



جامعة عبد الحميد ابن باديس مستغانم

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستار اكاامي

تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسات

تمويل الاستثمار في المؤسسة

إشراف الأستاذ:

-مولود نورين

من إعداد الطالبان:

1. مونة حمزة
2. كوردوري عبدالقاد

أعضاء لجنة المناقشة:

الاسم واللقب	الصفة
بوزيان العجال	رئيسا
مولود نورين	مقررا
براهيمي عمار	مناقشا

السنة الجامعية : 2020/2019



## الإهداء

إلى وطننا العزيز الجزائر

إلى من وهبنا كل شئ في الحياة إلى من كان يدفعنا إلى تحقيق المبتغى إلى الذي سهر على تعليمنا إلى الرجل الذي لا يكل ولا يمل إلا أن نكون أفضل منه الوالد الغالي أطل الله في عمره

إلى مدرستي في الحياة إلى التي وضع الله الجنة تحت قدميها إلى منبع الحنان الوالدة الكريمة أغلى ما نملك

إلى المعلمون الذين علمونا إلى من كاد أن يكون رسولا إلى من أحيا عقولنا فلولاه لصرنا أذلة كمثل الهميم

إلى جميع من زرع فينا الأمل إلى من تقاسم معنا عبئ الحياة إلى جميع من كان مصباح في طريقنا لتحقيق أحلامنا ، إليكم تهدي هذا العمل.

## تشكرات

قال رسول الله صلى الله عليه وسلم:

(إن أشكرَ الناسَ لله عز وجل أشكرُهم للناس)

نتقدم بجزيل الشكر والعرفان للأستاذ مولود نورين على مجهوداته ونصائحه وعلى صبره معنا لإنجاز هذه المذكرة.

كما نتقدم بجزيل الشكر المسبق للجنة المناقشة على ما سيقدمونه من ملاحظات وتوجيهات والتي لن تزيد هذا العمل إلا إتقاناً وجمالاً.

ونشكر كل أساتذة كليتنا على دعمهم وتشجيعهم لنا، دون أن ننسى من مد لنا يد المساعدة من قريب أو من بعيد.

قائمة الاشكال:

الشكل (1): قناة التمويل غير المباشرة . ص 32

## فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان	الفصل
	الإهداء التشكرات فهرس الأشكال مقدمة عامة	
24-02	مفاهيم عامة حول الاستثمار	الاول
01	تمهيد	
	المبحث الأول : الاستثمار	
02	المطلب الأول: تعريف الاستثمار	
07	المطلب الثاني: أنواع الاستثمار	
11	المطلب الثالث: أهداف الاستثمار	
	المبحث الثاني: ماهية المشاريع الاستثمارية	
13	المطلب الأول: تعريف وعناصر المشاريع الاستثمارية	
15	المطلب الثاني: أهداف المشاريع الاستثمارية	
16	المطلب الثالث: أنواع المشاريع الاستثمارية	
	المبحث الثالث: الدراسات للمشاريع الاستثمارية وقرار الاستثمار	
17	المطلب الأول: الدراسة الفنية للمشاريع الاستثمارية	
20	المطلب الثاني: الدراسة الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية	
20	المطلب الثالث: الدراسة المالية للمشاريع الاستثمارية	
22	المطلب الرابع: قرار الاستثمار	
24	خاتمة الفصل الأول	
58-25	تمويل الاستثمار	الثاني
25	تمهيد	
	المبحث الأول: ماهية التمويل	
26	المطلب الأول: مفهوم وأهمية التمويل	
27	المطلب الثاني: العوامل المحددة لأنواع التمويل	
29	المطلب الثالث: أصناف التمويل	

33	المبحث الثاني: مصادر تمويل استثمارات المؤسسة	
35	المطلب الأول: التمويل الذاتي	
41	المطلب الثاني: التمويل الخارجي	
44	المطلب الثالث: التمويل من خلال القنوات الغير رسمية	
49	المبحث الثالث: بدائل التمويل الخارجي لاستثمارات المؤسسة	
53	المطلب الأول: التمويل التاجيري	
58	المطلب الثاني: التمويل عن طريق مؤسسات رأسمال المخاطرة	
	المطلب الثالث: التمويل من خلال صيغ التمويل الإسلامية	
	خاتمة الفصل الثاني	
	الخاتمة العامة	
	قائمة المراجع	
	الملاحق	
	ملخص الدراسة	

## مقدمة عامة:

يعرف العالم تقدماً كبيراً فيما يتعلق بالمجال المالي وزادت أهميتها في الآونة الأخيرة نتيجة التطور الاقتصادي الذي إحتل الصدارة ولهذا أخذت الدول تتسابق للبحث عن أفضل السبل القادرة على مواكبة التطور التكنولوجي، فإتجهت بذلك إلى الإستثمارات باعتبارها أهم العوامل المحققة للعوائد المالية، حيث تحظى عملية الإستثمار وخاصة في العشرينيات الأخيرة بإهتمام خاص حيث تنوعت مجالات توظيف الأموال، التي من شأنها زيادة مداخيل الفرد، وتحقيق الرفاهية وبالتالي إحداث التنمية الإقتصادية الشاملة

ويعد تمويل هذه المشاريع من أصعب العمليات لأن المشروع الإستثماري يتوقف على فعاليته في التنمية من خلال عوائد كبيرة وبأقل تكاليف وكذا دراسته وتحليل المخاطر التي يمكن أن تعرقله، وتتم عملية التمويل إما ذاتياً عن طريق التدفقات النقدية المحققة أو الأرباح، وإما خارجياً وذلك باللجوء إلى الإقتراض من مختلف الهيئات المالية كالبنوك التجارية ويعتبر الإهتمام بالمشاريع الإستثمارية من أهم النشاطات الإقتصادية حيث تساهم في بلوغ أهداف التنمية الإقتصادية وتحقيق التوازن المالي والإنعاش الإقتصادي.



إشكالية الدراسة: باعتبار الاستثمار والتمويل اللاعبون الرئيسيون في الإدارة المالية وان اتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية من أصعب القرارات نطرح الإشكالية التالية :

فيما تتمثل آليات تمويل استثمارات المؤسسة ؟

من خلال هذه الإشكالية يمكن طرح مجموعة من الأسئلة الفرعية التي تشكل مضمون الفصول المتناولة في هذه الدراسة:

- ما هو الاستثمار وكيفية اتخاذ قرار بالاستثمار؟

- ما هو التمويل وما هي انواعه؟

- ما هي أنواع التمويل الأكثر استخداما؟

- ما هي المصادر التمويلية للمشاريع الاستثمارية؟

فرضيات الدراسة:

- ❖ لقيام المؤسسة بأي مشروع أهم قرار تقوم به هو قرار الاستثمار
- ❖ لاختيار أي مشروع استثماري يجب وجود التمويل الأنسب
- ❖ يعتبر التمويل أهم مصدر للمؤسسة للقيام بمشاريعها الاستثمارية لذلك تقوم المؤسسة باتباع طرق تمويلية مختلفة للقيام بعملية الاستثمار
- ❖ تقوم المؤسسة بالقيام بتقييم المشاريع الاستثمارية لاختيار المشروع الأمثل
- ❖ تقوم المؤسسة باختيار عدة طرق تمويلية لمشروع استثماري

أهمية الدراسة:

1. تستمد الدراسة أهميتها من الإضافات العلمية التي تقدمها لأنها تتناول قضية أساسية ألا وهي الطرق الممكنة التي تتبعها المؤسسة في تمويل استثماراتها
2. أهمية التمويل بالنسبة للمشاريع الاستثمارية والطرق التي تتبعها المؤسسة لاختيار طريقة تمويل لمشاريعها الاستثمارية
3. الطريقة التي يمكن للمؤسسة أن تتبعها لتقييم مشروع استثماري
4. كيفية اختيار مشروع استثماري

## أهداف الدراسة:

1. إبراز واقع التمويل والاستثمار
2. إبراز أهم الطرق المتبعة لتمويل المشاريع الاستثمارية
3. محاولة تحديد الطرق التي تتبعها المؤسسة لتقييم المشروع
4. التعرف على طرق اتخاذ قرار التمويل للمشاريع الاستثمارية

الحدود المفاهيمية: هذه الدراسة تربط بين موضوع التمويل والاستثمار من خلال تحديد المفاهيم المتعلقة بكل من الاستثمار والتمويل وعرض العلاقة بينهما

## الدراسات السابقة:

هناك دراسات لها علاقة بالدراسة الحالية درست الموضوع في بعض الجوانب ومنها :

1. دراسة الباحثة زواوي فضيلة سنة 2009 لنيل درجة الماجستير كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير تحت عنوان تمويل المؤسسة الاقتصادية جامعة بومرداس
2. دراسة الباحثة راندة فراح سنة 2014 لنيل درجة الماستار كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير تحت عنوان مصادر التمويل الحديثة وأثرها على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية
3. دراسة الباحث بن لخضر عيسى سنة 2019 لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية تحت عنوان سياسة تمويل الاستثمارات في الجزائر وتحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة (1988-2015)

ومن خلال ماسبق فان دراستنا هذه تتميز عن الدراسات السابقة من خلال ما يلي : بحيث تركز دراستنا على العلاقة بين التمويل والاستثمار ومختلف الطرق التمويلية للاستثمارات وكيفية اتخاذ قرار الاستثمار

## المنهج المستخدم:

من اجل الإجابة على إشكالية الدراسة وتحقيق أهدافها لتأكد أو تنفي الفرضيات القائمة اعتمدنا في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي الذي يعتمد على الرؤية الوصفية والتحليلية ذات الصلة بالموضوع عن طريق وصف ظاهرة البحث وتشخيصها بغرض استيعابها لارتباط التمويل بالاستثمار

## تقسيم البحث:

لقد تم تقسيم الدراسة إلى ثلاثة فصول وذلك كما يلي:

حيث خصص الفصل الأول إلى ثلاثة أقسام: الأول يتناول مفاهيم عامة عن الاستثمار والثاني يحتوي على ماهية المشاريع الاستثمارية و الثالث فجاء فيه الدراسات اللازمة للمشاريع الاستثمارية و قرار الاستثمار

وفي الفصل الثاني سوف نعرض دراسة التمويل بحيث تم تقسيم الفصل الى ثلاثة مباحث بحيث المبحث الأول يتناول تعريف التمويل وأنواعه وأصناف التمويل والمبحث الثاني تناول مصادر تمويل استثمارات المؤسسة و المبحث الثالث و الاخير فقد جاء فيه بدائل التمويل الخارجي لاستثمارات المؤسسة

وفي الفصل الثالث كنا بصدد إدراج جانب تطبيقي لإسقاط الجانب النظري عل التطبيقي في دراسة لدى مؤسسة سوناطراك لكن بسبب جائحة كورونا تم إلغاء الجانب التطبيقي .

# الفصل الاول

تمهيد:

الاستثمار من الأُسس التي ينبغي أن تركز عليها المؤسسات كونها تمثل ضمانا لبقائها واستمرارها في مزاولة نشاطها وتحقيق الديناميكية التي تسعى إليها.

ان نجاح أي مشروع اقتصادي يتطلب العوامل المؤثرة فيه. باعتبار المشاريع الاستثمارية العمود الفقري لأي تطور اقتصادي وأساس النمو الاقتصادي على المستوى الكلي والجزئي.

في هذا الفصل سنقدم عدة مفاهيم والدراسات اللازمة للقيام بالمشاريع الاستثمارية وسنتطرق إلى

المبحث الأول : مفاهيم عامة حول الاستثمار

المبحث الثاني : مصادر تمويل استثمارات المؤسسة

المبحث الثالث : الدراسات اللازمة للقيام بالمشاريع الاستثمارية .

## المبحث الأول: مفهوم الاستثمار

### المطلب الأول: تعريف الاستثمار

من الصعب وضع تعريف محدد له ولهذا سوف نتعرض في هذا الجانب إلى مفهوم الاستثمار وأهميته سواء على الجانب الخاص أو العام ولكل المستويات إضافة إلى تقسيمات الاستثمارات والمخاطر الناتجة عن هذه الأخيرة ومختلف أنواع الاستثمارات المعروفة..

لقد اختلف الباحثون الاقتصاديون في تعريف الاستثمار وهذا حسب أسس وضوابط اقتصادية متعارف عليها من بين هذه التعاريف ما يلي :

الاستثمار هو التضحية بمنفعة حالية يمكن تحقيقها من إتباع استهلاكي حالي من أجل الحصول على منفعة مستقبلية يمكن الحصول عليها من استهلاك مستقبلي.<sup>1</sup>

الاستثمار هو سلسلة من المصروفات تليها سلسلة من الإيرادات وذلك في فترات زمنية متعاقبة وهذا الاستثمار قد يكون مادي كالأراضي والمباني والآلات أو غير مادي كالنقود تحت الطلب كالسندات و الأسهم<sup>2</sup>

ويمكن تعريفه على أنه استعداد الشخص لتحمل درجة معقولة من عدم التأكد من النتائج للحصول على ربح ملائم.<sup>3</sup>

الاستثمار هو التخلي عن استخدام الأموال الحالية ولفترة زمنية معينة من أجل الحصول على المزيد من التدفقات النقدية في المستقبل تكون بمثابة تعويض عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة وكذلك تعويض عن الانخفاض المتوقع في القوة الشرائية للأموال المستثمرة بسبب التضخم على إمكانية الحصول على عائد تحمل عنصر المخاطرة.<sup>4</sup>

نتيجة العلاقة بين الادخار والاستثمار يمكن تعريف الاستثمار بأنه استخدام المدخرات في تكوين الاستثمارات (الطاقات الإنتاجية الجديدة ) اللازمة لعمليات إنتاج سلع وخدمات والمحافظة على الطاقات الإنتاجية القائمة أو تجديدها كما أن هذه الطاقات الإنتاجية أو الاستثمارات إنما هي إلا سلع إنتاجية أي سلع لا تشبع إغراض الاستهلاك بل تساهم في إنتاج غيرها من السلع أو الخدمات

وتسمى هذه السلع أيضا السلع الرأسمالية أي السلع التي تتمثل في راس المال العيني أو الحقيقي الذي لاغني عنه لأنه عملية إنتاجية.

<sup>1</sup>دكتور كاظم الجاسم العيسوي الاستثمارات الحديثة الدوان للنشر و الطبع 1990 ص 12

<sup>2</sup>مذكرة تخرج لشهادة ماجستير علوم اقتصادية "نظم تمويل مشروع استثماري" جامعة معسكر 2008 ص30

<sup>3</sup>الدكتور شقيري نوري موسى "دراسة الجدوى الاقتصادية" دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة 2000 ص32

<sup>4</sup>الدكتور سمير محمد عبدالعزيز "الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية" مكتبة الإشعاع الفتية للطبع و النشر الاسكندرية 1990 ص43

يلاحظ إن التعريف السابق للاستثمار كمتغير اقتصادي كلي لا يقتصر على تكوين طاقات إنتاجية جديدة لإقامة المشروعات الجديدة أو التوسع في المشروع القائمة بفرض زيادة حجم طاقاتها الإنتاجية بل يؤدي أيضا إلى تكوين استثمارات بهدف المحافظة على الطاقات الإنتاجية في المشروعات القائمة أو تجديد هذه الطاقات اذ من المعلوم أن أية سلعة إنتاجية ذات عمل إنتاجي معين وان المحافظة على قدرتها الإنتاجية على مدار عمرها الإنتاجي تحتاج إلى عمليات صيانة وتجديدات لبعض أجزاء الطاقة الإنتاجية القائمة.

ويعرف ايضا هو مجموعة الوسائل المادية التي تنشئها المؤسسة أو تشتريها لغرض استعمالها في عملية الاستغلال نشاطات الاستثمار هي تلك العملية التي تقوم بها المؤسسة لفترات طويلة وهي تهدف بالخصوص إما على وسائل النتاج ومعداته وإما على عقارات مثل الأراضي والمباني الصناعية والتجارية والإدارية

وعليه فالاستثمار هو عبارة عن اتفاق حالي ينتظر لأمر الذي يشكل من ورائه عائد أكبر في المستقبل ويتم هذا الإنفاق عادة مرة واحدة في بداية المدة (إنشاء المؤسسة).<sup>1</sup> عبئا ثقيلا على المؤسسة بينما تكون العائدات متقطعة وتتدفق خلال سنوات عمر الاستثمار وهذا لا يعني أن المؤسسة لا تبدأ في التخلص من العبء المالي للاستثمار إلا بعد مرور مدة معينة ويعطي هذا الأمر في حد ذاته فكرة حول كيفية تسديد القرض المستعمل في التحويل ويعتبر تحقيق الأرباح من وراء الاستثمار من الضمانات الأساسية التي تسهل عملية التسديد فيما بعد وعندما تقوم المؤسسة بالاستثمار فهي بذلك تتخذ قرار يمكن أن يرهن مستقبلها آدا لم يكن صائبا و عليه تتطلب هذه العملية القيام بدراسات معمقة للمشروع حتى يمكنها ذلك من التقليل من احتمالات عدم التأكد<sup>2</sup> وبالتالي التقليل من المخاطر الناجمة عن الاستثمار وتأثيراتها على وضع المؤسسة ووضع البنك الممول للعملية.

هو توظيف الأموال بهدف تحقيق العائد أو الدخل أو الربح والمال عموما قد يكون الاستثمار على شكل مادي ملموس أو على شكل غير عادي فلو حاولنا أن ننظر إلى الموجودات المالية سواء لدى الأفراد ( الأسر ) أو لدى المشروعات لوجدت أنها تتكون من موجودات مادية وموجودات مالية (غير مادية ) الموجودات المادية البنايات الأراضي منشئات السلع ( المعمرة ) الآلات والمعدات السيارات -- الخ الموجودات المالية (غير مادية ) النقود الودائع تحت الطلب الودائع لأجل السندات الأسهم والتعهدات -- الخ وعليه فان أي عمل لتوظيف الأموال سواء كانت في موجودات مادية أو مالية تعتبر استثمار

مفهوم الاستثمار عموما يقصد به معنى اكتساب الموجودات المادية والمالية لكن هذا المفهوم للاستثمار تختلف في الاقتصاد عنه في الإدارة المالية وبذلك سوف نميز بين مفهومين للاستثمار: مفهوم الاستثمار بالمعنى الاقتصادي - مفهوم الاستثمار بالمعنى المالي .

<sup>1</sup>مكاوي مكي" أثر الاستثمار الاجنبي على التنمية الاقتصادية" مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير معسكر 2000 ص19

<sup>2</sup> مكاوي مكي" أثر الاستثمار الاجنبي على التنمية الاقتصادية" مرجع سبق ذكره ص20

\_ مفهوم الاستثمار بالمعنى الاقتصادي:

فالاستثمار غالبا ما يقصد بالاستثمار معنى اكتساب الموجودات المادية وذلك لان الاقتصاديين ينظرون إلى التوظيف أو التثمين للأموال على انه مساهمة في الإنتاج والإنتاج هو ما يضيف منفعة أو تخلق منفعة تكون على شكل سلع وخدمات وهذا الإنتاج له عدة عناصر مادية وبشرية ومالية وبالتالي فادا كان المال عنصر إنتاج فلا بد أن يكون على شكل خلق طاقة إنتاجية جديدة أو توسيع طاقة إنتاجية موجود<sup>1</sup>.

- مفهوم الاستثمار في الإدارة المالية:

عادة ينظر إلى الاستثمار (من قبل رجال الإدارة ) على انه اكتساب الموجودات ويصبح الاستثمار في هذا المعنى هو التوظيف المالي في الأوراق أو الأدوات المالية المختلفة من أسهم وسندات وودائع --الخ المالية<sup>2</sup>. وهناك من يضع تعريف الاستثمار على انه تعامل بالأموال للحصول على الأرباح وذلك بالتخلي عنها في لحظة زمنية معينة ولفترة زمنية محددة بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوض عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة وتعوض عن عامل المخاطر المرافقة للمستقبل.

الاستثمار هو عملية اقتصادية تهدف إلى توظيف رؤوس الأموال بهدف الحصول أو ش راء مواد الإنتاج والتجهيزات وذلك لتحقيق تراكم رأسمالي جديد ورفع القدرة التاجية أو تجديد وتعويض راس المال وتمثل هذه الاستثمارات في سلع إنتاجية لا تشبع الإغراض الاستهلاكية تسهم في إنتاج غيرها من السلع والخدمات وتسمى بالسلع الرأسمالية التي تتمثل في راس المال العيني أو الحقيقي.

ويلاحظ من التعريف السابق للاستثمار انه اقتصر على تكوين طاقة إنتاجية جديدة لإقامة المشروعات الجديدة أو التوسع في المشروعات القائمة لغرض زيادة حجم طاقتها الإنتاجية بل يهدف أيضا إلى المحافظة على الطاقة الإنتاجية القائمة أو تجديد هذه الطاقة اد من المعلوم إن أي سلعة إنتاجية ذات عمر إنتاجي معين و أن المحافظة على الصيانة وتجديدات لبعض أجزاء الطاقة الإنتاجية

يمكن تعريف الاستثمار على ثلاثة أوجه:<sup>3</sup>

- محاسبيا

-اقتصاديا

- ماليا

<sup>1</sup>الدكتور حسين عمر " الاستثمار والعولمة ديوان النشر و التوزي 1990 ص10

<sup>2</sup> 2Abdallah BOUGHABA "Analyse Evaluation des projets berti edition "paris 2000 p25.

<sup>3</sup>ادارة المشروعات الاستثمارية اقتصاديا تمويليا مؤسسة شباب الجامعة الاسكندرية مصر 2007 ص27



1-محاسبيا: يشمل الاستثمار كل الأصول المادية وغير المادية المنقولة وغير المنقولة المكتسبة والتي تنتجها المؤسسة موجة للبقاء مدة طويلة محافظة على شكلها داخل المؤسسة وتتمثل في الصنف الثاني من الميزانية.

2 - اقتصاديا: كل تضحية بالأموال أو الموارد لاستغلالها في الوقت الحالي من اجل الحصول على عائد في المستقبل والنتيجة لا تظهر إلا عن طريق الحاصل الأعلى الإجمالي للنفقات الابتدائية أو الأساسية

يتركز الاستثمار اقتصاديا على ثلاثة عناصر في التحليل وهي:

-الزمن (المدة)

-فعالية العملية

- المخاطر المقيدة بالمستقبل

الاستثمار من المنظور المالي: هو نفقات مالية في مدة معينة مقابل الحصول او عدم الحصول على ايرادات في المستقبل

ولكي نتعرف على مفهوم الاستثمار يجب التطرق إلى دراسة المفاهيم الأساسية:

1المدة: هي التي ختتارها المستثمر للدخول في عملية الإنتاج وليست الدخول في عملية الاستثمار وتكون هذه المدة إما على مدى القصير أو المتوسط أو الطويل

2 المردودية : بما أن المشاريع تختلف حسب مدتها فلا بد من أنها تختلف كذلك على حسب مردوديتها أي الفائدة المرجوة من هذا المشروع حيث هناك مشاريع ذات مردودية عالية وأخرى متوسطة

3 المخاطرة : تتمحور هذه الأخيرة في السوق لأنه معرض للاضطرابات المختلفة في ميدان الإنتاج والطلب عليه ويمكن اعتبار الاستثمار نوع من أنواع المخاطرة وهذا بسبب الفوائد المحتملة عند قيام المؤسسة باستثماراتها فإنها تواجه مخاطر.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Abdallah BOUGHABA "Analyse Evaluation des projets "p31

## أهمية الاستثمار:

يعتبر موضوع الاستثمار من بين العديد من المواضيع الاقتصادية التي حظيت باهتمام كبير من قبل العديد من الاقتصاديين والسياسيين والمفكرين وخاصة بعد الحرب العالمية الثانية نظرا لما له من اثر فعال و من علاقة وثيقة الدخل القومي و في تحقيق عملية التنمية الاقتصادية الاجتماعية حيث أن اي زيادة في الاستثمار سوف تؤدي إلى زيادة مضاعفة في الدخل والإنتاج والاستخدام وانتقال الاقتصاد من حالة إلى حالة أفضل.

إن نظرة الدول النامية بصفة عامة لموضوع الاستثمار والجزائر بصفة خاصة تتوقف على الندرة الحادة التي تواجهها تلك الدول بالنسبة لراس المال والذي يمثل العقبة الأساسية التي تواجه عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

وما يلاحظ كذلك بان هذا الموضوع لم يعطى الاهتمام الكافي إذ يلاحظ وفي معظم الدول النامية انه على الرغم من الندرة الحادة في راس المال لكن هناك سوء استخدام للموارد المالية المتاحة إضافة إلى سوء توزيع المال المتاح بين الاستخدامات المختلفة<sup>1</sup>

وتكمن أهمية الاستثمار في تحريك النشاط الاقتصادي ويتمثل أهم دور له على المدى الطويل في انه يمثل المحرك الوحيد والرئيسي للنمو الاقتصادي فهو ذو بعد مستقبلي وله منفعة شبه دائمة.

ويعتبر وسيلة في استغلال المصادر الخامة والطاقات و القدرات الجامدة وهو كذلك يزيد في تنوع الإنتاجية ويفتح باب المنافسة الحرة في السوق التجارية ويقوم أيضا بخلق فرص التشغيل لطبقة من المجتمع و بالتالي توفير مداخيل فردية.<sup>2</sup>

ولهذا فان الاستثمار عملية حتمية على المؤسسة بحيث تحقق من خلاله مردودية مستقبلية تنعش النشاط الاقتصادي للبلاد ويمكن أن نستخلص أهم النتائج التي تحققها الاستثمارات

-تحقيق المداخيل أو الموارد المالية

-توفير مناصب العمل وبالتالي تحسين المستوى المعيشي

-تنوع المنتجات

-تحسين وضع العملة الوطنية

-الاعتماد على الثروات الباطنة والتخفيف من عملية الإستيراد.

<sup>1</sup>الدكتور:حسين عمر مرجع سابق ص88

<sup>2</sup>رسالة لنيل شهادة الماجستير في العلوم المالية "تقييم المشروعات الاستثمارية في ظل عدم التأكد جامعة البويرة ص25

## المطلب الثاني : انواع الاستثمار

تعددت أنواع الاستثمارات تبعا لظروف ومتطلبات المشروع ونتيجة لذلك فان هناك عدة أنواع وتصنيفات للاستثمار هي:<sup>1</sup>

### الاستثمار الحقيقي والاستثمار المالي :

يقصد بالاستثمار الحقيقي هو الاستثمار بالأصول الحقيقية كالاستثمار في المباني والاراضى ويعتبر هذا النوع من الاستثمار هو الأساس في زيادة الدخل القومي. أما الاستثمار المالي فهو ذلك النوع الذي يتعلق بالاستثمار في الأوراق المالية كالأسهم والسندات وشهادات الإيداع.<sup>2</sup>

### الاستثمار طويل الأجل والاستثمار قصير الأجل:

تتمثل الاستثمارات قصيرة الأجل في الاستثمار بالأوراق المالية التي تأخذ شكل أدوات الخزينة القبولات البنكية او بشكل شهادات الايداع وغالبا ما يطلق على هذا الاستثمار بانه استثمار نقدي لان مكوناته تدخل في عرض النقد

أما الاستثمار طويل الأجل فيأخذ شكل الأسهم والسندات فهو استثمار راس مالي لان مكوناته تدخل في تكوين راس المال كما يمكن للاستثمار المالي أن يصبح استثمارا حقيقيا ولتوضيح هذه النقطة فان مؤسسات الأعمال بعد أن تقوم بإصدار الأسهم والسندات فان ذلك يكون من اجل خلق طاقة إنتاجية أو توسيع الطاقة القائمة وهذه الطاقة تعتبر نوع من الاستثمار الحقيقي

لذا يمكن القول بأنه ليست هناك حدود فاصلة بين الاستثمار الحقيقي والاستثمار المالي إذ أن العلاقة بينهما تكاملية وليست تنافسية.<sup>3</sup>

### الاستثمار المستقل والاستثمار المحفز:

الاستثمار المستقل هو ذلك الاستثمار الذي يعتبر الأساس في زيادة الدخل والنتاج القومي الذي يأتي من خارج دورة الدخل الجاري ولو كان ذلك من قبل قطاع الأعمال الحكومة أو ممكن أن يكون بشكل استثمار أجنبي

أما الاستثمار المحفز فهو ذلك النوع من الاستثمار الذي يأتي نتيجة لزيادة الدخل وهذا يعني أن هذا النوع من الاستثمار يعتمد على الدخل (العلاقة بينهما طردية ) حيث أن زيادة الدخل لا بد أن يذهب جزء منها للدخار وبالتالي لزيادة الاستثمار<sup>4</sup>

<sup>1</sup>الدكتور عقيل باسم عبدالله " مدخل في تقييم المشروعات " الاردن للطباعة و النشر ص12

<sup>2</sup> د حسين عمر مرجع سابق ص12

<sup>3</sup> Jean Barreau – jacouline Delahye Gestion Financiere « Manuel & Application » France edition paris 2009 p33

<sup>4</sup>الدكتور عبد الغفار حنفي "اساسيات التمويل و الاستثمار" دار الحامد للنشر و التوزيع 2002 ص14

## الاستثمار المادي والاستثمار البشري:

يمثل الاستثمار المادي الشكل التقليدي للاستثمار والذي يتمثل في الاستثمار الحقيقي

أما الاستثمار البشري يمكن القول أن هذا النوع من الاستثمار لا يقل أهمية عن الاستثمار المادي إذا انطلقنا من فكرة أساسية وهي أن الإنسان هو هدف التنمية ووسيلتها ويتمثل هذا النوع بالاستثمار في المجالات التي تخص وتتعلق بالعنصر البشري كالاستثمار في التعليم والصحة والثقافة وفي مجالات التدريب.

## الاستثمار في مجالات البحث والتطوير:

يتحلى هذا النوع من الاستثمار في اهتمام الشركات الصناعية الكبيرة في مجالات البحث والتطوير إذ تقوم تلك الشركات بتخصيص أموال كبيرة في هذا المجال سواء من خلال إقامة مراكز البحوث والدراسات و تجهيزها بكل ما تحتاجه من معدات وأجهزة واستقطاب لها الكوادر المتخصصة في تلك المراكز التي تهدف إلى إيجاد طرق جديدة في الإنتاج ومحاولات التوصل إلى إحلال عناصر جديدة محل العناصر التقليدية ذات كلفة العالية أو الدخول إلى أسواق .

## الاستثمار في تكوين راس المال الثابت:

إذا أخذنا الاستثمار على أنه بمثابة تكوين راس المال الثابت فإننا نقصد بهذا المعنى كل إضافة إلى الأصول المفضية إلى توسيع الطاقات الإنتاجية في المجتمع

, أما ميزة هذه الطاقات الإنتاجية فهي أصول ( معمرة ) بمعنى أنها دائمة الاستعمال ولا تفتى باستخدامها في عملية إنتاجية أو بضع عمليات وإنما تبقى فترة من الزمن تحدها الاعتبارات الفنية وتكون خلال هذه الفترة صالحة للاستعمال بصفة متكررة في توليد تيار متدفق ومتجدد من السلع والخدمات أما في نهاية هذه الفترة فإن هذه الأصول تهتك بمعنى أنها تفقد صلاحيتها للاستخدام وتجري المنشآت في استقطاع جزء من الأرباح الإجمالية ليوضع في احتياطي خاص لمقابلة اهتلاك الأصول حتى إذا ما انتهت الفترة المحددة لاستخدامها أي إذا انتهى عمرها الإنتاجي يكون قد تكون من الأصول السائلة<sup>1</sup>.

يتكون الاستثمار في تكوين راس المال الثابت من ثلاثة عناصر:

1-تكوين راس المال الثابت يولد زيادة مباشرة في الطاقة الإنتاجية

2-تكوين راس المال الثابت يولد زيادة غير مباشرة في الطاقة الإنتاجية

3-تكوين راس المال الثابت لا يولد زيادة مباشرة أو غير مباشرة في الطاقة الإنتاجية

<sup>1</sup>مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير "دور الإصلاحات في تفعيل الاستثمار الاجنبي" ص13

### الاستثمار في تكوين المخزون السلعي:

أما اذا أخذنا استثمار في معنى تكوين المخزون السلعي فان هذا المعنى يضم الاضافة إلى المخزون السلعي إلى جانب تكوين راس المال الثابت و الواقع أن التوسع في المخزون السلعي كأحد بنود الاستثمار ينفرد بوضع خاص ادا لا يؤدي إلى توسيع الطاقة الإنتاجية القائمة وإنما الفرض الرئيسي منه هو تكوين مخزون سلعي في كل من المنشآت الصناعية أو التجارية اذ أن تكوين هذا المخزون يعمل على تسهيل العمليات الإنتاجية واستمرارها دون تعطل.

### الاستثمار في فائض الصادرات:

ثمة ثلاث مجموعات رئيسية تتم فيها استخدامات الموارد التي يضمها الناتج القومي وهذه المجموعات هي العناصر التي يكون منها النفاق على الناتج القومي النهائي ونعبر عنه (الإنفاق القومي)

\_ الاستهلاك النهائي بشقيه (الاستهلاك الخاص والاستهلاك العام)

\_ الاستثمار بشقيه تكوين راس المال الثابت والإضافة إلى المخزون السلعي)

\_ فائض الصادرات.

### الاستثمار من حيث التركيب ومن حيث المستويات :<sup>1</sup>

أ - من حيث التركيب وهي العناصر المكونة للاستثمار ونجد فيه:

الاستثمار الإجمالي: وهو عبارة عن القيمة الحقيقية للاستثمار مضاف إليها مخصص الاستهلاك

ب- من حيث المستويات: وهو عبارة عن درجة أهميته وتأثيره على العملية الإنتاجية وينقسم إلى ثلاثة أقسام:

#### 1- الاستثمارات لإنتاجية المباشرة:

وهي التي تؤثر على العملية الإنتاجية بالزيادة أو النقصان كالمواد الأولية و الآلات والتجهيزات و المعدات أو بمعنى آخر هي العناصر الأساسية في العملية الإنتاجية

#### 2- الاستثمارات الإنتاجية الغير مباشرة:

وهي التي تؤثر على العملية الإنتاجية بصفة غير مباشرة ولكن تعتبر عاملا أساسيا في زيادة الإنتاج لتوفر طرق المواصلات والمخازن و المباني --- الخ

<sup>1</sup>مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير " تمويل الاستثمارات عن طريق القروض البنكية" جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان 2014 ص34

### 3- الاستثمارات الاجتماعية (الإنتاجية) طويلة المدى:

وهي عبارة عن الأموال التي توجه إلى تكوين الإطارات وبناء المعاهد والجامعات لأنها تؤثر على العملية الإنتاجية بالنسبة للأمد البعيد .

#### الاستثمار العمومي والاستثمار الخاص:

1-الاستثمار العمومي: هو كل استثمار مسير من طرف الدولة كشخص معنوي أو احد فروعها بحيث يهدف إلى رفع القوى الإنتاجية وتلبية رغبات المستهلكين ومن الملاحظ أن حجمه يزداد في الدول التي اعتنقت النظام الاشتراكي الذي كرس مبدأ التأميم والمصادرة ونزع الملكية للمنفعة العامة .

2-الاستثمار الخاص: هو الذي يهدف إلى تحقيق مصلحة خاصة وعامة ويقوم به سواء شخص معنوي أو طبيعي والغرض منه تحقيق أكبر ربح ممكن وهو متعلق بدرجة توفير الأشخاص للأموال عن طريق رفع القدرة الشرائية للمواطن.

#### - تقسيمات الاستثمار:

تخضع عملية تقسيم الاستثمار إلى عدة مقاييس من بينها:

##### أ-التقسيم حسب طبيعة الاستثمار:<sup>1</sup>

\*الاستثمار المادي هو كل شيء مادي مثل الأراضي الآلات,البنائيات – الخ

\*الاستثمار المالي مثل الأسهم والسندات القروض

\*الاستثمار الغير مادي وهو الاستثمار في جميع الأشياء باستثناء المادية منها والمالية مثل راس المال التجاري براءة وشهادة التصنيع تنشيط وتكوين العمال

##### ب-التقسيم حسب الوظيفة:

\*الاستثمار الإنتاجي: وهو كل استثمار له اثر مباشر ينصب على الإنتاج مثل التجديد أو التوسيع في تجهيزات الإنتاج هذا ما يؤدي إلى رفع الإنتاج وحجمه ولهذا النوع من الاستثمار أهمية خاصة ضمن كافة الاستثمارات حيث أن له اثر مباشر على التطور الاقتصادي ولهذا الاستثمار عدة أشكال من بينها

\* استثمارات التوسيع تساعد على الزيادة في الإنتاج.

\* استثمارات التجديد والتغيير هي تغيير المعدات القديمة بأخرى جديدة أكثر إنتاجا و اقل تكلفة

<sup>1</sup>رسالة لنيل شهادة الماجستير في العلوم المالية "تقييم المشروعات الاستثمارية"ص48

\* استثمارات الاختراع تغامر فيه المؤسسة بإطلاق منتج جديد غير معروف حيث يكون رد فعل المستهلك مجهول

\* استثمارات استثنائية تكون من اجل التحسين التقني والفني والتكنولوجي.<sup>1</sup>

\*الاستثمار غير الإنتاجي: يكون الاستثمار غير إنتاجي اذا كانت آثاره تنصب بطريقة غير مباشرة على رفع القدرة الإنتاجية مثل بناء المؤسسات التعليمية والتكوينية ورغم أن هذا النوع من الاستثمارات غير إنتاجي إلا أنه مفيد وضروري للتنمية الاقتصادية وهذا يظهر من خلال تكوين العمال وتحسين مستواهم المعيشي<sup>2</sup>

الاستثمار التنموي :

التنمية الداخلية وهي بزيادة طاقة الإنتاج وإنتاج المواد الجديدة التي لها علاقة مع استراتيجية المؤسسة التنمية الخارجية شراء الأسهم للمؤسسات أخرى مع أخذ دور المراقبة لها.<sup>3</sup>

المطلب الثالث: أهداف الاستثمار ومخاطره

إن اغلب الدراسات التي تتناول موضوع الاستثمار تركز على الاستثمارات في قطاع الأعمال أي ذلك الاستثمار الذي يهدف إلى تحقيق عائد أو ربح يتوافق بمستوى معين من المخاطرة ويمكن إجمال أهم أهداف عملية الاستثمار كما يلي:

\*تحقيق عائد مناسب الذي يساعد على استمرارية المشروع.

\*المحافظة على قيمة الأصول الحقيقية أي المحافظة على قيمة راس المال الأصلي المستثمر في المشروع ومن اجل ذلك لا بد من اللجوء إلى أسلوب المفاضلة أو الاختيار والتي تتضمنها دراسات الجدوى الاقتصادية وصولاً إلى اختيار البديل أو الفرصة الاستثمارية المناسبة من بين عدة فرص مختارة أو مقترحة .

\*استمرارية الحصول على الدخل و العمل على زيادته وهذا يعني أن المستثمر يسعى دائماً من وراء استثماره لأمواله في مشروعات استثمارية في الحصول على عائد مستثمر وزيادته وتنميته بالاستمرار.

\*ضمان السيولة اللازمة أي توفير حد مناسب من السيولة لتغطية متطلبات العمل والعملية الإنتاجية من اجل التمكن من تغطية الطوارئ والحالات الغير محسوبة التي قد تواجه العملية الإنتاجية.

\*تكوين الثروة وتنميتها ويقوم هذا الهدف عندما يضحى الفرد في الاستهلاك الجاري على أمل تكوين الثروة في المستقبل وتنميتها.

<sup>1</sup>د حسين عمر مرجع سبق ذكره ص36

<sup>2</sup>دكتور أمين السيد احمد لطفي "دراسة جدوى المشاريع الاستثمارية" دار النشر و التوزيع للطبع الاسكندرية 1998 ص 37

<sup>3</sup>د أمين احمد سيد مرجع سابق ص37

\*تامين الحاجات المتوقعة وتوفير السيولة لمواجهة تلك الحاجات وبدلك فان المستثمر يسعى وراء تحقيق الدخل المستقبلي.

\*المحافظة على قيمة الموجودات و عندما يسعى المستثمر إلى التنوع في مجالات استثماره حتى لا تنخفض قيمة موجوداته (ثروته) مع مرور الزمن بحكم عوامل ارتفاع الأسعار وتقل.

#### مخاطر الاستثمار:

بكل بساطة هي عدم التأكد من تحقيق العائد المتوقع من وراء الاستثمار بل قد تمتد تلك المخاطر لتشمل مال المستثمر (راس المال) بالإضافة الى العائد المتوقع

ولكل نوع من أنواع الاستثمار عائد فانه أيضا لكل نوع من أنواع الاستثمار مخاطرة ولكن هذه قد تكون كبيرة مرتفعة وقد تكون قليلة متدنية فماهية مخاطر الاستثمار.

-تتفق حالة المخاطرة مع حالة عدم التأكد لان كلاهما يحمل عنصر الشك وعدم اليقين في أحداث المستقبل بسبب التغيرات التي يمكن أن تؤثر على القرارات المتخذة

عادة تنقسم المخاطر إلى قسمين مخاطر نظامية ومخاطر غير نظامية:<sup>1</sup>

#### (1) المخاطر النظامية :

هي تلك التي تتعلق بالنظام العام للأسواق وحركتها وعوامل طبيعية وعوامل سياسية، ومثل هذه العوامل لا ترتبط بنوع معين من الاستثمار وإنما عندما تقع عندها تصيب جميع مجالات وقطاعات الاستثمار.

#### (2) المخاطر غير نظامية:

وهي المخاطر التي تبقى بعد طرح المخاطر النظامية مثل التغيرات في أسعار الفائدة و تدهور العمليات الإنتاجية ومثل هذه المخاطر عندما تقع قد تصيب مجال معين من الاستثمار ولا تصيب مجال آخر وعموما يمكن أن تعدد من مخاطر الاستثمار ما يلي :

مخاطر العمل: قد تنتج عن الاستثمار في أدوات عائدة إلى مجال عمل معين قد يفشل هذا العمل وبالتالي لا تتحقق: وهي المخاطرة التي قد تعيق أهداف الاستثمار.

مخاطرة السوق: وهي التي قد تنتج عن التغير العكسي في الأسعار أدوات الاستثمار المتعامل بها أو الضمانات العائدة لها نتيجة تقلب أوضاع السوق.

<sup>1</sup>الدكتور سعيد عبدالعزيز عثمان "دراسات جدوى المشروعات بين النظرية و التطبيق" ص85



مخاطر السعر: وهي المخاطرة التي قد تنتج عن الاستثمار في أسعار فائدة منخفضة اذا ما ارتفعت الفائدة بعد ذلك أو المخاطرة التي تنتج عن خسارة الفائدة المرتفعة اذا ما تم استثمار لأجل قصير.

مخاطر القوة الشرائية للنقود: تنتج عن ارتفاع في المستوى العام للأسعار الذي يؤدي بدوره إلى الانخفاض في قيمة النقود معبرا عنها بالقوة الشرائية

المخاطر المالية: وهي الناجمة عن عدم القدرة على سداد الأموال المقترضة لغايات الاستثمار أو حتى عن عدم القدرة على تحويل الاستثمارات إلى سيولة نقدية بالأسعار المعقولة .

المخاطر الاجتماعية أو التنظيمية: وهي المخاطر التي تنجم عن التغيرات العكسية في الأنظمة الاجتماعية والتعليمات والقوانين التي يكون من شأنها التأثير على مجالات الاستثمار والأسعار أدوات الاستثمار (تنجم عن سن التشريعات المتعلقة في التأميم والمصادرة أو رفع معدلات الضرائب والرسوم على الإنتاج ---)

المبحث الثاني: مفاهيم حول المشاريع الاستثمارية .

يعتبر المشروع الاستثماري النواة الأساسية في بناء الاقتصاد الوطني وهو محور رئيسي في التحليل الاقتصادي في جميع المجتمعات، ونظرا لهذه الأهمية البالغة وكذلك لأنه عنصر مهم في الموضوع الذي نقوم بالبحث فيه فقد خصصنا هذا المبحث لمحاولة أخذ نظرة واضحة عن المشروع الاستثماري وتحديد مفهوم له رغم صعوبة ذلك نظرا لاختلاف وتعدد المفاهيم المقدمة له وكذلك تعدد الزوايا التي يمكن النظر منها إلى المشروع الواحد.<sup>1</sup>

وسنحاول في هذا المبحث كذلك معرفة عناصر المشروع الاستثماري وأهدافه وكذلك أنواعه

المطلب الأول: مفهوم وعناصر المشروع الاستثماري

اولا مفهوم المشروع الاستثماري

لقد تعددت الآراء والمفاهيم فيما يتعلق بتحديد معنى ومفهوم المشروع الاستثماري أو الاقتصادي، وذلك راجع لتعدد الجوانب والأهداف والأشكال التي يتخذها المشروع إلا أن هذه المفاهيم رغم تعددها وتنوعها بسبب المدخل الذي نقوم من خلاله بدراسة مفهوم المشروع الاقتصادي "الاستثماري" فكلها تجمع على طبيعة المشروع الاقتصادي<sup>2</sup>

ويمكن أن نذكر هنا بعض المفاهيم والتعاريف المقدمة للمشروع الاستثماري:

<sup>1</sup> <http://vista.maktoobblog./doc/ptrk/mrt/maktoob2013>

<sup>2</sup> زين مسعود عبد الله "تقييم المشاريع الاقتصادية دراسة حالة شركة الاسمنت تموشنت" رسالة ماجستير علوم اقتصادية سنة 2010 ص 31

أ- يمكن تعريف المشروع الاستثماري على أنه: "اقتراح بتخصيص قدر من الموارد في الوقت الحاضر ليستخدم في خلق طاقة إنتاجية جديدة، أو إعادة تأهيل طاقة إنتاجية قائمة أو توسيعها بهدف الحصول على منفعة صافية من تشغيلها في المستقبل . خلال فترة زمنية طويلة نسبيا "

ب- كما تم تعريفه على أنه: "خليط من الأنشطة التي تستخدم جانبا من الموارد الطبيعية و البشرية المتاحة في المجتمع بهدف الحصول على مجموعة من المنافع التي يفترض بالضرورة أن تكون أكبر قيمة من تلك الموارد المستخدمة من أجلها " ويديره أو يديره فقط منظم أو مسير يعمل على التآليف والمزج بين عناصر الإنتاج ويقوم بتوجيهها لإنتاج أو تقديم سلعة أو خدمة أو مجموعة من السلع والخدمات وطرحها في السوق من أجل تحقيق أهداف معينة خلال فترة زمنية معينة"

ومن التعاريف المذكورة يمكن تعريف المشاريع الاستثمارية على أنها: " فكرة محددة لاستخدام بعض الموارد الاقتصادية الطبيعية منها والبشرية المتاحة في المجتمع، بطريقة معينة ولفترة زمنية معينة للوصول إلى هدف معين أو عدة أهداف على أن تزيد الإيرادات المحققة من هذا المشروع على التكاليف التي بذلت لإنشائه وتشغيله

#### ثانيا: عناصر مشروع استثماري

من خلال دراستنا للتعريف المختلفة المقدمة للمشروع الاستثماري والتي ذكرنا بعضها أعلاه نلاحظ أن كل مشروع استثماري لابد أن يتكون من ستة عناصر لا غنى عنها، ويمكن ذكرها فيما يلي:<sup>1</sup>

- النشاط الاستثماري: وهو مجموعة الأنشطة التي تؤدي إلى وجود منتجات وهو يلوح كفرصة وسرعان ما يتحول إلى فكرة متميزة فنيا واقتصاديا
- المنظم: هو الذي يقوم بالتأليف والمزج بين عناصر الإنتاج، ويمكن أن يكون المنظم هو صاحب المشروع، كما يمكن أن يكون عبارة عن موظف لصالح صاحب المشروع
- السوق: التي يتم فيها تصريف الإنتاج الذي ينتج في المشروع من سلع أو خدمات، كما يجب أن يكون هناك طلب على منتجات المشروع الاستثماري
- الربح أو العائد من المشروع: ويعتبر هذا هو الهدف المسطر لهذا المشروع، ولا مانع من وجود أهداف أخرى، وهذا العائد يشمل العائد المادي والعائد الاجتماعي
- الاستقلالية النسبية يجب ان يتمتع المشروع باستقلالية نسبية وذلك حتى يتمتع المشروع بشخصية معنوية اعتبارية معنوية.

<sup>1</sup>الدكتور أمين السيد احمد لطفي "دراسة جدوى المشاريع الاستثمارية" مرجع سبق ذكره ص47

المخاطرة: هناك دائما في كل المشاريع درجة معينة من المخاطرة عند اختيار المشاريع الاستثمارية حيث يحتمل كل مشروع الربح والخسارة الناتجة عن نشاطه.

المطلب الثاني: أهداف المشروعات الاستثمارية

(أ) أهداف المشروعات الاستثمارية الخاصة :

تنقسم اهداف المشروعات الاستثمارية الى قسمين:

أهداف المشروعات الاستثمارية الخاصة

إن الهدف الرئيسي من إنشاء المشروعات الاستثمارية الخاصة هو تحقيق أقصى ربح ممكن والمقصود بالربح هنا هو صافي الربح وهو الناتج عن الفرق بين الإيرادات والتكاليف الخاصة بالمشروع وقد خطط للربح وتعظيمه في الأجل القصير كما قد يكون التخطيط لتعظيم الربح على المدى الطويل،<sup>1</sup>

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 فهناك عدة أهداف أخرى قد يتم السعي لتحقيقها، نذكر منها

-الاحتفاظ بدرجة سيولة مناسبة

-تعظيم الإيرادات

-الاحتفاظ بسمعة حسنة

-تحسين المركز النسبي بالسوق

-تحقيق أكبر قدر من المبيعات

.-كسب السوق الخارجية وتعظيم الصادرات

(ب) أهداف المشروعات الاستثمارية العامة:

يكون الهدف المسيطر في المشروعات العامة هو تحقيق الأهداف العامة للاقتصاد والمصلحة العامة للمجتمع وتعظيم المنفعة العامة إلا إن هذا الهدف ليس الهدف الوحيد للمشروعات الاستثمارية العامة وإنما هناك أهداف أخرى يمكن أن تأتي في مقدمتها تحقيق الربح اذا تطلب نشاط المشروع أن يحقق الربح حتى يضمن

<sup>1</sup>بن مسعود عبد الله "تقييم المشاريع الاستثمارية" مرجع سبق ذكره ص40

الاستمرار والبقاء في دنيا الأعمال في ظل التحول نحو التخصصة بالإضافة إلى مجموعة من الأهداف الاقتصادية والمالية والاستراتيجية واجتماعية أخرى<sup>1</sup>

المطلب الثالث: أنواع المشروعات الاستثمارية:

يمكن تقسيم المشروعات الاستثمارية إلى أنواع مختلفة وفقا لعدد من المعايير أهمها<sup>2</sup>:

معياري قابلية القياس: يمكن التفرقة بين نوعين من المشاريع وفقا لهذا المعيار وهما:

أ- مشاريع قابلة للقياس: وهي تلك المشاريع التي تنتج منتجات "سلع أو خدمات" أو تولد منافع قابلة للتقييم النقدي، كالمشاريع الزراعية والصناعية.

ب- 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.

معياري العلاقة التبادلية: وهنا يمكن التمييز بين ثلاثة أنواع من المشاريع:

أ- مشاريع مانعة بالتبادل: هي المشاريع البديلة التي تتنافس على قدر محدد من الموارد بحيث يمنع اختيار أحدها اختيار الآخر

ب- مشاريع مستقلة: هي المشاريع التي لا يمنع إقامة أحدها الآخر كما لا يتطلب إقامة أحدها إقامة الآخر، ولا يوجد بين هذه المشاريع ارتباط من الناحية الفنية

ت- مشاريع متكاملة: هي المشاريع التي يستلزم القيام بأحدها القيام بالآخر

معياري البعد الاجتماعي: حسب هذا المعيار يمكن التمييز بين نوعين من المشاريع.

أ- مشروعات الإنتاج المباشر: هي التي تنتج سلعا وخدمات يمكن بيعها مباشرة للجمهور على أساس فردي، ولا يك ون البعد الاجتماعي فيها ظاهرا، ويمكن استبعاد الأفراد الذين لا يدفعون مقابلها.

ب- مشروعات البنية الأساسية: هي التي تقدم خدمات للجمهور لها بعد اجتماعي يجعل الحكومة مسؤولة عن توفيرها بأسعار معقولة، مثل: الطرق، المطارات، القطاع الصحي والتعليم.

إلى جانب التقسيمات السابقة للمشاريع الاستثمارية يمكن أيضا تقسيم المشاريع الاستثمارية حسب الأسس التالية

1- التقسيم حسب الأنشطة الاقتصادية والاجتماعية التي ترتبط بالمشروع خلال دورة حياته المتوقعة

ويتم ذلك على النحو التالي:<sup>1</sup>

<sup>1</sup>تقييم المشروعات الاستثمارية في ظل عدم التأكد " رسالة لنيل شهادة الماجستير في العلوم المالية" جامعة تلمسان 2009 ص42  
<sup>2</sup>د. عبد القادر محمد عبد القادر عطية " تنمية المشروعات الاقتصادية " ص 32

- المشروعات الزراعية: مثل مشاريع استزراع المحاصيل الزراعية كالقمح والبقول .
- المشروعات التجارية: مثل مشاريع التجارة في المواد الغذائية .
- المشروعات الصناعية: مثل مشروعات إنتاج الأسمدة والأدوية
- المشروعات الخدمية: مثل المشروعات السياحية والفنادق والمطاعم

2-التقسيم حسب نطاق النشاط الذي يتم فيه القيام بنشاط المشروع بأن يتم تقسيم المشروعات إلى مشروعات محلية ومشروعات دولية تتعدى حدود الدولة التي نشأت بها.

3 -التقسيم على أساس الملكية فهناك المشروعات الفردية والمشروعات المساهمة المملوكة لأكثر من فرد

4-التقسيم على أساس زمني مثل المشروعات المستمرة والمشروعات المؤقتة

#### المبحث الثالث: الدراسات للمشاريع الاستثمارية وقرار الاستثمار

هذه الدراسات هي عملية لكافة جوانب المشروع أو المشاريع المفتوحة للإستثمار والتي قد تكون في الكثير من الأحيان بشكل دراسات أولية تفصيلية .

#### المطلب الأول:الدراسات الفنية للمشاريع الإستثمارية

كنتيجة سببية للجدوى السوقية تشرع لإعداد الدراسة الفنية وكما أسلفنا أن حجم المشروع دالة متغيرة الحجم الطلب المراد تغطيته من ثم معرفة الطاقة الإنتاجية المستهدفة لذلك سندرس ما يلي<sup>2</sup>

. إختيارالموقع: إختيارالموقع يتطلب الكثير من العوامل بعين الإعتبار منها

· طبيعة المشروع

· أماكن المواد الأولية الرئيسية والتشغيلية

· توطن الأيدي العاملة

· محفزات ومعوقات السياسات الإستثمارية

أي أن طبيعة المشروع قد تفرض إقامته في منطقة دون سواها حسب المعايير البيئية أو غيرها فعلى سبيل المثال يفضل إقامة المشروعات المتكاملة أماميا أو خلفيا في منطقة واحدة .

<sup>1</sup>الدكتور باسم عيد الله "مدخل تقييم المشروعات" مرجع سبق ذكره ص12  
<sup>2</sup>محمد إبراهيم عبد الرحيم، دراسات الجدوى الإقتصادية وتقييم أصول المشروعات، مؤسسة الشباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2007 ص78

هذا وإهتمام كبير يتم إيلاؤه إلى السياسات الحكومية والتشريعات الإقتصادية والإجراءات البيئية عند إختيار الموقع فقد يشجع إقامة المشروعات في مناطق صناعية بعيدا عن المناطق السكنية العمرانية .

ويخضع إختيار الموقع بعد تقييم المواقع البديلة من خلال المعايير السابقة مضافا إليها تقدير التكاليف والمنافع وتقييم المخاطر ومعرفة شروط حقوق الانتفاع وحقوق الطريق ..

. التكنولوجيا: إذن إختيار التكنولوجيا الملائمة تخضع للعوامل التالية

- المفاضلة بين التكنولوجيا المستوردة والمنتجة محليا
- المفاضلة بين تكنولوجيا كثيرة إستخدام رأس المال وكثيفة إستخدام الأيدي العاملة
- تكلفة إقتناء الأصل وتكاليف التشغيل والصيانة والإحلال والتجديد
- تأثير السياسات الحكومية المؤسسات الإفتراضية والمعونات على إختيار تكنولوجيا بعينها
- دور التكنولوجيا المختارة في التنمية والسياسات الإقتصادية القدرة على إستيعاب التكنولوجيا من مجرد نقل لها من مصادرها إلى قدرة تملكها والتعامل معها وإستيعابها وتطويرها.
- تحليل التكاليف والمنافع للملك التكنولوجيا ولكل مكون من مكونات الأصول وتقسيم التقديرات المالية إلى نقد محلي وآخر بالعملة الأجنبية ويراعي إنسجامها للسياسات المتعلقة بأسعار الصرف.
- تقييم مترتبات حقوق الملكية الفكرية من الناحية التعاقدية بمدة الإستغلال وإمكانية نقل إلتزاماتها إلى أطراف أخرى.

. الأصول والآلات والمعدات:<sup>1</sup> وسائل النقل والإنتقال والأثاث والمعدات المكتتبه والأصول الأخرى وهي أصول قابلة للإستهلاك على مدى العمر الإقتصادي الإنتاجي الأصل وتتألف عناصر تكلفة الأصل من تكلفة الإقتناء والشحن وتكلفة إعداد الموقع وتسويته وتكاليف التركيب والتجريب قبل التشغيل التجاري وترسم كافة التكاليف المنصرفة على الاصل بعد التشغيل ما دامت تؤدي إلى زيادة العمر الإنتاجي أو زيادة الطاقات الإنتاجية بشكل جوهري .

أما فيما يتعلق بالمباني فيتم إعداد الخرائط والتصميمات حسب طبيعة المشروع وفقا للطاقة الإنتاجية المقترحة والطاقة الإنتاجية القصوى مع إستيعاب أية توسعات مستقبلية .

<sup>1</sup>محمد إبراهيم عبد الرحيم، مرجع سابق ذكره،ص59

4. المتطلبات التشغيلية والإدارية :

ينبغي تحديد إحتياجات التشغيل تختلف من مشروع لآخر حسب طبيعة المشروع ولكن بشكل عام لن تخرج عن العناصر التالية لبعض المشروعات ولا سيما الصناعية ويمكن تقسيمها إلى المجموعات التالية .  
المواد وتشمل المواد الخام الأولية، المواد المساعدة، قطع الغيار، مواد الإصلاح والصيانة، مواد التعبئة والتغليف، وهذه المواد الضرورية للأداء التشغيلي .

- وسائل مساعدة مثل أنواع الوقود المستعملة ومدى توافرها في السوق المحلية وأسعارها مع تقدير تكلفة الحصول عليها وتحليل تكلفة الحصول على المصادر البديلة<sup>1</sup>.

- يتعين تحديد عدد العمالة الإنتاجية وعمال المداومة وعمال المؤقتة ومستويات المهارة المطلوبة وكيفية الحصول عليها وتكلفتها .

- تحديد الهيكل التنظيمي وتقدير التكاليف المصاحبة لتوظيف العمالة من مرتبات ومزايا عينية وتكلفة التسريح والمعاش وقوانين العمل والعمال الساندة، وجرت العادة أنه يتم تشكيل وتصميم الهياكل الإدارية الحديثة وفقا للمدخل الوظيفي بما يسمح بتحقيق أهداف وإستراتيجيات الشركة

5 . الأثار البيئية : الهدف العام لتقييم الأثر البيئي هو ضمان السلامة البيئية والتأكد خلال العمر الإنتاجي من عدم إفساد وتدهور البيئة والأهداف المحددة لتقييم الأثر البيئي فهي كما يلي<sup>2</sup>

- التشجيع على إجراء تحقيق شامل ومتعدد التخصصات عن العواقب البيئية للمشروع وبدائله .

- تقييم الأثار البيئية لبدائل تصاميم المشروع المختلفة .

- تحديد التدابير الرامية إلى تخفيف حدة الأثار البيئية الضارة وتعزيز الأثار المفيدة .

- تقييم الأثار البيئية من الناحيتين النوعية والكمية ..

- تحديد المشاكل الحاسمة التي تتطلب مزيدا من التحقق والدراسات .

- تحليل التكلفة والمنفعة لترجيح المزايا النوعية والمبدأ الأساسي الذي يعتمد عليه التقييم الكمي هو القيمة التي يمكن دفعها لتحسين البيئة أو يمد الإستعداد لقبول تعويض عن التدهور البيئي .

<sup>1</sup> نفس المرجع، ص59-60

<sup>2</sup> محمد إبراهيم عبد الرحيم، مرجع سابق ذكره، ص67

6 . البرنامج الزمني للمشروع : ينبغي تصميم برامج زمنية واقعية للتنفيذ بدءاً من وقت الإلتزام بإجراء الدراسة وحتى بداية التشغيل التجاري وتحدد المهام والأعمال والفترات الزمنية المستهدفة ويفضل أن تدرج أسماء الأشخاص الرئيسيين الموكّل إليهم الأعمال حتى يقرن أمام كل إسم المهام المتوقع إنجازها والفترات الزمنية المقترحة.

#### المطلب الثاني: الدراسة الإقتصادية للمشروع الإستثماري

تتضمن دراسة الجدوى الإقتصادية للمشروع مايلي<sup>1</sup>

1 . الدراسة القانونية : تقييم موقف الدولة من المشروع المقترح للتعرف على التسهيلات التي يمكن أن تقدمها الدولة أو القيود التي يمكن أن تضعها على نشاطه، وتحديد أثر ذلك على الكفاءة المشروع ونتائج عمله .

2 . الدراسة التسويقية : دراسة السوق المتوقعة وذلك بقصد التأكد من وجود سوق لمنتجات المشروع والتعرف على سياسات البيع الممكن إتباعها، ومن ثم تحديد ما يترتب عليها من إلتزامات مالية .

3 . الدراسة الفنية والهندسية : تحدد كل إحتياجات المشروع إبتداءً من إختيار موقعه المناسب ومن ثم التجهيزات والمعدات والمستلزمات الإنتاجية الأخرى التي يحتاج إليها من مواد تشغيلية ويد عاملة.....إلخ .

4 . الدراسة الإقتصادية المالية : وتشمل تقدير رأس المال الضروري، أي الإستثمار والتشغيل على مختلف أنواعها، وكذلك تقدير العائد على رأس المال المستثمر .

5 . معايير التقييم : تتضمن إستخدام معايير التقييم المختلفة لإحتساب الربحية للمشروع وجدواه والمفاضلة بين البدائل المختلفة، من . دراسة الخطر الذي يتعرض له المشروع

بهذا التتابع للمراحل تجري دراسة الجدوى الإقتصادية للمشاريع، أي أنه بعد الإنتهاء من المرحلة والتوصل إلى نتائج إيجابية يجري الإنتقال إل المرحلة التالية، أما إذا تبين بعد إنجاز المرحلة المعينة أن النتيجة سلبية فتتوقف دراسة المراحل التالية ويصرف النظر عن المشروع .

#### المطلب الثالث: الدراسة المالية للمشروع الإستثماري

يتم دراسة المشروع الإستثماري بدراسة مالية وذلك لما فيها من أهمية بالغة بالنسبة للمستثمر والبنك فالمستثمر يقوم بهذه الدراسة من أجل تحديد نقاط الضعف والقوة لمشروعه .

<sup>1</sup> محمد دياب، دراسة الجدوى الإقتصادية والإئمانية للمشاريع، دار النهى اللبناني، بيروت، لبنان، 2007، ص26



1. التحليل المالي بواسطة التوازنات المالية:

ينقسم التحليل المالي بواسطة التوازنات المالية إلى ما يلي:<sup>1</sup>

أ. رأس المال العامل الصافي أو الدائم (FRN):

ويسمى هامش الأمان إذ أنه يعبر عن مدى تمويل الأموال الدائمة لجزء من الأصول المتداولة.

رأس مال العامل الصافي = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة

رأس مال العامل الصافي = الأصول المتداولة - الديون القصيرة الأجل

ب. الإحتياج في رأس المال العامل:

يعرف بأنه الفرق بين الإحتياجات الدورية للمؤسسة والموارد الدورية

ويحسب كما يلي:

الإحتياج في رأس مال العامل BFR = رقيم جاهزة + القيم الغير جاهزة - مج دق الأجل + سلفيات مصرفية.  
الإحتياج في رأس مال العامل BFR = ( مج أصول متداولة - القيم الجاهزة) - (دق الأجل - السلفيات المصرفية).

ج. الخزينة:

وتعرف على أنها مجموعة من الأموال التي تملكها المؤسسة وهي تشمل صافي القيم الجاهزة، أي ما يستطيع التصرف فيه فعلا من مبالغ مالية، ولكي تكون المؤسسة في وضعية جيدة من الناحية المالية وينبغي أن تكون الخزينة موجبة، وتحسب بالعلاقة التالية:

الخزينة = رأس مال العامل - إحتياج في رأس مال العامل

2- التحليل المالي بواسطة النسب المالية:

وتنقسم هذه النسب إلى 4 عناصر نذكر منها:<sup>2</sup>

أ. نسبة التوازن الهيكلي (نسبة التمويل): تنقسم إلى نسبتين وهما: .

نسبة التمويل الدائم = الأموال الدائمة /الأصول الثابتة .

نسبة التمويل الذاتي = الأموال الخاصة/الأموال الثابتة .

ب. نسبة المديونية:

نسبة الإستقلالية المالية: وهي تبين مدى إستقلالية المؤسسة وإعتمادها على أموالها الخاصة، لأن الأموال الخارجية هي عادة تكون ديون ولها تكلفة.

<sup>1</sup>سليمان ناصر، التقنيات البنكية وعمليات الإئتمان، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012ص60  
<sup>2</sup>ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير، الجزء الأول، دار المحمدية العامة، الجزائر 1998 ص51

نسبة الإستقلالية المالية = الأموال الخاصة/ مجموع الديون |

. نسبة قابلية التسديد: هي ضمان أموال المؤسسة الموجودة على شكل أصول الوفاء بديوها في حالة إفلاسها وتصفيتها.

نسبة قابلية التسديد = مجموع الديون مجموع الديون

ج. نسبة السيولة العامة: وتسمى أيضا نسبة الملائمة النسبية.

نسبة السيولة العامة = الأصول المتداولة/ ديون قصيرة الأجل

. نسبة سيولة الأصول = الأصول المتداولة / مجموع الأصول.

. نسبة السيولة المختصرة = القيم الجاهزة + القيم الغير الجاهزة / د.ق. الأجل.

. نسبة السيولة الحالية أو الآنية = قيم جاهزة / ديون قصيرة الأجل.

هـ. نسبة المردودية:

. نسبة المردودية المالية: نتيجة الدورة الصافية 100 / الأموال الخاصة.

. نسبة المردودية التجارية: نتيجة الدورة الصافية % 100 / الأصول الثابتة .

. نسبة الديون الإقتصادية: نتيجة الدورة الصافية % 100 مجموع الأصول.

المطلب الرابع: قرار الاستثمار:

ليتم اتخاذ القرار الاستثماري يجب حساب التدفقات الصافية ثم خصمها ملائم، بعدها يتم اتخاذ القرار إذا كان

مقبولا أو مرفوعا على صافي القيمة الحالية.

و لتفسير سلوك المؤسسة توضع عناصر جديدة لتحليل أنماط القرارات في المؤسسة خاصة فيما يتعلق بالاستثمار نذكر نظريتين<sup>1</sup>.

1 النظرية التقليدية الاستثمارية : حسب هذه النظرية فإن قرار الاستثمار يمر بعملية مالية تبحث عن الحصول الى الحد الامثل من الربح. كما أن الدراسات تنتهي الى أن القرار النهائي هو حصيلة سلسلة من المفاوضات بين مختلف المستويات المسؤولة التي من الممكن جدا أن تخرج بخلاصة خاطئة تغير نمط القرار لكن النظرية التقليدية و جدت صعوبة في شرح بعض الظواهر الجديدة المرتبطة بالمنظومتين المالية و الاجتماعية و قرار الاستثمار من الممكن أن يكون هشا إذا تجرد من أهمية المتغيرات الكيفية .

2 النظرية السياسية للاستثمار : حسب هذه النظرية فكل قرار الاستثمار هو حصيلة سلسلة مفاوضات جد معقدة و طولية نسبيا . حيث أن المتعاونين بالاستثمار لهم عامة طرق دراسة مختلفة و تحليلاً أهداف

<sup>1</sup>مذكرة لنيل شهادة ماجستير تحت عنوان "تمويل البنوك للمشاريع الاستثمارية" جامعة ام البواقي 2014 ص32

متشعبة، و نتائج مرتقبة لقيم متفاوتة .أن قرار الاستثمار يشكل حصيلة لعبة المفاوضات التي دارت بين مختلف المتدخلين المبادئ التي تقوم عليها القرار الاستثماري، و من أهم المبادئ نذكر:

#### 1-2 : مبدأ الاختيار

ان المستثمر الرشيد يبحث دائما عن فرص استثمارية متعددة لما لديه من مدخرات ليقوم بالاختيار المناسب منها بدلا من توظيفها في أول فرصة تتاح له، كما يفرض المبدأ على المستثمر الذي ليس له الخبر في الاستثمار بأن يستخدم الوسطاء الماليين ممن لديهم مثل هذه الخبرة .

#### 2-2:مبدأ المقارنة

أي المفاصلة بين البدائل الاستثمارية المتاحة للاختيار المناسب منها و تتم المقارنة بالاستعانة بالتحليل الجوهري أو الاساسي لكل بديل و مقارنة نتائج هذا التحليل لاختيار البديل الافضل من وجهة نظر المستثمر حسب مبدأ الملاحظة .

#### 3-2 مبدأ الملائمة

يطلق المستثمر لهذا المبدأ عمليا عندما يختار من بين مجالات الاستثمار أدواته ما يلائم رغباته و ميوله التي يجججها دخله .و كذلك حالته الاجتماعية و يقوم هذا المبدأ على اساس أن لكل مستثمر نمط تفصيل يحدد درجة اهتمامه بالعناصر الاساسية للقرار و التي يكشفها التحليل الجوهري أو الاساسي و هي :

- معدل العائد على الاستثمار

- مستوى السيولة التي يتمتع بها كل من المستثمر و أداة الاستثمار

- درجة المخاطرة التي يتصف بها ذلك المستثمر

#### 4-2. مبدأ التوزيع:

يلجأ المستثمرون الى تنوع استثماراتهم للحد من مخاطر الاستثمار

## خلاصة الفصل الاول :

للاستثمار كما رأينا من خلال دراستنا له في هذا الفصل مفهوم واسع، له عدة تعاريف، مما جعله يتصنف الى تصنيفات متنوعة، وهذا حسب عدة معايير فهو سبيل لتوظيف الاموال الافراد والمؤسسات في الحاضر بهدف مضاعفتها في المستقبل، بغرض سد حاجياتهم والتزاماتهم العديدة ، وذلك اعتمادا على أدوات استثمارية معروفة .

وتعتمد عليه معظم الدول لتطوير نشاطها الاقتصادي من خلال اقامة مشاريع استثمارية ذات حجم كبير، فتعتبر هذه المشاريع بكل أنواعها الميدان التطبيقي للاستثمارات، وذات أهداف تختلف من مشروع لآخر، كما أنها تتميز بخصائص معينة ولا تخلوا من المخاطرة .

وتمر المشاريع بعدة مراحل ودراسات تحليلية قبل الشروع في إنجازها، هذه الدراسات تعتمد على اساليب و مقاييس لتقييم تلك المشاريع، حتى يكون لها معدل عائد كبير ودرجة مخاطرة متدنية.

## الفصل الثاني

### تمهيد:

يعد التمويل من أساسيات إنشاء وتشغيل وتوسيع المؤسسات بمختلف أنواعها وأحجامها، إذ تحتاج المؤسسات إلى أدوات التمويل بأشكالها المختلفة ، وهذا من أجل تغطية مختلف احتياجاتها المالية للقيام بأنشطتها ووظائفها المعتادة، لهذا تؤثر مشاكل التمويل على المؤسسات الكبيرة بصفة عامة وعلى المؤسسات الصغيرة بصفة خاصة، نظرا للخصائص التي تتميز بها هذه المؤسسات.

وكما نعلم أن المؤسسات تواجه مجموعة من المعوقات والمشكلات التي تعيق نشاطها ونموها وتطورها، مع مراعاة أن نوعية هذه المشاكل ودرجة حدتها تختلف من دولة إلى أخرى تبعا للاختلاف الظروف الاقتصادية الخاصة بكل دولة. وكما نعلم أن إشكالية تمويل استثمار المؤسسات من أهم الإشكالية التي تواجه هذه المؤسسات، لذلك ارتأينا في هذا الفصل التعرض إلى ماهية التمويل وأهميته بالنسبة للمؤسسات بصفة عامة، ومن ذلك التطرق لأهم مصادر التي تعتمد عليها المؤسسات في الحصول على التمويل لاستثماراتها، وفي الأخير تطرقنا إلى البدائل المستحدثة للتمويل الخارجي وأهميتها بالنسبة للمؤسسات كحل لمشكل التمويل الذي يواجهها.

المبحث الأول: ماهية التمويل

المطلب الأول: مفهوم وأهمية التمويل

أولاً: تعريف 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، وقد تعددت تعاريف التمويل والتي نذكر منها:

يعرف التمويل على أنه البحث عن الطرائق المناسبة للحصول على الأموال واختيار وتقسيم تلك الطرائق والحصول على المزيج الأفضل بينهما بشكل يناسب كمية ونوعية احتياجات المؤسسة<sup>1</sup>

كذلك يعرف على أنه " توفير الأموال «السيولة النقدية» من أجل إنفاقها على الاستثمارات وتكوين رأس المال الثابت بهدف زيادة الإنتاج والاستهلاك".<sup>2</sup>

كما يعرف " مجموعة من القرارات حول كيفية الحصول على الأموال اللازمة لتمويل استثمارات المؤسسة، وتحديد المزيج التمويلي الأمثل من مصادر التمويل المقترضة الأموال المملوكة من أجل تغطية استثمارات المؤسسة".<sup>3</sup>

من خلال هذه التعاريف يمكن استخلاص أن التمويل هو توفير حجم من الأموال اللازمة للقيام بالمشروع الاقتصادية وتطويرها في الوقت المناسب حسب حاجة المؤسسة ويكون ذلك إما داخليا أو خارجيا.

ثانياً: أهمية التمويل:

يعتبر التمويل الدورة الدموية في المؤسسة حيث يجب أن تضح الأموال بدقة في القنوات المختلفة حتى تحقق الأهداف التشغيلية والإستراتيجية المسطرة من قبل المؤسسة.

إن المؤسسة تحتاج إلى مصادر التمويل المختلفة خلال المراحل الإنتاجية المختلفة التي تمر بها، وهذا ما سوف نقوم بإيضاحه في النقاط التالية:<sup>4</sup>

<sup>1</sup> محمد العربي ساكر محاضرات في تمويل التنمية الاقتصادية بسكرة الجزائر 2006 ص 14

<sup>2</sup> المرجع السابق ص15

<sup>3</sup> حمزة الشخي إبراهيم الجزراوي الإدارة المالية الحديثة طبعة الأولى ، دار الصفاء عمان 1998 ص20

<sup>4</sup> ميثم صاحب عجم نظرية التمويل دار الازهار للتوزيع و نشر ، الأردن ، عمان 2001 ص32

### 1- مرحلة تمويل عملية الاستثمار:

وتأتي هذه المرحلة بعد الحصول على رأس المال النقدي حيث يتم إنفاقه من أجل تكوين رأس المال الثابت المتمثل في المباني والآلات والمعدات وغيرها من السلع المعمرة، إضافة إلى تكوين رأس مال عامل والمتمثل في المواد الخام وقطع الغيار ومختلف المواد الموجودة في المخازن.

### 2- مرحلة تمويل الإنتاج:

وتتمثل هذه المرحلة في استغلال الأموال التي تخصص لمواجهة النفقات التي تتعلق أساساً بتشغيل الطاقة الإنتاجية ويتم في هذه المرحلة خلط ومزج لعناصر الإنتاج المختلفة، حيث يمزج رأس المال الثابت مع رأس المال العامل بالإضافة إلى ما تحتاجه هذه المرحلة من قوى عاملة وهذا بهدف إنتاج سلع وخدمات. وخلال هذه المرحلة يتم استهلاك كميات من المواد الخام ويتم دفع أجور العمال، إضافة إلى تسديد مختلف النفقات الجارية الأخرى سواء كانت متغيرة أو ثابتة. وجل هذه النفقات يجب تغطيتها عن طريق توفير السيولة اللازمة لها.

### 3- مرحلة تمويل التسويق ( البيع):

وتبدأ في أغلب الأحيان هذه المرحلة بعد الانتهاء من عملية الإنتاج مباشرة وإعداد السلع للبيع، حيث تمر عملية التسويق بمراحل مختلفة من تعبئة السلع ونقلها وتخزينها ثم توزيعها، ولا تتم هذه المراحل، إلا بعد تحمل المؤسسة نفقات كبيرة يتم تسديدها مما لديها من سيولة نقدية. كما أن في بعض الأحيان تتم عمليات البيع قبل نهاية عملية الإنتاج وهذا بهدف حصول الوحدة الإنتاجية على سيولة نقدية تساعد على مواصلة عملية الإنتاج. وبعد انتهاء عملية التسويق وتصريف الإنتاج تتحول المواد المباعة مرة أخرى إلى سيولة نقدية تحصل عليها المؤسسة من أجل مواصلة عملياتها الإنتاجية من جديد.

ومن هذا يتضح لنا أن التمويل أهمية كبيرة في تحريك عجلة الإنتاج بمراحلها المختلفة حيث تكون المؤسسة بحاجة إلى رأس المال لتغطية مختلف نفقاتها سواء الاستثمارية الثابتة والمتغيرة ومرحلة الاستغلال أو الإنتاج وأخيراً مرحلة التسويق أو البيع.

### المطلب الثاني: العوامل المحددة لأنواع التمويل

إن أحد العوامل المحددة للإستراتيجية 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.



### 1- 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.<sup>1</sup>

### 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 التمويل أكثر مرونة من غيرها<sup>2</sup>، 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 تراها مناسب على مصدر التمويل في المستقبل<sup>3</sup>

### 3- التوقيت:

إن هذا العامل يرتبط بالمرونة، وهو يعني أن المؤسسة تختار الوقت المناسب للحصول على الأموال بأقل تكلفة ممكنة وعن طريق الاقتراض أو عن طريق أموال الملكية، وتحقق المؤسسة وفرات كبيرة عن طريق التوقيت السليم لعمليات الاقتراض والتمويل.<sup>4</sup>

### 4- 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 ستحصل عليه، فإذا كان الفرق إيجابياً يتم الاعتماد على القرض كوسيلة للتمويل.

كذلك حجم الضمانات والقيود على المشروع التي تطلبها مصادر التمويل أو الاقتراضه.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> أجمل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، دون ذكر سنة النشر، 2004، ص 309

<sup>2</sup> عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2002، ص: 413

<sup>3</sup> هيثم محمد الزغبي، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر للطباعة والنشر، 2000، ص: 122

<sup>4</sup> عبد الحليم كراجه وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000، ص 104

<sup>5</sup> هيثم محمد زغبي، مرجع سابق، ص 118

5- الخطر:

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

- إن توزيع الأرباح يعطي الدائنون أموالهم أولاً ثم الملاك الممتازون ثم العاديون؛

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

وبالتالي 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.<sup>1</sup>

المطلب الثالث: أصناف التمويل

يقسم التمويل حسب العديد من معايير التصنيف وأهمها:

- التصنيف من حيث المدة و من حيث مصدر التمويل.

أولاً: التصنيف من حيث المدة

يصنف التمويل من حيث المدة إلى تمويل قصير الأجل، تمويل متوسط الأجل، تمويل طويل الأجل.

1- التمويل قصير الأجل:

يقصد بالتمويل قصير الأجل تلك الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من الغير وتلتزم بردها خلال فترة لا تزيد على العام عادة، وتكون تلك الأموال موجهة لنشاط الإستغلال.<sup>2</sup>

والمقصود بنشاطات الإستغلال هي كل العمليات التي تقوم بها المؤسسة في الفترة القصيرة، والتي لا تتعدى في الغالب 12 شهراً، ومن مميزات هذه النشاطات أنها تتكرر باستمرار أثناء عملية الإنتاج أي النشاط<sup>3</sup>

2- التمويل المتوسط الأجل:

هو ذلك التمويل الموجه لتمويل الجزء الدائم من استثمارات المؤسسة في الرأس المال المتداول، والإضافات على موجوداتها الثابتة، أو تمويل المشروعات تحت التنفيذ والتي تمتد إلى عدد من السنوات حيث يتراوح مدته من سنة إلى 07 سنوات.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> هيثم محمد زغي، مرجع سابق، ص: 121

<sup>2</sup> منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر 1998 ص 15

<sup>3</sup> د طاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديون المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001 ص 57

<sup>4</sup> عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، ص: 411.

### 3- التمويل الطويل الأجل:

هو التمويل الذي يمنح للمؤسسات ويمتد أكثر من سبعة سنوات، حيث يكون موجها لتمويل العمليات الاستثمارية طويلة الأجل، وذلك نظرا لكون نشاطات الاستثمار هي تلك العمليات التي تقوم بها المؤسسات لفترات طويلة بهدف الحصول على وسائل الإنتاج أو عقارات أو أراضي والمباني وغيرها.<sup>1</sup>

ثانيا: التصنيف من حيث مصدر التمويل:

يصنف التمويل من حيث المصدر كما يلي:

#### 1- التمويل الداخلي:

نقصد بالتمويل الداخلي للمؤسسة مجموعة الموارد التي يمكن للمؤسسة الحصول عليها بطريقة ذاتية دون اللجوء إلى الخارج، أي مصدرها ناتج عن دورة الاستغلال للمؤسسة، وتمثل أساسا في التمويل الذاتية.<sup>2</sup>

#### 2- التمويل الخارجي:

##### 1- 2 التمويل الخارجي المباشر:

تتم عملية التمويل المباشر باتصال بين المقترضين والمقرضين بدون تدخل وسيط مالي، من خلال إصدار مستخدمي الأموال - وحدات العجز المالي - الذين يمثلون بالنسبة للوحدات ذات الفائض المالي المقترضين النهائيين، أصل مالي (تدفق مباشر للأوراق المالية) عادة ما يتعهد المدين - المقترض - بدفع سلسلة من المدفوعات للدائن في المستقبل حتى يسترد صاحب الأموال مدفوعاته بالإضافة إلى عائد مناسب مقابل مخاطر التسليف.

وتمثل الأصول المالية المتنازل عنها مستند مطالبة الحق الموارد أو الدخل مقابل هذه الأموال<sup>3</sup> والتمويل المباشر قناة تمويلية يتم بواسطتها انتقال الأموال من الوحدات المقرضة (المدخرة) إلى الوحدات المقرضة حيث تقوم الوحدات الإنفاقية العجزية (المقرضة) بإصدار الأدوات المالية وبيعها، إلى الوحدات المدخرة مباشرة وتسمى بالأدوات المالية أو الأوراق المالية المباشرة<sup>4</sup> وتمثل هذه الأدوات المالية في الأسهم والسندات:

<sup>1</sup> د حمزة محمود الزبيدي، إدارة الائتمان المصرفي والتحليل الإئتماني، دار الوراق، عمان، 2001، ص:80.

<sup>2</sup> قليش عبد الله، بدائل تمويل المؤسسة في ظل العولمة المالية، مجلة علوم الإنسانية، السنة الرابعة، العدد 32، 02 جانفي 2007

<sup>3</sup> <http://www.uluminsania.net> .2 Robert Ferrondier, Vincent Koen, Marché de capitaux et technique Financières 4 édition, Economica, Paris, 1997, P: 21.

<sup>4</sup> د عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والاسواق المالية، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص:89.

1-1-2- التمويل عن طريق الأسهم:

هي صكوك متساوية القيمة غير قابلة للتجزئة وقابلة لتداول بالطرق التجارية وهي تمثل حقوق المساهمين في الشركات التي أسهموا في رؤوس أموالها<sup>1</sup>، وتنقسم الأسهم لقسمين عادية ممتازة.

– الأسهم العادية: وهي أسهم لا تخول لحامله أي حق ذي طبيعة خاصة، ولا يتقرر لها امتياز خاص على غيرها من الأسهم، سواء عند توزيع أرباح الشركة أو عند قسمة صافي موجودتها، أو عند التصويت في الجمعيات العامة للمساهمين.<sup>2</sup>

- الأسهم الممتازة:

الأسهم الممتازة هي التي تحظى بمقتضى نظام الشركة التي تصدرها بأفضلية فيما يختص بالأرباح الموزعة حيث ينص عادة على أن تحظى هذه الأسهم بنسبة محدودة سلفا من قيمتها اسمية كأرباح، قبل أن توزع الأرباح على الأسهم العادية كما تعطي الأسهم الممتازة أحيانا أفضلية خاصة عند توزيع أصول الشركة بعد حلها.

2-2-2- السندات:

السندات وهي جمع سند والسند هو صك مالي قابل للتداول يمنح للمكاتب لقاء المبالغ التي أقرضها ويخوله استعادة مبلغ القرض علاوة على الفوائد المستحقة وذلك بحلول أجله.

وبعبارة ثانية السند هو تعهد مكتوب بمبلغ من الدين (القرض) لحامله في تاريخ معين، مقابل فائدة مقدرة، وتصدره الشركة أو الحكومة وفروعها بالاكتتاب العام.<sup>3</sup>

إلا أن هذه القناة التمويلية البسيطة تعاني من بعض المعوقات أهمها:

- صعوبة إيجاد الوحدات المدخرة التي يمكن أن تقبل بتمويل المشروع لأنها تعتمد على الاتصال والمعرفة الشخصية.

- إن المبالغ التي يمكن أن يحصل عليها المستثمر بهذه الطريقة محدودة بإمكانيات شخص مدخر واحد أو أشخاص معدودين.

- يجب أن يحصل توافق بين رغبات الوحدات المقرضة والوحدات المقترضة على شكل ومبلغ القرض حتى بعد حصول الاتصال والتعارف بينهم.

<sup>1</sup> وهبة الزحيلي، المعاملات المالية المعاصرة، دارالفكر المعاصر، بيروت لبنان، 2002، ص: 362.

<sup>2</sup> أعمال لعامة، رابح حدة، تحديات السوق المالي الإسلامي، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات "دراسة حالة الجزائر والدول النامية، بسكرة 21 - 22 نوفمبر 2006.

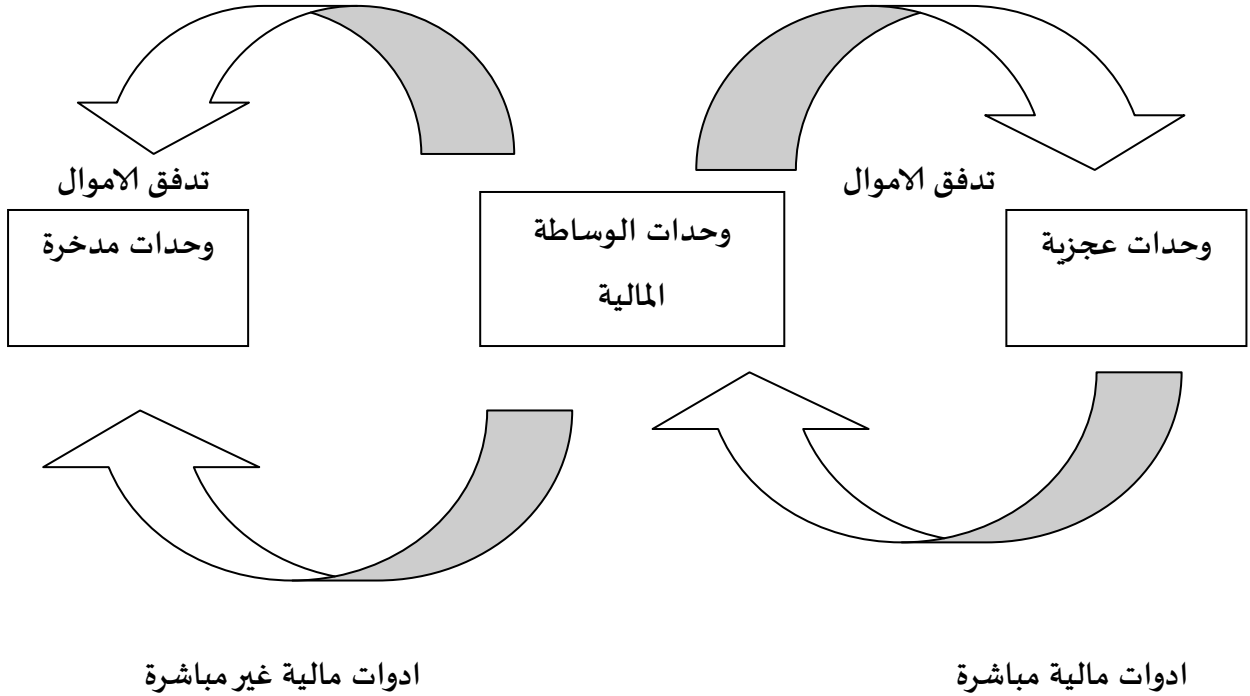
<sup>3</sup> وهبة الزحيلي، مرجع سابق، ص: 364.

2-2 التمويل الخارجي الغير مباشر.

إن الصعوبات التي يواجهها المدخر والمقترض في التمويل المباشر هي التي أدت إلى نشوء قناة التمويل غير المباشرة والتي يتم من خلالها انتقال الأموال بطريق غير مباشر من الوحدات المدخرة إلى الوحدات العجزية وذلك بتدخل الوسطاء الماليين كالبنوك التجارية وشركات التأمين وجمعيات الادخار والاقتراض ومشاكلها من مؤسسات الوساطة. ولتوضيح تدفق الأموال في قناة التمويل غير المباشر نستخدم الشكل

التالي:

الشكل (1): قناة التمويل غير المباشرة.



المصدر: عبد المنعم سيد على، نزار سعد الدين، مرجع سابق، ص ص: 92 يظهر من الشكل بان مؤسسات الوساطة المالية تقوم بدورين منفصلين في عملية تدفق الأموال من الوحدات المدخرة إلى الوحدات العجزية، فهي تقبل أو تشتري أدوات مالية مباشرة ( وتسمى بالأدوات المالية الأولية من الوحدات العجزية لقاء منحها المبالغ التي تحتاجها، وهي العملية الموضحة في الجزء الأيمن من الشكل. وبنفس الوقت تقوم بإصدار أدوات مالية خاصة تسمى بالأدوات غير المباشرة أو الثانوية والتي تبيعها إلى الوحدات المدخرة بالمبالغ المتفق عليها في عملية أخرى والتي تظهر في الجزء الأيسر من الشكل، وبطبيعة الحال لا يشترط تزامن العمليتين أو تساوي مبالغهما الكلية أو دفعاتهما الجزئية، فمؤسسات الوساطة عادة تمنح قروضا بمبالغ كبيرة تحتاجها المؤسسات المستثمرة وتقبل من المدخرين دفعات أصغر وحسب إمكانياتهم المحدودة وبما أن الأدوات المالية

التي يصدرها الوسطاء وتقبلها الوحدات المدخرة لا تمثل حقا مباشرا على المقترض الأخير أو الوحدات العجزية فقد سميت هذه القناة التمويلية بالتمويل غير المباشر والذي تشكل الوساطة المالية الحلقة الأساسية فيها.<sup>1</sup>

المبحث الثاني: مصادر تمويل استثمارات المؤسسة

المطلب الأول: التمويل الذاتي

يعتبر التمويل الذاتي المصدر الأساسي لتمويل المؤسسات في مرحلة الانطلاق، حيث يعتمد أصحاب المؤسسات على جزء كبير من احتياجاتها التمويلية في البداية على مواردها الذاتية. ويعرف التمويل الذاتي بأنه اعتماد المؤسسة على مواردها الذاتية المتاحة والمتمثلة في الاحتياطات والأرباح المحتجزة وعلى ما تحوزه في خزينتها من أصول نقدية سائلة وكذا الاهتلاكات.<sup>2</sup>

. ويعرف كذلك على أنه تلك الأموال المتولدة من العمليات الجارية للمؤسسة أو من مصادر عرضية دون اللجوء إلى مصادر خارجية لتمويل.<sup>3</sup>

ومن التعريفين السابقين يتضح لنا أن التمويل الذاتي يعبر عن استقلالية المؤسسة عن المساعدات الخارجية، فهو العرض الداخلي للنقود المتولد عن نشاط المؤسسة ويتمثل ذلك في الأرباح المحتجزة أو غير الموزعة وأقساط الإهلاك والمثونات.

1- الأرباح غير الموزعة:

هي عبارة عن ذلك الجزء من الفائض القابل للتوزيع الذي حققته الشركة من ممارسة نشاطها، خلال السنة الجارية أو السنوات السابقة، ولم يدفع في شكل توزيعات و الذي يظهر في الميزانية العمومية للشركة ضمن عناصر حقوق الملكية، فبدلا من توزيع كل الفائض المحقق على المساهمين، قد تقوم الشركة بتخصيص جزء من ذلك الفائض في عدة حسابات مستقلة يطلق عليها اسم " احتياطي " بغرض تحقيق هدف معين مثل: احتياطي إعادة سداد القروض، أو إحلال وتجديد الآلات...

2- أقساط الإهلاكات:

يمكن تعريف أقساط الإهلاك بأنها عبارة عن توزيع ثمن شراء أصل طويل الأجل على عمره الإنتاجي المتوقع. أي أن المؤسسة تقوم بشراء آلات ومعدات لا تستهلك في الحال بل تستهلك خلال فترة زمنية معينة، لذلك فإن ثمن هذه المعدات والآلات توزع على عدد من السنوات المقدره لحياتها الإنتاجية. | فالإهلاك عبارة عن

<sup>1</sup> عبد المنعم سيد على، نزار سعد الدين، مرجع سابق، ص: 92، 93

<sup>2</sup> مصطفى رشيد شبيحة، النقود والمصارف والائتمان، دار الجامعة الجديدة للنشر الإسكندرية، مصر، 1999، ص: 186

<sup>3</sup> نظير رياض محمد الشحات وآخرون، الإدارة المالية، المكتبة العصرية للمنصورة، مصر، 2001، ص: 221

طريقة تهدف إلى توزيع تكلفة الأصول الثابتة على الحياة الإنتاجية أو على أساس الطاقة الإنتاجية، وتخصيص الإهلاك يسمح بإعادة تمويل استثمارات المؤسسات لأنه يعتبر مورداً مالياً.<sup>1</sup>

### 3- المئونات :

وتكون المئونات من أجل معرفة تدني الأصول غير الإهلاكية وتسمح بالتسجيل المحاسبي للمصاريف ذات الطابع التأكيدي، والتي يجب معرفة قيمها، وتستعمل كذلك كاحتياطات لمواجهة الصعوبات المالية التي تتعرض لها المؤسسة، وتخصيص المئونات يساهم في تكوين أموال من أجل تغطية التكاليف أو النقص في عناصر التكاليف.<sup>2</sup>

وقد فرق بعض الكتاب بين نوعين من التمويل الذاتي :

### النوع الأول:

التمويل الداخلي الذي يهدف إلى المحافظة على الطاقة الإنتاجية للمؤسسة ويشمل أموال الإهلاك واحتياطي ارتفاع أسعار الأصول الرأسمالية.

النوع الثاني: التمويل الداخلي الذي يهدف إلى التوسع والنمو وهو يشمل كل من الأرباح المحتجزة والاحتياطات.

ولتمويل الذاتي مجموعة من المزايا والعيوب والتي سوف نبرز أهمها في النقاط التالية:

### 1- مزايا التمويل الذاتي:

- يعتبر وسيلة أساسية ومهمة للمؤسسات الصغيرة ومتوسطة الحجم التي قد يصعب عليها الحصول على التمويل من مصادر خارجية.

- يؤدي التمويل الذاتي إلى دعم المركز المالي للمؤسسة ويجنبها تقلبات الموسمية المحتملة نظراً للاحتفاظها برصيد نقدي مناسب لمواجهة احتياجاتها المتغيرة<sup>3</sup>

- كذلك من أهم مميزاته أنه يعتبر المصدر الأول لتكوين رأس المال الطبيعي بأقل تكلفة ممكنة.

- يعطي استقلالية أكبر للمؤسسة في اختيار الاستثمارات دون التقيد بشروط الائتمان أو بأسعار فائدة أو بالضمانات المختلفة وبالتالي تجنب أعباء التمويل الخارجية.<sup>4</sup>

<sup>1</sup>: فليش عبد الله، مرجع سابق ص 112

<sup>2</sup> عمار زيتوني، مرجع سابق، ص: 47.

<sup>3</sup> نظير رياض محمد الشحات وآخرون، مرجع سابق، ص: 222

<sup>4</sup> د عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، مكتبة الإشعاع للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2005، ص: 421

## 2- عيوب التمويل الذاتي:

- قد لا يكون التمويل الداخلي كافياً لتمويل المشاريع مما يؤدي إلى عرقلة سير المشروع ويتم اختيار مشاريع متواضعة الحجم فيصبح التمويل الداخلي معرقلاً لنمو المؤسسة.<sup>1</sup>

. كذلك يمنع التمويل الداخلي تجميع الادخارات بصفة عامة على مستوى النشاط الاقتصادي ككل، وتوزيعها على مختلف القطاعات والأنشطة طبقاً لأولويات استثمار معينة تتفق مع أهداف السياسة.

## المطلب الثاني: التمويل الخارجي

كثيراً ما تضطر المؤسسات المصغرة للجوء إلى مصادر تمويل خارجية بسبب ضعف قدرتها على التمويل الذاتي، كذلك التمويل الذاتي بصفة عامة لا يكفي لتغطية الاحتياجات التمويلية للمؤسسة، وحتى تحافظ هذه الأخيرة على مستوى من الاستثمارات عند الحدود المقبولة، وتتجاوز أزمات السيولة الظرفية فإنها تلجأ إلى مصادر خارجية للحصول على الأموال.

## أولاً: التمويل الخارجي المباشر

ويعتبر الائتمان التجاري المصدر الخارجي الشائع لتمويل الخارجي المباشر للمؤسسات

### 1- تعريف الائتمان التجاري:

الائتمان التجاري هو شكل من أشكال التمويل قصير الأجل وهو شكل معروف لكل أنواع المؤسسات ويعتبر أكبر مصدر من مصادر التمويل قصير الأجل لمعظم المؤسسات. ويعرف على أنه الائتمان الممنوح للمؤسسات نتيجة شرائها بضاعة دون أن يكون مطلوب منها دفع قيمة مشترياتها نقداً ويكون مسموح لها بدفع قيمة مشترياتها خلال مدة زمنية قصيرة ومن هذا يخرج من مفهوم الائتمان التجاري أي ائتمان غير مرتبط بعمليات شراء أو بيع"<sup>2</sup>

### 2- مزايا استخدام الائتمان التجارية:<sup>3</sup>

يأخذ الائتمان التجاري دوراً بالغ الأهمية في تمويل الكثير من المؤسسات خاصة صغيرة الحجم التي تجد صعوبة في الحصول على القروض المصرفية ذات التكلفة المنخفضة. وللائتمان التجاري مجموعة من المزايا يمكن حصرها في النقاط التالية:

- سهولة الحصول عليه بسبب عدم الحاجة إلى أي إجراءات إضافية إلى أنه لا يتطلب تحليلاً للمركز المالي للمؤسسات.

<sup>1</sup> الحمر خديجة، دور النظام المالي في تمويل التنمية الاقتصادية حالة البنوك الجزائرية - واقع وأفاق - رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2004-2005، ص: 19.

<sup>2</sup> الهواري، الإدارة المالية، مكتبة عين شمس، ومكتبات الكبرى بمصر والوطن العربي، الطبعة السادسة، 1996 ص ص 229 230

<sup>3</sup> برايس نورة، مرجع سابق، ص: 63.



- يعتبر مصدرا متاحا بيسر لتمويل احتياجات المؤسسات خاصة تلك التي دخلت حديثا إلى السوق والتي لا يمكنها بعد إبراز قدرتها الائتمانية، مما يحول دون حصولها على القروض البنكية بتكاليف و ضمانات معتبرة.
- يتضمن الائتمان التجاري إمكانية تجديده بشكل مستمر وفق شروط ائتمانية جديدة مما يعطيه ميزة الاستمرارية في الوافر والحصول عليه.
- يتميز كذلك بالمرونة إذ يمكن للمشتري الحصول عليه وقت الحاجة ففي حالة زيادة المبيعات يمكن للمؤسسة أن تزيد مقدار القرض التجاري.
- يعتبر الائتمان التجاري أقل مصادر التمويل قصيرة الأجل كلفة.

### ثانيا: التمويل الخارجي الغير مباشر

تعتبر البنوك التجارية، المصدر الرئيسي من مصادر التمويل الخارجي للمؤسسات ، حيث يأخذ التمويل البنكي دورا هاما في إشباع الاحتياجات التمويلية للمؤسسات، والنتيجة عن قصور الموارد المالية المتاحة لديها عن مقابلة متطلبات نشاطها وتحقيق أهدافها، وتتفاوت التسهيلات الائتمانية التي تمنحها البنوك من حيث أجال الاستحقاق إلى: قروض قصيرة أجل ومتوسطة الأجل وطويلة الأجل.

### 1- القروض قصيرة الأجل

وهي تلك القروض التي تقل مدتها على سنة واحدة، وتلجأ المؤسسة إلى القروض قصيرة الأجل لتمويل أنشطة الاستغلال، وتمثل هذه القروض معظم قروض البنوك التجارية، وتعد من أفضل أنواع التوظيفات لديها.<sup>1</sup>

### 1-1 القروض العامة:

#### 1-1-1 تسهيلات الصندوق:

وهي إحدى أنواع القروض قصيرة الأجل حيث غالبا ما تكون مدتها أقل من شهر، وتوجه أساسا بهدف تغطية الصعوبات العابرة في الخزينة وإعطاء مرونة لها، حيث تسمح للمؤسسة مواجهة الاختلالات القصيرة جدا من حيث المدة والتي تتعرض لها خزنتها في بعض الأحيان كحلول أجل الاستحقاقات الجبائية واستحقاق المودعين وغيرها من الأزمات التي تواجه الخزينة<sup>2</sup>

#### 1-1-2 السحب على المكشوف:

هو عبارة عن وسيلة تمويلية تقدمها البنوك للمؤسسات، ويتمثل في إمكانية سحب المؤسسة من البنك مبالغ مالية محدودة تزيد عن رصيد حسابها الجاري الدائن ليكون بذلك مدينا في حدود مبلغ معين وفترة محددة.

<sup>1</sup> عبد المعطي رضا أرشيد، محفوظ أحمد جودة، إدارة الائتمان، داروائل للطباعة والنشر، 1999، عمان، الأردن، ص:102.

<sup>2</sup> Christian Marmuse, Gestion De Tresorerie, Librairie Vuibert, Paris 1988 , P. 1102

ويتم استخدام هذه الوسيلة التمويلية من طرف المؤسسات لعدم الكفاية المؤقتة لرأس المال العامل نظرا لزيادة عناصر الأصول المتداولة التي تؤدي إلى زيادة الاحتياج لرأس المال العامل وهذا خلال الأجل القصيرة.<sup>1</sup>

ويتم استعمال السحب على المكشوف لتمويل نشاط المؤسسة وذلك للاستفادة من الظروف التي يتيحها السوق مثل انخفاض سعر سلعة معينة، وهذا بشراء كميات كبيرة منها مادامت متوفرة حاليا، وتتراوح مدة القرض الذي يمنح في حالة السحب على المكشوف من 15 يوما إلى سنة كاملة وهذا حسب طبيعة العملية. هذا ويفرض البنك على المؤسسة المستفيدة من السحب على المكشوف فائدة تتناسب والفترة التي يتم خلالها سحب المبالغ تفوق رصيدها الدائن حيث يتوقف البنك على احتساب تلك الفائدة بمجرد عودة الرصيد إلى حالته الطبيعية أي يكون دائنا.<sup>2</sup>

### 3-1-1 قروض الموسم:

هناك الكثير من المؤسسات نشاطاتها غير منتظمة على طول دورة الاستغلال، حيث أن دورة الإنتاج أو دورة البيع موسمية، فالمؤسسة تقوم بإجراء النفقات خلال فترة معينة يحصل أثناءها الإنتاج وتقوم ببيع هذا الإنتاج في فترة خاصة، ومن أمثلة هذه العمليات، إنتاج وبيع المحاصيل الزراعية حيث تمتد فترة الإنتاج وتحصل المبيعات في فترة ما بعد جني المحاصيل الزراعية، وفي هذه الحالة تلجئ المؤسسة إلى القروض لموسمية.

وهذا النوع من القروض هو نوع خاص من القروض البنكية ينشئ عندما يقوم البنك بتمويل نشاط موسمي لأحد زبائنه، للإشارة فإن البنك لا يقوم بتمويل كل التكاليف الناجمة عن النشاط الموسمي، وإنما يقوم فقط بتمويل جزء من هذه التكاليف، وبما أن النشاط الموسمي لا يمكن أن يتجاوز دورة استغلال واحدة أي السنة فإن هذا النوع من القروض مدته تمتد عادة إلى غاية 09 أشهر.<sup>3</sup>

### 4-1-1 قروض الربط:

وهي عبارة عن قرض يمنح إلى المؤسسة لمواجهة الحاجة إلى السيولة المطلوبة لتمويل عملية مالية في الغالب تحققها شبه مؤكد ولكنه مؤجل فقط لأسباب خارجية.

ويتم منح مثل هذه القروض من طرف البنك عندما يكون هناك تأكيد شبه تام من تحقق العملية محل التمويل، ولكن هناك أسباب معينة أخرت تحققها، والهدف من قروض الربط هو تحقيق الفرص المتاحة أمام المؤسسة في انتظار تحقق العملية المالية.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> Farouk Bouyacoub, l'entreprise et le financement bancaire, Casbah éditions, Alger 2000, P 234!

<sup>2</sup> طاهر الطرش، مرجع سابق، ص: 59

<sup>3</sup> المرجع السابق، ص: 60، 61

<sup>4</sup> المرجع السابق، ص: 61، 62

## 2-1 القروض الخاصة:

### 1-2-1 التسبيقات على البضائع

التسبيقات على البضائع هي عبارة عن قرض يقدم إلى المؤسسة لتمويل مخزون معين ويحصل البنك مقابل ذلك على بضاعة كضمان للقرض..

### 2-2-1 التسبيقات على الصفقات العمومية:

الصفقات العمومية هي عبارة عن اتفاقات للشراء أو تنفيذ أشغال لفائدة السلطات العمومية، تقام بين هذه الأخيرة ممثلة في الإدارة المركزية للوزارات أو الجماعات المحلية أو المؤسسات العمومية ذات الطابع الإداري من جهة والمقاولين أو الموردين من جهة أخرى.<sup>1</sup>

والتسبيقات على الصفقات العمومية عبارة عن تمويل الديون المؤسسة على إدارة أو جماعات محلية، هذه الديون متعلقة بتحقيق صفقة عمومية، ولتمويل إنجاز هذه الأخيرة تلجأ المؤسسة إلى البنك نظرا للطبيعة هذه الصفقات من حيث الحجم فهي مكلفة وتتطلب أموالا ضخمة لإنجازها، وفي هذا الإطار تعرض البنوك صيغتين لتمويل، إعطاء كفالة لصالح المقاولين والتي تم التطرق إليها سابقا أو منح قروض فعلية وهي ثلاث أنواع:<sup>2</sup>

- قروض التمويل المسبق: يقدم هذا القرض عند إنطاق المشروع والأموال المتوفرة لدى المقاول غير كافية للبدء في المشروع.

- تسبيقات على الديون الناشئة وغير المسجلة: يقدم هذا القرض للمقاول الذي يكون قد أنجز نسبة مهمة من الأشغال غير أن الإدارة لم تسجل ذلك رسميا، فيطلب المقاول قرضا من البنك بناء على الوضعية التقديرية للأشغال المنجزة.

- تسبيقات على الديون الناشئة والمسجلة: تمنح هذه التسبيقات عندما تصادق الإدارة على الوثائق الخاصة التي تسجل انتهاء الأشغال ولأن الإدارة تتأخر في الدفع للمقاول فإن البنك يمنح له التسبيق.

### 3-2-1 القروض بتعبئة الديون الخارجية:

#### أ- خصم الأوراق التجارية:

الورقة التجارية هي محرر قابل لتداول بالطرق التجارية بحيث يقوم مقام النقود، ويثبت لحامل الورقة التجارية حقا يستحق الأداء بعد أجل معين ويخول للحامل المطالبة بالوفاء بهذا الحق.

<sup>1</sup> طاهر الطرش، مرجع سابق، ص: 63.

<sup>2</sup> منيرة نوري ، البدائل التمويلية المتاحة للمؤسسة والمفاضلة بينها في ظل الإصلاح البنكي دراسة حالة مركب تكرير الملح الوطنية 2001 - 2004، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص: تخصص: نقود وتمويل، جامعة بسكرة، 2004-2005، ص: 83

ويعتبر خصم الأوراق التجارية أحد أنواع القروض التي يمنحها البنك لزيائنه، حيث يمكن للمؤسسة الحصول على الأموال اللازمة لها لتمويل أنشطتها المختلفة، وهذا من خلال بيعها للأوراق التجارية للبنك قبل تاريخ استحقاقها ويحل بذلك البنك محل المؤسسة في الدائنية إلى غاية تاريخ استحقاق الأوراق. حيث يقوم البنك بخصم مبلغ من القيمة الاسمية للورقة التجارية يسمى بسعر الخصم مقابل فائدة المبلغ المدفوع عن المدة من تاريخ الخصم إلى تاريخ الاستحقاق، والمؤسسة من خلال طريقة خصم الأوراق التجارية يمكنها تسهيل مبيعاتها الآجلة مما يؤدي إلى تصريف جزء كبير من بضائعها، حيث تدفع البنوك لها القيمة الحالية للورقة التجارية وهي القيمة الاسمية منقوص منها الفائدة والعمولة وهذا مقابل ما يتحمله البنك من مخاطر.<sup>1</sup>

**ب - الاقتراض بضمان الأوراق التجارية :**

تلجأ المؤسسة إلى رهن الأوراق التجارية عندما تكون في حاجة إلى سيولة عاجلة وتكون الورقة التجارية التي لديها مستحقة بعد مدة قصيرة، فتقوم باقتراض المبلغ الذي تحتاجه من البنك وترهن الورقة التجارية لديه ضمانا للقرض. ويحدث هذا عادة عندما تحتاج المؤسسة إلى مبلغ بسيط بالنسبة إلى قيمة الكمبيالة ولمدة أقصر من أجلها فتفضل رهنها والاحتفاظ بملكيتها.<sup>2</sup>

### 3-1 القروض بالالتزام أو بالتوقيع:

ما يميز هذا النوع من القروض أنه لا ينتج عنه أي تدفق للأموال من البنك إلى المؤسسة وإنما يتمثل في الضمان الذي يقدمه لها لتمكينها من الحصول على التمويل من جهة أخرى، أي أن البنك لا يعطي نقودا ولكن يعطي ثقته فقط، ويكون مضطرا إلى إعطاء النقود إذا عجزت المؤسسة عن الوفاء بالتزاماتها. وفي مثل هذا النوع من القروض يمكن أن نميز بين ثلاث أشكال رئيسية هي الضمان الاحتياطي، الكفالة والقبول:<sup>3</sup>

### 1-3-1 الضمان الاحتياطي:

وهو عبارة عن التزام يمنحه البنك، يضمن بموجبه تنفيذ الالتزام التي قبل بها أحد مديني الأوراق التجارية، وعليه فإن الضمان الاحتياطي هوة عبارة عن تعهد لضمان القروض الناجمة عن خصم الأوراق التجارية. وقد يكون الضمان شرطيا عندما يحدد مانح الضمان أي البنك شروطا معينة لتنفيذ الالتزام، وقد يكون لا شرطيا إذا لم يحدد أي شروط لتنفيذ الالتزام.

<sup>1</sup> صلاح الدين حسن السيسي، القطاع المصرفي والاقتصاد الوطني، عالم الكتاب القاهرة، مصر، 2003، ص: 52، 53

<sup>2</sup> صلاح الدين حسين السيسي، التسهيلات المصرفية للمؤسسات والأفراد، دار الوسام للطباعة والنشر، لبنان، 1998، ص: 200.

<sup>3</sup> طاهر لطرش، المرجع السابق، ص: 67

2-3-1 الكفالة:

الكفالة هي عبارة عن التزام مكتوب من طرف البنك يتعهد بموجبه بتسديد الدين الموجود على عاتق المدين في حالة عدم قدرته على الوفاء بالتزاماته، وتحدد في هذا الالتزام مدة الكفالة ومبلغها، وتستفيد المؤسسة من الكفالة في علاقتها مع الجمارك وإدارة الضرائب و في حالة النشاطات الخاصة بالصفقات العمومية.

3-3-1 القبول:

في هذا النوع من القروض، يلتزم البنك بتسديد الدائن وليس زبونه (المؤسسة) ويمكن التمييز بين عدة اشكال لهذا النوع من القروض.

- القبول الممنوح لضمان ملاءة الزبون الأمر الذي يعفيها من تقديم ضمانات.

- القبول الممنوح للزبون من أجل مساعدته على الحصول على مساعدة الخزينة والقبول المقدم في التجارة الخارجية.

2- القروض متوسطة الأجل:

وتتراوح مدتها من سنتين إلى خمس سنوات وأحيانا سبعة وتمنح بغرض تمويل بعض العمليات الرأسمالية للمؤسسات مثل، شراء آلات جديدة بهدف التوسع بوحدة جديدة أو إجراء تعديلات تطور من الإنتاج.<sup>1</sup> وتقسم القروض المتوسطة الأجل إلى قروض المدة وقروض التجهيزات.

1-2 قروض المدة

تتميز قروض المدة بأجلها المتوسط التي تتراوح بين 03 و 07 سنوات مما يعطي المؤسسة نوع من الراحة بتوفير التمويل وانخفاض مخاطر إعادة التمويل أو تجديد القروض قصيرة الأجل، ذلك لأنه مخاطر الاقتراض قصيرة الأجل عادة تكون عالية بالنسبة للجهة المقترضة، ويرجع ذلك إلى أنه إذا استحق القرض قصير الأجل وكانت المؤسسة مستمرة في حاجتها للأموال ستواجه احتمالات عدم موافقة البنك على تجديد القرض أو يكون التجديد بتكلفة أعلى وشروط غير مناسبة بسبب تغيرات سوق النقد أو المركز المالي للمؤسسة. وتسدّد قروض المدة عادة على أقساط دورية متساوية تدفع كل ربع أو نصف سنة سنويا وقد تكون هذه الأقساط متساوية أو غير متساوية ويكون التسديد وفقا لجدول تسديد يتم الموافقة عليه بحيث يتناسب مع التدفقات النقدية للمؤسسة والنتيجة عن الأصل الذي موله البنك ويحد أدنى من الضغط على سيولة المؤسسة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> عبد الحميد عبد المطلب، البنوك الشاملة، الدار الجامعية للنشر، مصر، 2000، ص: 113

<sup>2</sup> محمد بوشوشة، مصادر التمويل وأثرها على الوضع المالي للمؤسسة دراسة حالة المؤسسة الوطنية لصناعة الكوابل بسكرة، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص: إقتصاد وتسيير المؤسسة، جامعة بسكرة، 2006-2007، ص: 29، 30

## 2-2 قروض التجهيزات:

وتعرف قروض تمويل التجهيزات بأنها تلك القروض المباشرة التي تراوح مدتها بين سنتين إلى 07 سنوات حيث تكون موجهة لحيازة السلع الرأسمالية، والتي تمتلك خلال مدة تتراوح من 08 إلى 10 سنوات وتمول الجهة المقرضة ما بين 70% إلى 80% من قيمة التجهيزات مثل سيارات أو شاحنات. ويسمح هذا النوع من القروض بتمويل بعض الإنشاءات والبناءات ذات التكاليف المنخفضة نسبياً، وهناك صورتان تمنح بموجبها قروض التجهيزات<sup>1</sup>

### 2-2-2 عقود البيع المشروط:

في هذه الحالة يكون البيع بالتقسيط ويحتفظ وكيل التجهيزات بملكية الآلة إلى أن يقوم المشتري بتسديد كافة الأقساط ويقدم المشتري دفعة أولية عند الشراء، وبقيّة الأقساط يصدر عنها أوراق وعد بالدفع (كمبيلات) وبعد التسديد الكامل تنتقل ملكية الأصل إلى المؤسسة.

### 2-2-3 القروض المضمونة

تستطيع المؤسسة استخدام التجهيزات كضمان للحصول على قرض بنكي وذلك من خلال رهن هذه التجهيزات للبنك التجاري الممول الذي يضمن حقه في الاستيلاء على التجهيزات إذا ما تخلفت المؤسسة عن التسديد دفعات القرض.

### 3- القروض طويلة الأجل :

وهي القروض التي تزيد آجالها عن 07 سنوات وقد تصل إلى 20 سنة، وهي توجه لتمويل الاستثمارات الطويلة الأجل للمؤسسة، مثل الحصول على عقارات " أراضي مباني لمختلف استعمالاتها المهنية" وتلجأ المؤسسات التي تقوم باستثمارات طويلة إلى البنوك التمويل هذه العمليات نظراً للمبالغ الكبيرة التي لا يمكن الحصول عليها لوحدها، وكذلك نظراً لمدة الاستثمار وفترات الانتظار الطويلة قبل البدء في الحصول على عوائد. ونظراً لطبيعة هذه القروض أي المبلغ الكبير والمدة الطويلة، تقوم بمنح مثل هذه القروض مؤسسات متخصصة لاعتمادها في تعبئة الأموال اللازمة لذلك على مصادر ادخارية طويلة، لا تقوى البنوك التجارية عادة على جمعها.

## المطلب الثالث: التمويل من خلال القنوات الغير رسمية

### 1- تعريف التمويل الغير رسمي:

يطلق مصطلح الغير رسمي في الفكر الاقتصادي على مزاوله النشاط الاقتصادي خارج إطار القانون والقواعد الرسمية المنظمة للنشاط في الدولة، كما أنه لا تسجل لدى الجهات الحكومية المختصة ولا تتوافر عنها بيانات

<sup>1</sup> محمد أيمن عزت الميداني، الإدارة التمويلية في الشركات، مكتبة العبيكان، الرياض، الطبعة الثانية، 1999، ص: 506، 507.

يمكن إدراجها في الحسابات الوطنية لدولة. أي بمعنى آخر التمويل غير الرسمي هو التمويل الذي يتم من خلال قنوات تعمل غالبا خارج إطار النظام القانوني الرسمي في الدولة، وبعبارة أدق " السوق الغير رسمية لتمويل هي في حقيقتها سوق لا ينظمها القانون<sup>1</sup>

### 2- مصادر وأساليب التمويل الغير رسمية:

#### 1- 2 الأسرة والأصدقاء:

وهو يعتبر أول مصدر يتوجه إليه أصحاب المشاريع الصغيرة لتمويل مشروعاتهم، وهذا بطلب قرض دون فائدة أو بفائدة منخفضة من طرف الأسرة والأصدقاء، وبالمقابل يصبح المقترض ملتزم بالمعاملة الحسنة بالمثل ويسدي للمقرض خدمات غير مالية وفي حالة أخرى يمكن أن يتم التمويل من هذا المصدر بأسلوب المشاركة في العائد بنسبة يتفق عليها.

#### 2- 2 مدينو الرهونات:

إن مدينو الرهونات يقدمون خدماتهم التمويلية لمن يملك أصول عينية، يمكن تداولها في السوق فيقومون طالبي التمويل برهن أصولهم حيازيا لدى المقرضين، ويحصلون على قرض قصير قصير الأجل بنسبة أقل من قيمة الأصول المرهونة، وإذا قام المقترض بسداد القرض خلال المدة المحددة يسترد الأصل المرهون، وبمجرد انتهاء هذه المدة بدون سداد فإن الدائن يستولي على الأصل.

#### 3- 2 المرابون:

وهو مصطلح يطلق على فئة من الممولين الغير رسميين الذين يقدمون قروض بفائدة مرتفعة جدا وللاستحقاق قصير جدا حتى ولو لمجرد يوم واحد، ويتم تقديم القروض من المرابين بشروط صعبة جدا.

#### 4- 2 جمعيات تناوب الادخار والائتمان:

هذه الجمعيات شكل شائع من أشكال التمويل الغير الرسمي، وهي عبارة عن مجموعة صغيرة من الأفراد يتم اختيار شخص من بينهم لرئاسة الجمعية، يقوم بصفة دورية (شهر في العادة)، بتحصيل مبلغ معين من كل عضو، ثم يعطي إجمالي المبلغ المحصل من جميع الأعضاء بالتناوب إلى كل عضو وبالتالي فإن المبالغ التي يدفعها كل عضو على مدار فترة الجمعية يستلمها مرة واحدة مما يوفر له مبلغا يمكنه تمويل ما يحتاجه وبالتالي فالمقرضون هم المدخرون و بدون فائدة.

#### 5- 2 إقراض التجار لزيائهم:

والمقصود به التمويل العيني للإنتاج من التجار على أن يلتزم المنتج ببيع إنتاجه كاملا إلى التاجر بعد الانتهاء من عملية الإنتاج.

<sup>1</sup>محمد عبد الحليم عمر، التمويل عن طريق القنوات التمويلية غير الرسمية، الدورة التدريبية الدولية حول: التمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية"، جامعة سطيف، 25 - 28 ماي 2003.

3- مزايا وعيوب التمويل الغير رسمي:

1- 3 مزايا التمويل الغير رسمي:<sup>1</sup>

- المعرفة الشخصية بين مقدم التمويل ومتلقيه، توفر قدرا كبيرا من الضمانات.
- تقليل تكاليف المعاملات والمتمثلة في تجميع المعلومات عن طالب الائتمان ودراستها وتجهيزها وإعداد العقود وتكاليف الالتزام بتنفيذ التعليمات الحكومية في تسجيل الائتمان ودفع الضرائب لأن عملية التمويل تتم في سهولة ويسر بين الطرفين.
- إمكانية مزاوله المقرض نشاطه التمويلي من أي مكان ولا يحتفظ إلا بأبسط الحسابات ولا يستخدم موظفين وبذلك تقل التكاليف.
- وجود قدر كبير من المرونة في أداء العمل.
- يتماشى هذا المصدر مع وضعية المؤسسة في مرحلة الإنشاء بسبب محدودية الضمانات لديها.

2- 3 سلبيات التمويل غير الرسمي:<sup>2</sup>

- أهم سلبية تحيط هذا التمويل هو تكلفة الحصول على هذه الأموال من خلال ما تعبر عنه أسعار الفائدة المرتفعة التي قد تبدو من الناحية الشكلية معقولة والتي يعود سببها إلى:
  - إما لطريقة حسابها بناء على الأيام أو الأشهر بنفس الصيغة التي تحسب بها لدى البنوك.
  - أو الانتقاء فترة سماح من معاملات هؤلاء المقرضين، الذين يطلق عليهم إزاء ذلك اسم تجار النقود وهم بذلك لا يختلفون عن المرابين، زيادة عن قبولهم لأي شكل من الضمانات وإن تمثلت في حلي وجواهر.
- وعن تقرير للبنك الدولي في خصوص سعر الفائدة تم استنتاج أن مداه وصل إلى 24% في بعض الدول في الوقت الذي كان سعر الإقراض الرسمي المعمول به هو 11.5% وفي مثال أخر سمي بترتيب خمسة - ستة يقترض المقرض 5 دولارات صباحا ليعيدها مساء ستة دولارات وبذلك يصبح المعدل المعمول به 20% يوميا.
- كذلك ضالة المبالغ الممنوحة، التي قد لا تكفي لسد الحاجات التمويلية لفترة طويلة.
- قصر فترة المدة الممنوحة.
- في الوقت الذي تسعى فيه البنوك التجارية لتطوير منتجاتها المالية لمواكبة التطورات الراهنة،

<sup>1</sup> محمد عبد الحليم عمر، التمويل عن طريق القنوات التمويلية غير الرسمية، مرجع سابق، ص 201

<sup>2</sup> صورا اية بوريدج، مرجع سابق، ص: 68، 69.



يقتصر دور مقدمي التمويل غير الرسمي في إمداد الأموال فقط. وبرغم من السلبيات التي توجه لتمويل الغير الرسمي يبق من التشكيلات المكونة لمصادر تمويل المؤسسات عند مرحلة الانطلاق، وإن كانت التكلفة مرتفعة فإنه يعرف انتشارا وقبولا في السنوات الأخيرة ويعتبر بديلا محل أشكال التمويل الرسمية.

### 3 دوافع لجوء المؤسسات إلى التمويل الغير الرسمي:

يرجع اللجوء إلى هذا المصدر من التمويل لمجموعة من الأسباب يمكن حصرها في النقاط التالية.

- الممارسة الأنشطة بطريقة غير رسمية، دون الالتزام بإجراءات التسجيل لدى الهيئات المختصة والتصريح بعدد العمال ورقم العمال، المحقق مما ينتفي معه حصولها على التمويل من قبل الجهات الرسمية.
- وغالبا ما تنسب هذه الأنشطة إلى الأسر الفقيرة أو المدرة للدخل كشكل من أشكال المؤسسات المصغرة التي يلجح بها غياب مستندات وبيانات تكشف فيها عن نشاطها.
- تفادي الإجراءات الإدارية الطويلة التي تتسم بالبيروقراطية أحيانا والتي تحكم جلب الأموال من الهيئات الرسمية، قد تتغير معه معطيات وظروف المشروع لحين استصدار قرار الموافقة على منح القرض ومنه صرفه أو قد ينتظر صاحب المشروع دون جدوى متحملا تكلفة ذلك<sup>1</sup>

### 3- الفرق بين التمويل الرسمي والغير الرسمي:

يمكن إبراز الفرق بين التمويل الرسمي والغير رسمي في النقاط التالية:<sup>2</sup>

- 1- اختلاف نوعية العملاء في كلا المصدرين، فلكل منهما خصوصية فإذا أخذنا التمويل في القطاع الرسمي نجد أن البنوك تقتصر تعاملها مع المتعاملين ذوي الجدارة والسمعة الائتمانية التي تضمن للبنك إدارة الأموال المقدمة في صورة قروض على أكمل وجه، على غرار مستخدمي التمويل الغير رسمي فيقتصر عادة على ذوي الدخل المحدود أو تلك المشروعات الناشطة بطريقة غير رسمية.
- 2- تمنح مؤسسات التمويل الرسمي على تنوعها، فترة سماح تعفي من خلالها المقترض من دفع أقساط القرض، وتختلف هذه الفترة من نظام الأخر ومثل ذلك ينتفي بالنسبة للتمويل غير الرسمي.
- 4- من الإجراءات التي ترافق طلب قرض من قبل جهات التمويل الرسمي هو طلب ضمانات والمستندات، التي تثبت ملكيتها كي تتيح لها حرية التصرف بها في حالة إعسار المقترض، وقد تمتد هذه الضمانات إلى أخرى تكميلية من خلال وثائق التأمين على الأصول المقدمة في سبيل الضمان على عكس تجار النقود الذين لا يشترطون مثل هذا الشكل من الضمان.

<sup>1</sup>أصوراية بوريدح، مرجع سابق، ص: 68.

<sup>2</sup>المرجع السابق، ص: 69.

### المبحث الثالث: بدائل التمويل الخارجي لاستثمار المؤسسات

إن المؤسسات المصغرة تحتاج إلى موارد مالية لتمويل مختلف الأنشطة التي تقوم بها فبالإضافة إلى المصادر الداخلية والمصادر الخارجية والمتمثلة في القروض بمختلف أنواعها الأنفة الذكر، هناك بدائل التمويل خارجية تتيح للمؤسسات المصغرة خاصة التي تعاني من مشاكل تمويلية كالمديونية أو ضعف المصادر الذاتية أو صعوبة الحصول الائتمان البنكي الحصول على احتياجاتها المالية.

#### المطلب الأول: التمويل التأجيري

يعتبر التمويل التأجيري فكرة حديثة في طرق التمويل بحيث أدخلت تغيير جوهري ومعتبر في طبيعة العلاقة التمويلية بين المؤسسة المقرضة والمؤسسة المقترضة،

ولقد تعددت وتنوعت المفاهيم التي أعطيت لهذه التقنية، ويجب الإشارة أولاً قبل تعريف التمويل التأجيري أنه يعرف بتسميات متعددة، مثل التمويل بالإستئجار، والتمويل الإستئجاري، والتمويل بالتأجير، وتأجير الأصول والتمويل الإيجاري، وقرض الإستئجار»<sup>1</sup>.

#### 1- تعريف التمويل التأجيري:

يعرف التمويل التأجيري على أنه « اتفاق بين طرفين يخول أحدهما حق الانتفاع بأصل مملوك للطرف الآخر مقابل دفعات دورية لمدة زمنية محددة للمؤجر، وهو الطرف الذي يحصل على الدفعات الدورية مقابل تقديم الأصل في حين أن المستأجر هو الطرف المتعاقد على الانتفاع بخدمات الأصل مقابل سداده الأقساط التأجير للمؤجر»<sup>2</sup>.

ويعرف كذلك على أنه « عملية مصرفية، يقوم بموجبها بنك، أو مؤسسة مالية، أو شركة تأجير مؤهلة قانوناً لذلك، بوضع الآلات أو معدات أو أية أصول مادية أخرى بحوزة مؤسسة مستعملة على سبيل الإيجار، مع إمكانية التنازل عنها في نهاية الفترة المتعاقد عليها، ويتم التسديد على أقساط يتفق بشأنها تسمى ثمن الإيجار»

2- أنواع التمويل التأجيري: إن التمويل التأجيري يتفرع لعدة أنواع يمكن تلخيص أهمها في أربعة أنواع:

- التأجير التشغيلي

- التأجير التمويلي

- البيع وإعادة التأجير

- التأجير الرفعي.

<sup>1</sup> خوني راجح، حساني رقية، واقع وآفاق التمويل التأجيري في الجزائر وأهميته كبديل تمويلي لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الدولي حول "متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية"، جامعة الشلف 17-18 أبريل 2006

<sup>2</sup> طاهر الطرش، مرجع سابق، ص: 76.

### 1 - 2 - التآجير التشغيلي:

ويطلق عليه كذلك بالتآجير الخدمي حيث يتم تآجير الأصل لفترة زمنية محددة نوعا ما ولعدد من المستأجرين، الأمر الذي يسمح للمؤجر بأن يقوم باسترداد الأصل لتآجيره مرة أخرى وبقيمة إيجاريه تختلف باختلاف ظروف الإيجار، ومرونة الطلب على المنفعة التي يحققها الأصل وقت الإيجار مع الأخذ في الاعتبار تغطية الخسائر الناجمة عن القيمة المفقودة للأصل سواء نتيجة الإهلاك أو تقادم التكنولوجيا وعلى ذلك فالتآجير التشغيلي عملية تجارية أكثر منها تمويلية، ويلاحظ أن المستأجر يلجأ إلى التآجير التشغيلي في حالة احتياج المؤسسة لألات أو معدات لوقت قصيرة.<sup>1</sup>

ومن مميزات هذا النوع من التآجير أن دفعات الإيجار لا تكفي لتغطية التكلفة الكلية للأصل وسبب ذلك أن عقد الإيجار لا يمتد لنهاية العمر الافتراضي للأصل، ولذلك تتم تغطية التكلفة الكلية للأصل عن طريق بيعه أو إعادة تآجيره<sup>2</sup>

### 2 - 2 - التآجير التمويلي:

ويطلق عليه كذلك بالائتمان الإيجاري المالي وهذا النوع من التمويل الإيجاري يمثل مصدرا تمويليا للمؤسسة المستأجرة حيث يمنح للمستأجر إمكانية شراء الآلات في نهاية فترة العقد<sup>3</sup>

ويتميز هذا النوع من التمويل التآجيري أن مدة العقد لا تنتهي إلى نهاية العمر الافتراضي للأصل، لذلك فإن أقساط الإيجار تكون كافية لتغطية التكلفة الكلية للأصل المؤجر، كما أنه لا يحتوي على بنود للإلغاء كما أن المؤجر لا يقدم خدمات للصيانة، ويختص هذا النوع من العقود عادة بالأصول الجديدة.<sup>4</sup>

### 3 - 2 . البيع ثم الإستئجار:

يمكن اعتبار البيع ثم الإستئجار على أنه عقد بين مؤسسة وطرف آخر قد تكون شركة تأمين أو مؤسسة مالية أخرى أو شركة تآجير مستقلة وبمقتضى هذا الاتفاق تقوم المؤسسة التي تملك أرضا أو مباني أو معدات، ببيع إحدى هذه الأصول إلى المؤسسة المالية وفي نفس الوقت تقوم باستئجار الأصل المباع لمدة محددة و بشروط خاصة يتفق عليها.

ويلاحظ في هذا النوع أن المؤسسة المستأجرة تتلقى فورا قيمة الأصل من المؤجر، وفي نفس الوقت تستمر المؤسسة البائعة أي المستأجرة في استخدام والانتفاع بالأصل، ويتم تحرير عقد بين البائع والمشتري يحدد فيه

<sup>1</sup> حضري دليلة، آليات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في اقتصاديات شمال افريقيا خلال الفترة 1995- 2005، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص:نقود ومالية، جامعة الشلف، 2007 2006 ، ص: 185.

<sup>2</sup> زغيب مليكة، استخدام قرض الإيجار في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة، العدد 07، فيفري 2005، ص: 212

<sup>3</sup> د عاشور مزريق، محمد غربى، الائتمان الإيجارى كأداة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، الملتقى الدولي حول 'متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة الشلف 17-18 أبريل 2006

<sup>4</sup> زغيب مليكة، مرجع سابق، ص: 212

كل الشروط، وتتم عملية دفع الإيجار في صورة دفعات متساوية، حيث تساوي في مجموعها قيمة شراء الأصل بكامله، بالإضافة إلى عائد للمؤجر.<sup>1</sup>

### 4-2 - التأجير الرفعي:

ويخصص هذا النوع التمويل الأصول الثابتة المرتفعة القيمة حيث يتضمن تدخل ثلاث أطراف أساسية لإتمام عملية التمويل<sup>2</sup>:

المؤجر والمستأجر من جهة و المقرض الذي يمثل رافعة التمويل من جهة أخرى، و الملاحظ أن دور المستأجر هنا لا يختلف عن دوره في أي من الأنواع السالفة الذكر، لكن يبقى الاختلاف في دور المؤجر الذي يقوم بشراء الأصل المطلوب من قبل المستأجر بحيث يموله جزئيا من أمواله الخاصة على أن يتم تمويل الجزء المتبقي عن طريق قرض مضمون طويل الأجل من مؤسسة تمويلية. وغالبا ما يتم رهن الأصل كضمان للقرض إضافة إلى عقد الإيجار ذاته و القيمة الإيجارية الدورية له.

### 4-مراحل سير عملية التمويل التأجيرية:<sup>3</sup>

#### المرحلة الأولى:

إنجاز عملية الشراء وفي أغلب الأحيان يجري الشراء ليس بهدف الشراء فقط ولكن شراء الأصل ولكن شراء الأصل من أجل تأجيره فيما بعد وهذا بتدخل ثلاث أطراف في العملية، حيث تشتري مؤسسة التمويل التأجيري الأصل من المورد لتؤجره إلى المستأجر.

#### المرحلة الثانية:

تأجير الأصل تطبيقا لأحكام المرتبطة بالتمويل التأجيري حيث يسلم المؤجر للمستأجر الأصل الذي يريد تأجيره، فيمكنه من حيازته بسهولة خلال مدة التأجير ويمنحه ضمنا ضد المشاكل الناجمة عن حيازة الأصل للمؤجر، وبالمقابل لا يوجد أي ضمان من طرف المستأجر لتأمين استعمال الأصل فيما بعد.

#### المرحلة الثالثة:

انقضاء عملية التمويل التأجيري وتدعى كذلك بمرحلة الخيار حيث في نهاية مدة التأجير المقدر في العقد يجد المستأجر نفسه أمام ثلاث خيارات:

1- رفع خيار الشراء المنصوص عليه في العقد واكتساب الأصل والتمتع بالملكية التامة، وذلك مقابل

دفع القيمة المالية المتبقية للمؤجر.

<sup>1</sup> د محمد صالح الحناوي، أدوات التحليل والتخطيط في الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004، ص: 444

<sup>2</sup> عبد الجليل بوداح، بدائل التمويل الخارجي في المشروعات الصغيرة والمتوسطة، الدورة التدريبية الدولية حول التمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية"، جامعة سطيف، 25 - 28 ماي 2003.

<sup>3</sup> عاشور كتوش، عبد الغني حريري، التمويل بالإئتمان الإيجاري، الإكتتاب في عقوده وتقييمه - دراسة حالة الجزائر - الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات - دراسة حالة الجزائر والدول النامية - بسكرة 21 - 22 نوفمبر 2006.

2- طلب تجديد العقد والتفاوض مع المؤجر لتسديد أقساط أقل من الأقساط المدفوعة سابقا بالنظر إلى القيمة المتبقية للأصل.

3- إعادة الأصل للمؤجر الذي بدوره يبحث عن مستأجر آخر أو يقوم ببيع الأصل في سوق التجهيزات المستعملة أو حتى إعادته للمورد بعد موافقة هذا الأخير.

4- مزايا وعيوب التمويل التأجيري:<sup>1</sup>

1- 4 - مزايا التمويل التأجيري:

يمكن اختصار مزايا التمويل التأجيري في النقاط التالية :

- مصدر لتمويل:

يعتبر التأجير مصدر تمويل مقدم من المؤجر إلى المستأجر، فالمستأجر يستفيد من استخدام الأصول الثابتة لفترة زمنية وهذا مقابل دفع أقساط الإيجار المتفق عليها، وهذا الالتزام المالي هو الذي يجعلنا نقول أن التأجير مصدر تمويلي، لأن البديل الآخر للحصول على خدمات هذا الأصل هو الشراء سواء باستعمال الأصول المملوكة أو القروض..

تجنب مخاطر الملكية:

إن عقد التأجير خاصة التشغيلي منه يحوي ضمن بنوده شرط إلغاء العقد من طرف المستأجر في أي وقت وهذا ما يجعل مخاطر الملكية تنتقل إلى المؤسسة المؤجرة، وتكون هذه الميزة مهمة في حالة عدم التأكد من استغلال الأصل خلال عمره الإنتاجي، وكذلك بالنسبة لآلات التي تتقادم مع الزمن مثل الحاسبات الإلكترونية وغيرها.

لذلك فالمؤجر يأخذ بعين الاعتبار هذه الخاصية، ويوجد عدد من المستأجرين يجعل تكلفة التأجير بالنسبة للمستأجر الواحد قليلة.

- تحقيق مزايا ضريبية:

يمكن أن تحقق المؤسسة المستأجرة هذه الميزة إذا كانت مدة الإيجار تقل عن العمر الافتراضي للأصل الذي تقبله مصالح الضرائب، الذي على أساسه يتم حساب قسط الإهلاك، هنا يمكن تحقيق ميزة ضريبية نتيجة قرار الاستئجار تفوق ما يمكن تحقيقه في حالة القيام بالشراء،

<sup>1</sup> بلوج بولعيد، تأجير الأصول الثابتة كمصدر تمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الوطني الأول حول: "المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التنمية"، جامعة الأغواط 8-9 أبريل 2002.

إضافة إلى ذلك فإن المؤجر يخصص تكاليف الإيجار من الوعاء الضريبي وهذا ما يؤدي في النهاية إلى تخفيض قسط الإيجار الذي يدفعه المستأجر، وبطبيعة الحال هذه الوفورات تكون حسب القانون الضريبي الذي يحدده طريقة قسط الإهلاك المستعمل هل هو القسط المتناقص أو الثابت.

- المرونة:

إن من مزايا الإستئجار أنه يحقق قدرا من المرونة مقابل شراء الأصل لأن هذا العقد يعفيهما من تحمل تكاليف الأصل في فترات تكون المؤسسة ليست بحاجة إليه فعقد الإستئجار في المدى القصير يكون حسب احتياجات المؤسسة الفعلية وعند انتهاء فترة التعاقد يعاد الأصل إلى المؤجر وفي المستقبل عندما تكون المؤسسة في حاجة إلى أي أصل بإمكانها إعادة تأجيره أو تأجير غيره.

- توفير السيولة المالية لأغراض أخرى:

إن إستئجار الأصول الثابتة يساعد المؤسسة التي تعاني من نقص الموارد المالية على الحصول على الأصول الضرورية دون اللجوء إلى البنوك أو البحث عن شركاء أو زيادة حصص عدد المساهمين وفي نفس الوقت بإمكانها استعمال الموارد القليلة المتوفرة لديها لأغراض أخرى.

### 2- 4 سلبيات التمويل التأجيري:<sup>1</sup>

رغم المزايا التي تتميز بها عملية التمويل التأجيري والتي ذكرناها سابقا، إلا أنه لا يخلو من العيوب والتي نذكر أهمها:

- ارتفاع تكلفته وهو أحد أهم عيب يؤخذ على هذه الطريقة التمويلية.

- كذلك يعاب عليه أنه يقيد من حرية اختيار المستفيد الآلات والأجهزة في حالة ارتباط الممول بمجموعة صناعية معينة.

### 5- دور التمويل التأجيري في تمويل المؤسسات :

يمكن للتمويل التأجيري أن يكتسي أهمية قصوى للاقتصاد ككل وللمؤسسات الإقتصادية بصورة خاصة، إذ يعتبر أدوات فاعلة وذات مردودية بالنسبة لتمويل مختلف الاستثمارات ويمكن أن نلخص أهميته بالنسبة للمؤسسات المصغرة في النقاط التالية:

- يمكن أن يساعد المؤسسات المصغرة على الحصول المعدات والآلات والتجهيزات الحديثة بالنظر إلى إمكانياتها المالية المحدودة وعدم القدرة على الاقتراض من البنوك.

<sup>1</sup> أقطاف ليلي، بوسعدة سعيدة، الائتمان الإيجاري كطريقة حديثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع دراسة تطبيقية لمؤسسة BCR بسطيف، الدورة التدريبية الدولية حول: التمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغربية"، جامعة سطيف، 25 - 28 ماي 2003.

- يساعد على التوسع وفتح وحدات أو خطوط انتاج جديدة لهذه المؤسسات وزيادة حجم أشطتها ومنه زيادة العمالة.

- يساعد التمويل التأجيري المؤسسات في القضاء على العجز في التمويل الذاتي وعدم اللجوء إلى التمويل الخارجي وخاصة البنوك التي تفرض شروط قاسية ومنها مشاكل الضمانات.

وبصفة عامة يمكننا القول إن المزايا التي يقدمها التمويل التأجيري كأسلوب للتمويل يساعد وبشكل كبير المؤسسات على تمويل احتياجاتها الاستثمارية والحصول على تجهيزات وآلات جديدة وأصول ثابتة التي لا تستطيع تمويلها بقروض مصرفية نظرا لضعف قدرتها على الاقتراض وهذا راجع لعدم توافرها على شروط القروض التي تفرضها البنوك إضافة إلى ضعف مواردها الذاتية.

المطلب الثاني: التمويل عن طريق مؤسسات رأسمال المخاطر

#### 1- مفهوم مؤسسات رأسمال المخاطر

تعتبر مؤسسات رأسمال المخاطر في الاقتصاديات المعاصرة من أهم وسائل الدعم المالي والفني للمشروعات الجديدة، لما تتميز به هذه المؤسسات من قدرة على التعامل مع المخاطر بأسلوب سليم يرجع إلى خبرتها وإمكانياتها الواسعة. وتنسب النشأة الحديثة للمؤسسات رأس المال المخاطر إلى الجنرال الفرنسي "Doriot" الذي أنشأ في

أمريكا عام 1946 أول مؤسسة متخصصة في رأس المال المخاطر في العالم وهي مؤسسة " American reseach and developement " والتي تخصصت في تمويل المؤسسات الإلكترونية الناشئة، أما في أوروبا فقد تأسست في بروكسل عام 1983 الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر ثم انتشرت هذه الفكرة في كل دول العالم وأصبحت وسيلة تمويلية مهمة جدا تلعب دورا هام في دعم وتمويل المؤسسات وتحقيق النمو الاقتصادي.<sup>1</sup>

والتقنية التي تقدمها مؤسسات رأس مال المخاطر لا تقوم على تقديم النقد فحسب كما هو الحال في التمويل المصرفي بل تقوم على أساس المشاركة، حيث يقوم المشارك بتمويل المشروع من دون ضمان العائد ولا .....

وبذلك فهو يخاطر بأمواله ولهذا فهي تساعد أكثر المؤسسات الصغيرة والصغيرة والمتوسطة الجديدة أو التي في مرحلة التوسيع التي تواجه صعوبات في مجال التمويل، حيث أن النظام المصرفي يرفض منحها القروض نظرا لعدم توفر الضمانات الكافية، كما أن في هذه التقنية يتحمل المخاطر المستثمر) كليا أو جزئيا الخسارة في حالة فشل المشروع الممولة.<sup>2</sup>

يقصد برأس المال المخاطر في مفهومه الواسع هو كل رأس مال موظف في استثمارات مخاطرة، سواء كانت خاصة بعمليات الإنشاء أو بعمليات التطوير، أو بعمليات التحويل وإعادة النهوض.

<sup>1</sup> رابح خوني، حساني رقية، أفاق تمويل وترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مرجع سابق، ص 125

<sup>2</sup> بريش السعيد، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر دراسة حالة شركة sofiance، مجلة العلوم الإنسانية،

السنة الخامسة، العدد 35 خريف 2007. <http://www.uluminsania.net>

أما من المفهوم الضيق والمحدد يقصد برأس المال المخاطر، رأس المال الموجه لتمويل المشروعات الجديدة، أي تمويل عمليات الإنشاء وعمليات ما قبل الإنشاء وعمليات الانطلاق.<sup>1</sup>

أما الجمعية الأوروبية رأس المال المخاطر فقد عرفت على أنه «كل رأس مال مستثمر من طرف وسيط مالي في شركات أو في مشاريع متميزة ذات طاقة نمو كامنة عالية.

وهذا التعريف يتعلق في الواقع بمؤسسات ذات التكنولوجيا العالية، وتنطوي على إمكانات كبيرة للنمو ومخاطر عالية، وهو ما يقتضي، بالمقابل، تحقيق معدلات ربح مرتفعة نسبيا.»

### 2- أنماط تمويلات مؤسسات رأسمال المخاطر:

تمول مؤسسات رأسمال المخاطر المؤسسات الناشئة والتي تنمو بطريقة أسرع من المؤسسات المنشأة، وعمليات التمويل التي تقوم بها مؤسسات رأسمال المخاطر تختلف حسب المرحلة الموجودة فيها المؤسسة ويمكن إيجاز هذه المراحل في أربعة نقاط أساسية:<sup>2</sup>

#### 1- 2- رأسمال الإنشاء:

يتولى رأسمال الإنشاء تمويل مؤسسات ناشئة مبتكرة تحيط بها العديد من المخاطر ولديها أمل كبير في النمو والتطوير وتنقسم هذه المرحلة إلى مرحلتين:

#### 1- 1- 2 رأسمال ما قبل الإنشاء أو قرب الإنطلاق: ويخصص لتغطية نفقات البحث والتجارب وتطوير

النماذج المعلمية والنماذج التجارية للسلعة الجديدة وكذلك تجريب السلعة في السوق ومعرفة مدى الإقبال عليها، وهو تمويل صعب نظرا لخطورة احتمال الفشل لدى مؤسسة ليس لديها كيان قانوني في هذه المرحلة.

2- 2- 2- رأسمال الإنطلاق: ويمثل المرحلة الأساسية لتدخل رأسمال المخاطر، ويخصص لتمويل المشروعات في حالة الإنشاء، أو في بداية النشاط، ويتفرع بدوره إلى مرحلتين: الإنطلاق أو البدايت بمعناها الضيق الذي يغطي مرحلة ما قبل البداية التجارية لحياة المشروع ثم المرحلة الأولى من التمويل والتي تغطي نفقات البداية التجارية، وتجمع هذه المرحلة كل المخاطر التي يعاني منها مشروع جديد ومؤسسات رأسمال المخاطر هي الوحيدة التي تقبل تمويل المشروع خلال هذه المرحلة.

<sup>1</sup> د رحيب حسين، نحو تطوير الوساطة المالية في الجزائر نموذج مصرف مشاركة المخاطر، الملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية في الألفية الثالثة: منافسة - مخاطر - تقنيات" جامعة جيجل 6-7 جوان 2005

<sup>2</sup> بريش السعيد، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر دراسة حالة شركة Sofinance مرجع سابق.



## 2-2- رأسمال التنمية:

يكون المشروع في هذه المرحلة التمويلية قد بلغ مرحلة الإنتاجية أي توليد الإيرادات ولكنه يقابل ضغوطا مالية تجعله يلجأ إلى مصادر تمويلية خارجية حتى يتمكن من تحقيق آماله في النمو والتوسع الذي يتراوح متوسطه بين 05% - 10% سنويا. وهذا النمو إما يكون داخليا (كزيادة قدرتها الإنتاجية أو زيادة قدرتها التسويقية)، أو خارجيا (كاكتساب مشروع أو فرع مملوك لمشاريع أخرى أو تنويع السوق، أو تصريف منتجات.. إلخ).

## 2-3 - رأسمال تعاقب أو تحويل الملكية:

يستعمل هذا النوع من التمويل عند تغيير الأغلبية المالكة لرأس المال المشروع، أو تحويل مشروع قائم فعلا إلى شركة قابضة مالية ترمي إلى شراء عدت مشاريع قائمة وبالتالي خلال هذه المرحلة تهتم مؤسسات رأسمال المخاطر بتمويل عمليات تحويل السلطة المالية للمشروع لمجموعة جديدة من الملاك.

## 2-4 - رأسمال التصحيح أو إعادة التدوير:

يخصص رأسمال التصحيح للمشروعات القائمة فعلا ولكنها تمر بصعوبات خاصة، وتتوفر لديها الإمكانيات الذاتية لاستعادة عافيتها، لذلك فإنها تحتاج إلى إنهاض مالي فتأخذ مؤسسة رأسمال المخاطر بيدها حتى تعيد ترتيب أمورها، وتستقر من جديد في السوق، وتصبح قادرة على تحقيق أرباح.

## 3- مزايا وعيوب التمويل عن طريق مؤسسات رأسمال المخاطر:<sup>1</sup>

### 1-3 المزايا

#### - المشاركة:

حيث أن شركة رأسمال المخاطر تكون شريكة لأصحاب المؤسسة الأصليين وتأخذ نسبة من الأرباح من 15% و30% بالإضافة إلى 2.5 مقابل المصاريف الإدارية سنويا.

كما تتحمل جزءا من الخسارة في حالة حصولها، كما أن الدعم العملي الذي يقدمه الممول مفيد للمؤسسة ويساعد على نجاحها، وهي تفتح المجال للمشاركة الطويلة الأجل حيث لا تباع الحصة إلا بعد أن تستوي الشركة وتصبح قادرة على الإنتاج والنمو وهذا لا يتوفر في الديون قصيرة الأجل.

#### - المحلية:

من خصائص رأس المال المخاطر أن التمويل يتم في مراحل وليس على دفعة واحدة، فبعد انتهاء أي مرحلة يلجأ المستفيد من جديد إلى الممول وفي هذا ضمان لصديق المستثمر في عرض نتائج الأعمال ويعطي الفرصة في حالة فشل المشروع قبل تضاعف الخسارة أو تعديل خطط المشروع وإصلاح مساره.

<sup>1</sup> رويته عبد السميع، حجازي إسماعيل، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر، المنتدى الدولي

متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة الشلف 17-18 أبريل 2006

- التنمية والتطوير:

إن هذا النوع من التمويل قادر على تمويل مشاريع مرتفعة المخاطر والتي لا يتجرأ على خوضها إلا الرواد القادرين، ويعوض هذا الخطر بالمكاسب والعائد المرتفع، وقد ثبت هذا في تمويل مؤسسات مبتدئة مثل ميكروسوفت وجنيك و غيرها وكانت التقنيات القائمة عليها مجهولة ولم تتحمس لها مصادر التمويل التقليدية.

- التنوع:

يمكن للممول أن يوزع تمويله على عدة مشاريع متباينة المخاطر بحيث ما تخسره شركة تعوضه الأخرى، ثم أن المشاركة في الخسائر تقلل منها، بالإضافة أن المراقبة والمتابعة من الشركت تجنب المشروع الدخول في مغامرات.

- الانتقاء:

حيث أمام الممول فرصة لاختيار المشروع الواعد فكثير من المشاريع الجديدة تكون عالية المخاطر وكذلك ذات أرباح متوقعة عالية، وقادرة على رفع قيمة أصولها بنما في حالة القرض تبحث البنوك عن مؤسسات مليئة أي القادرة على السداد وبالتالي فهي تمنح القروض للمؤسسات الكبيرة التي لم تعد تمتلك طاقات ابتكار.

إضافة إلى دورها الكبير في تمويل المؤسسات المصغرة والصغيرة، حيث في مرحلة الإنشاء لا تملك هذه المؤسسات القدر الكافي من الأموال اللازمة لاحتياجاتها، كما أن البنوك تمتنع عن تقديم قروض لها دون ضمانات لكن مؤسسات رأسمال المخاطر تقدم ما يلزم لهذه المؤسسات رغم ارتفاع المخاطر خلال مرحلة الإنشاء

2-3 - عيوبها:<sup>1</sup>

على عكس المزايا السابقة قد يمثل المخاطرين للمؤسسين عبئا معينا يرجع إلى:

- الحقوق المتولدة للمخاطرين عن المشاركة كالمشاركة في القرارات والتدخل في توجيه مسار المشروع.
- طلب مؤسسة رأس مال المخاطر المبالغ مرتفعة في حالة نجاح المشروع وهذا بهدف استرداد حصص المخاطرين.

لكن لا ينبغي أن ننسى بطبيعة الحال أن ذلك ما يقيم ميزان العدالة، حيث تعتبر هذه المبالغ مقابل المجازفة التي قبلها المخاطرين وقت الإنشاء والتي كان من الممكن أن تعرضهم لفقدان كافة أموالهم التي شاركوا بها في المشروع.

<sup>1</sup> تتمان الإيجاري كطريقة حديثة التمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع دراسة تطبيقية المؤسسية BCR بسطيف، الدورة التدريبية الدولية حول: التمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغربية"، جامعة سطيف، 25 - 28 ماي 2003.

### المطلب الثالث: التمويل من خلال صيغ التمويل الإسلامية

كون أن البنوك التجارية تبني قراراتها وسياساتها في منح القروض على أساس أسعار الفائدة، وكون أن أصحاب المؤسسات المبتدئين يجدون صعوبة في تحمل تلك التكاليف، فقد أوجدت بعض الدول الإسلامية صيغ أخرى، مغايرة لتلك التي تنتهجها البنوك التجارية وهذا بهدف أن تكون كبديل لصيغ التمويل التقليدية

#### 1- التمويل بالمشاركة:

يقصد بالمشاركة أن يدخل البنك في شراكة سواء في مشروع جديد أو قائم برأسمال، أما صاحب المشروع فيقدم الجهد إضافة إلى نسبة من رأس المال، حيث يتم الإنفاق مسبقا على إقتسام الأرباح. وتنقسم المشاركة الإسلامية إلى نوعين<sup>1</sup>: مشاركة دائمة ومشاركة متناقصة تنتهي بالتملك.

#### أ- المشاركة الدائمة:

ويقوم البنك في هذه الحالة بتمويل جزء من رأس المال وبحصة ثابت لا تنتهي إلا بانقضاء عقد الشراكة، ويقتسم البنك النتائج ربحا أو خسارة مع الشريك حسب مساهمة كل منهما في رأس المال.

#### ب - المشاركة المتناقصة المنتهية بالتملك:

ويكون تمويل البنك في هذه الحالة كليا أو جزئيا للمشروع ويوجه جزء معين من أرباح المشروع التسديد أصل التمويل الذي قدمه البنك للعميل، حيث يحصل البنك على نسبة معينة من صافي الدخل المتوقع وإذا تم التسديد بهذه الطريقة تصبح ملكية المشروع بالكامل إلى الشريك المتعامل.

وتحقق هذه القناة الاستثمارية عدة مزايا ومن أبرزها:

- توزيع مخاطر الاستثمار بين المتعاملين.

- عدالة توزيع عوائد الاستثمار

#### 2. أهمية التمويل بالمشاركة كأسلوب لتمويل المؤسسة:

تعد المشاركة شكلا من أشكال تمويل المؤسسات التي يمكن أن يستخدمها البنك الإسلامي وبموجبها يصبح شريكا في الإدارة والعمل حسب ما ينص عليه عقد الشراكة من حيث طبيعة العمل وحدود مدة العقد ونسبة توزيع الأرباح، أما الخسارة فيجري تحملها حسب نسبة رأس المال المستثمر. وتتيح صيغة التمويل بالمشاركة فرصة جديدة لتمويل المؤسسات إنهاء مشكلات القروض وما يتبعها من مشاكل سعر الفائدة والضمانات وتأخير السداد، كما أنها تؤدي إلى توزيع المسؤولية والمخاطر توزيعا عادلا بين البنك والمؤسسة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> أحسن بني هاني، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الكندي لنشر والتوزيع، الأردن، 2003، ص:166.

<sup>2</sup> رايح خوني، حساني رقية، آفاق تمويل و ترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مرجع سابق

« حيث جاء في تقرير الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، أن التمويل بالمشاركة يعتبر أكثر ضمانا لنجاح للمشروعات صغيرة الحجم، فمن المعروف أن معدلات الفشل لهذا النوع من المشروعات كبيرة لمجموعة من الأسباب، منها قصور الدراسات الاقتصادية وقصور في الإدارة وتقص في التخطيط.<sup>1</sup>

وتلائم صيغة التمويل بالمشاركة المؤسسات لمجموعة من المبررات ولعلي أهمها:

- مرونة أسلوب المشاركة في إمكانية تمويل أي مؤسسة، سواء كانت مصغرة أو صغيرة أو متوسطة ولا سيما المشاركة المنتهية بالتمليك حيث تمكن المؤسسة المصغرة من تملك المؤسسة بعد تنازل البنك الإسلامي.
- إمكانية استفادة المؤسسة وخاصة الإنتاجية منها من استخدام اسم المصرف عند تسويق منتجاته.

## 2- التمويل بالمضاربة:

المضاربة في المفهوم الإسلامي تختلف تماما عن مفهوم المضاربة المستخدم في الفكر الاقتصادي المعاصر، إذ يقصد بها اتفاق بين طرفين يقدم أحدهما رأس المال ويسمى "صاحب المال" ويقدم الآخر جهده والمتمثلة في الإدارة والخبرة أو التقنية ويسمى صاحب الجهد "المضارب".

وتشير عملية المضاربة إلى إبرام عقد بين الطرفين أي صاحب المال والمضارب على أن يدفع صاحب المال نقدا للأخر أي "المضارب" على سبيل الإتجار فيه على أن يكون الربح بينهما تبعا لما اتفقا عليه شريطة أن يكون نصيب كل منهما قدرًا معلوما من الربح وفي حالة الخسارة يخسر صاحب المال ماله وصاحب الجهد جهده ووقته

### 1- 2 أنواع المضاربة:<sup>2</sup>

#### أ- المضاربة المطلقة:

والمقصود بها أن يدفع المال بغرض المضاربة من دون تعيين العمل والمكان والزمان وصفة العمل ومن يعامله.

#### ب - المضاربة المقيدة:

هي التي قيدت بعمل أو مكان أو زمان أو بائع أو مشتري.

#### ج - المضاربة المؤقتة:

هي مضاربة مؤقتة بدورة رأس المال دورة واحدة أي محددة بصفقة معينة وتنتهي بعدها ويمكن أن تتكرر الصفقة مرة واحدة.

<sup>1</sup> محمود المرسي لاشين، من أساليب التمويل الإسلامية التمويل بالمشاركة للمشروعات الصغيرة، "الدورة التدريبية الدولية حول: تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية"، جامعة سطيف، 25 - 28 ماي 2003.

<sup>2</sup> خامرة السعيد، النظام المصرفي العربي وأهميته في التنمية الاقتصادية، الملتقى الدولي حول "سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات" دراسة حالة الجزائر والدول النامية - بسكرة 21 - 22 نوفمبر 2006

د- المضاربة المستمرة :

هي مضاربة غير محدودة بصفة، وتتميز بدوران رأس المال عدة مرات.

هـ- المضاربة ثنائية الأطراف :

تكون بين طرفين فقط، صاحب رأس المال وصاحب العمل، ويجوز أن يكون صاحب رأس المال أكثر من شخص غير أنه يعتبر طرفا واحدا.

و- المضاربة جماعية الأطراف (ثلاثية الأطراف):

وتكون عندما يأخذ صاحب العمل المال من صاحب رأس المال، ويعطيه إلى صاحب عمل آخر، فيكون صاحب العمل الأول صاحب مال بالنسبة لصاحب العمل الثاني. وفي البنك الإسلامي يمثل المودعون أصحاب المال، والبنك صاحب العمل، فإذا أخذ البنك أموال المودعين و أعطاهما لصاحب عمل آخر كان البنك صاحب مال بالنسبة لصاحب العمل الثاني.

2-2- أهمية المضاربة كأسلوب لتمويل المؤسسات المصغرة:

إن هذه الصيغة التمويلية تسمح بإيجاد تدفقات نقدية للمؤسسات ، إذا ما طبقت من قبل بنوك إسلامية بشرط أن توضع لها شروط الاستخدام الأمثل والأحسن الذي يتصوره البنك، وللمؤسسة حق القبول أو رفض ذلك، ففي حالة القبول يتم الاتفاق وفي حالة وقوع خسارة يتحملها صاحب رأس المال وهو البنك ما لم يثبت أن المؤسسة أخلت في شروط استخدام رأس المال، ولا تحصل المؤسسة على شيء إطلاقا مقابل جهدها وعملها والمتمثل في مجهودات المالكين والعمال، وهذا ما يجعل البنك حريصا على اختيار المؤسسة المضاربة وفق دراسات دقيقة مسبقة، ويجعل المؤسسة حريصة أيضا على تحقيق الأرباح التنال عائدا مقابل ما بذل من مجهودات، وتحافظ على استمرارية أعمالها،

ومن أجل ذلك يجب على البنك مساعدة أصحاب المؤسسات و إمدادهم ليس بالمال فقط بل حتى بالمجهودات التنظيمية والإدارية ومراقبة الأعمال والمعلومات التي تساعد المؤسسة على القيام بوظائفها.<sup>1</sup>

إن أسلوب المضاربة يتيح فرصة كبيرة للمؤسسات المصغرة وهذا بتمويل عملياتها الاستثمارية وفك اختناقات التمويل التي تتعرض لها هذه المؤسسات وهذا في كافة القطاعات الاقتصادية.

3- التمويل بالمرابحة:

المرابحة عقد بين طرفين يتضمن قيام أحدهما ببيع سلعة أو سلع لطرف الثاني مقابل هامش ربح يضاف إلى الثمن الذي اشتراها به من السوق، وبعد استلام الطرف الثاني السلعة يمكن أن يسدد ما هو مستحق عليه فورا أو على مدى فترة ملائمة من الزمن كما يجري الاتفاق.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>أرابح خوني، حساني رقية، آفاق تمويل وترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مرجع سابق.

<sup>2</sup>يسري عبد الرحمان، مرجع سابق، ص: 84

### 1- 3- أنواع المراجعة:

ويمكن لعملية بيع المراجعة أن تكتسي شكلين:<sup>1</sup>

أ- بيع المراجعة دون طلب من المشتري: حيث يقوم البنك بشراء سلعة بدون طلب المشتري، ثم يقوم ببيعها في حالة الطلب، فهو يقوم في هذه الحالة بعملية المتاجرة، ونظرا لأن هذه الصيغة لا تتلاءم مع طبيعة نشاط البنك فقد عمل الباحثون على إيجاد صيغة أخرى تتلاءم وطبيعة نشاطه والتي تتمثل في بيع المراجعة لأمر بالشراء.

ب - المراجعة لأمر بالشراء: وهي طلب العميل من البنك بأن يشتري له سلعة معينة بمواصفات محددة، وذلك على أساس وعد منه بشراء تلك السلعة اللازمة له مراجعة، وذلك بالنسبة أو الربح المتفق عليه، ويدفع الثمن على دفعات أو أقساط تبعا لإمكانياته وقدراته المالية.

### 2- 3- أهمية التمويل بالمراجعة كأسلوب لتمويل المؤسسات :

يتم استخدام بيع المراجعة على نطاق واسع كأحد مصادر التمويل التي تقدمها البنوك الإسلامية لعملائها لتلبية احتياجاتهم أو لشراء سلع أو تمويل العمليات التي تتطلبها أوجه النشاط التي يمارسونها وهذا بهدف تجنب التعامل بفائدة مع البنوك التقليدية ولتغلب على مشكلة عدم توافر السيولة النقدية لديهم.<sup>2</sup>

« إن صيغة بيع المراجعة تتيح للمؤسسات المصغرة والصغيرة مرونة أكبر في التمويل فالسلعة المطلوب تمويلها يتم شراؤها من طرف البنك من السوق بناء على طلب المؤسسة ويضعها تحت تصرفها مقابل الإتفاق على هامش ربح يضاف على ثمن شراء ويتم تسديد حسب المدة المتفق عليها، كما أن هذه الصيغة تتيح للمؤسسة وفرات مالية تستخدمها في شؤون أخرى».<sup>3</sup>

حيث تستطيع المؤسسات المصغرة بمقتضى هذه الصيغة الحصول على احتياجاتها من آلات و تجهيزات المختلفة والمواد الأولية، حيث تهتم هذه الصيغة بتمويل شراء الوحدات الإنتاجية، أو شراء المواد الخام ومستلزمات التشغيل التي تستخدم في صناعة المنتجات النهائية<sup>4</sup>

<sup>1</sup> د محمد الوطيان، البنوك الإسلامية، مكتبة الفلاح للنشر والتوزيع، الكويت، الإمارات العربية، 2000، ص:126

<sup>2</sup> جميل أحمد، الدور التنموي للبنوك الإسلامية دراسة نظرية تطبيقية 1980 - 2000، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005-2006

<sup>3</sup> راجح خوني، حساني رقية، آفاق تمويل وترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مرجع سابق

<sup>4</sup> د مهدي ميلود، دور التمويل الإسلامي في تفعيل عملية التنمية في الدول النامية مع التركيز على قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الوطني الثاني حول " المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية والاقتصادية"، بشار 24- 25 أبريل 2006

## 2- التمويل بواسطة بيع السلم و بيع الأجل :

### 1- بيع السلم:

بيع السلم هو عملية بيع سلعة يتعهد فيها البائع بتوريد بعض السلع المعينة في تاريخ مستقبلي مقابل مبلغ محدد مقدما يدفع بالكامل في الحال، وهنا يتم دفع المبلغ نقدا ولكن يتم تأجيل توريد السلعة المشتراة.<sup>1</sup>

### 2- بيع الأجل:

يعرف البيع الأجل على أنه « بيع السلعة بثمن مؤجل يزيد عن ثمنها نقدا، فهو يعتبر تسليم المثلثن أي السلعة، وتأخير الثمن وهو بهذا عكس بيع السلم، حيث يسلم الثمن و تأخر السلعة، وهو بهذا يقوم على تمكين المشتري من حيازة السلعة و الانتفاع بها على أن يدفع قيمتها المتفق عليها على أقساط محددة على مدى فترة زمنية معينة.<sup>2</sup>

### دور بيع السلم والبيع الأجل في تمويل المؤسسات المصغرة:

إن تطبيق عقد بيع السلم يتيح للمؤسسات المصغرة الحصول على سيولة نقدية فورية متمثلة في الثمن الذي تقبضه عند التعاقد مقابل التعهد بتسليم السلعة المتفق عليها بعد فترة من الزمن، حيث أن التمويل النقدي من خلال المستهلكين الذين يحتاجوا إلى منتجات هذه المؤسسات بدفع الثمن مقدما، يتم استخدامه من قبل المؤسسة المنتجة في شراء مستلزمات التشغيل. كذلك التمويل العيني التي تقدمه المؤسسات الكبيرة إلى المؤسسات المصغرة أو الصغيرة وذلك بتقديم الخامات النقدية إلى المؤسسات المصغرة أو الصغيرة من أجل صنع بعض أجزاء ما تنتجه المؤسسة الكبيرة، حيث تقوم المؤسسة المصغرة بدور الصناعات المغذية للمؤسسات الكبيرة<sup>3</sup>

أما البيع الأجل فهو يتيح فرصة تمويلية للمؤسسات المصغرة كمشتري للمواد الخام أو السلع الوسيطة التي تحتاجها في نشاطها الإنتاجي، وعلى المؤسسة هنا أن توازن ما بين الشراء نقدا بالسعر الحاضر، أو الشراء بالسعر الأجل، فإذا تم واختارت المؤسسة الشراء بسعر الأجل فإنها تحصل على تمويل قصير الأجل بشكل يتناسب مع مقدرتها التمويلية والتغيرات المتوقعة في أسعار السوق، فالسعر الأجل في العقد الإسلامي لا يتضمن استغلالا إذ أنه محال اختيار وتراضي بين الطرفين البنك والمؤسسة، وليس قائما كما هو الحال في العقد الوضعي على أساس الدين الذي يساوي السعر الحاضر مضاف إليه سعر الفائدة مجملة على فترات السداد<sup>4</sup>

<sup>1</sup> حسين عبد المطلب الأسرج، مرجع سابق، ص: 42.

<sup>2</sup> أجميل أحمد، مرجع سابق، ص: 153، 154.

<sup>3</sup> محمد عبد الحليم عمر، صيغ التمويل الإسلامية للمشروعات الصغيرة القائمة على أسلوب الدين التجاري والإعانات، الدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغربية، جامعة سطيف، 25 - 28 ماي 2003.

<sup>4</sup> رايح خوني، حساني رقية، آفاق تمويل و ترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مرجع سابق.

### خلاصة الفصل الثاني:

مما سبق ذكره في هذا الفصل استخلصنا أن عملية تمويل تعتبر حجر الأساس للقيام بأي مشروع استثماري، حيث يلعب التمويل دور أساسي في مختلف المراحل الإنتاجية التي تمر بها المؤسسة، كما رأينا أن التمويل العديد من معايير التصنيف التي يقسم بها. كذلك تعرضنا لمختلف المصادر التمويلية المتاحة أمام المؤسسات حيث استخلصنا أن مصادر تمويلها الخارجية المباشرة تكون محدودة وهذا نظرا لشكل القانوني الذي يمكن أن تأخذه، إضافة إلى كل هذا تعرضنا إلى مختلف البدائل التمويلية المستحدثة لتمويل المؤسسات المصغرة، حيث تطرقنا إلى التمويل التاجيري والدور الذي يلعبه في تمويل المؤسسات المصغرة وكذا التمويل عن طريق مؤسسات تمويل رأسمال المخاطر، وفي الأخير تعرضنا لمختلف الصيغ الإسلامية المتاحة للمؤسسات في تمويل نشاطاتها المختلفة.



## الخاتمة:

من خلال عرضنا لمجمل فصول البحث التي تدور حول الاشكالية المطروحة والمتمحورة حول البحث في تمويل مشاريع الاستثمار في المؤسسة الاقتصادية فإننا عالجنا الموضوع من خلال فصلين بحيث تناولنا في الفصل الأول مفاهيم عامة حول الاستثمار وكيفية اتخاذ قرار الاستثمار وتناولنا في الفصل الثاني تمويل الاستثمارات لأنه قد أصبح موضوع تمويل الاستثمار من الموضوعات التي تحتل مكانة مهمة وأساسية في أولويات المؤسسات الاقتصادية، لذا تظهر أهمية دراسة هذا الموضوع الذي هو في غاية الأهمية والحساسية كونه يُمثل العصب الأساسي في المؤسسة من أجل مواجهة المنافسة والتصدي لأي مستجدات جراء تأثير المحيط الخارجي .

على ضوء هذه الدراسة توصلنا الى جملة من النتائج مجيبين على الاشكالية وعلى مختلف التساؤلات الفرعية وتأكيد او نفي الفرضيات الموضوعة نذكرها على النحو التالي:

### النتائج:

- الاستثمار هو اهم قرار تقوم به المؤسسة للمحافظة على مكانتها في الاقتصاد ولهذا فان الاستثمار عملية حتمية على المؤسسة بحيث تحقق من خلاله مردودية مستقبلية.
- التمويل هو توفير حجم من الأموال اللازمة للقيام بالمشاريع الاقتصادية وتطويرها في الوقت المناسب حسب حاجة المؤسسة ويكون ذلك إما داخليا أو خارجيا
- أن عملية التمويل في المؤسسة الاقتصادية تلعب دورا أساسيا وهذا من خلال استعمالها أدوات التحليل وكذا التخطيط والرقابة المالية في عملية اتخاذ القرار وكذا التسيير الحسن والاستغلال الأمثل لموارد المؤسسة الاقتصادية كما تبين لنا أن طرق التمويل تتعدد بحسب نوع المؤسسة وطبيعة مصادر التمويل,
- أن عملية تمويل الاستثمارات في المؤسسة الاقتصادية تتطلب مهارات وكفاءات خاصة . لاختيار التمويل الانسب للاستثمارات التي تقوم بها المؤسسة هناك عدة طرق مختلفة ,

## قائمة المراجع

- 1-الدكتور كاظم الجاسم العيساوي الاستثمارات الحديثه ديوان المعرفة للنشر والطبع عمان 1990
- 2-الدكتور شقيري نوري موسى دراسه الجدوى الاقصاديه دار المسير للنشر والتوزيع و الطباعة 2000
- 3-الدكتور سمير محمد عبد العزيز الجدول الاقصاديه للمشاريع الاستثماريه مكتبه الاشعاع الفتيه للطبع والنشر الاسكندرية 1990
- 4-مكاوي مكي عطر الاستثمار الاجنبي على التنمية الاقصاديه مذكره تخرج لنا شهاده مانشستر معسكر 2000
- 5-مذكره تخرج لشهاده ماجستير علوم اقصاديه نظم تمويل مشروع استثماري جامعه معسكر 2008
- 6-رساله لنيل شهاده ماجستير في العلوم الماليه من مشروعات الاستثماريه في ظل عدم التاكيد جامعه البويره 2005
- 7-الدكتور عقيل باسم عبد الله مدخل في تقييم المشروعات الاردن للطباعه والنشر عمان 2001
- 8-الدكتور عبد الغفار حفتي اساسيات التمويل والاستثمار دار حامد للنشر والتوزيع 2002
- 9-مذكره مقدمه لنيل شهاده ماجستير تمويل الاستثمارات عن طريق القروض البنكيه جامعه ابو بكر بالتلمسان 2014
- 10-الدكتور امين السيد احمد لطفي دراسه جدول مشاريع الاستثماريه دار النشر والتوزيع للطباعه الاسكندريه 1998
- 11-بن مسعود عبد الله تقييم المشاريع الاقصاديه دراسه حاله شركه الاسمنت تموشنت رساله ماجستير علوم اقصاديه سنه 2010
- 12-رساله لنيل شهاده ماجستير في العلوم الماليه تحت عنوان الاستثماريه في العدم التاكيد جامعه تلمسان 2009
- 13-حمزة الشبيخي إبراهيم الجزراوي الادارة المالية الحديثه دار الصفاء للنشر والتوزيع عمان الطبعة الاولى 1998
- 14-ميثم صاحب عجام نظرية التمويل دار الزهران للنشر والتوزيع عمان الاردن 2001
- 15-جميل احمد توفيق اساسيات الادارة المالية دار النهضة العربية بيروت لبنان دون ذكر سنة النشر

- 16-عبد الغفار الحنفي اساسيات التمويل والادارة المالية دار الجامعة الجديدة الاسكندرية مصر 2002
- 17-هيتم محمد الزغبى الادارة والتحليل المالي دار الفكر للطباعة و النشر لبنان 2000
- 19-عبد الحلیم كراجه ادارة التحليل المالي دار الصفاء للنشر والتوزيع عمان الاردن 2000
- 20-منير ابراهيم الهندي الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل منشاء المعارف الاسكندرية مصر 1998 4
- 21-حمزه محمود الزبيدي ادارة الائتمان المصرفي والتحليل الائتماني دار الوراق عمان 2001
- 22-عبد الله السيد بدائل التمويل المؤسسة في ظل العولمة المالية مجلة علوم الانسانية السنة 4 العدد 32 02 جانفي 2007
- 23-عبد المنعم السيد علي نزار سعد الدين العيسى النقود والمصارف والاسواق المالية دار حامد للنشر والتوزيع عمال الاردن 2004
- 24-مصطفى رشيد شيع النقود و المصارف والائتمان دار الجامعة الجديدة للنشر الاسكندرية مصر 1999
- 25-عبد الغفار الحنفي الادارة المالية مدخل اتخاذ القرارات مكتب الاشعار للطباعة والنشر والتوزيع الاسكندرية مصر 2005
- 26-عبد المعطي رضا ارشد محفوظ احمد جودة الائتمان دار وائل للطباعة والنشر عمال الاردن 1999
- 27-منيره النوري البدائل التمويلية المتاحة للمؤسسة والمفاضلة بينهما في ظل الاصلاح البنكي دراسة حالة مركب تكرير الملح 2014 رساله ماجستير غير منشورة كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة بسكرة 2004 2005
- 28-صلاح الدين السيسي قطاع المصرفي في الاقتصاد الوطني عالم الكتاب القاهرة مصر 2003
- 29-امين صنهاجي مصادر التمويل واثارها على الوضع المالي للمؤسسة دراسة حالة مؤسسة الوطنية للصناعة الكوابل بسكرة رساله ماجستير غير منشورة كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير بسكرة 2006 2007
- 30-محمد ايمن عزالميداني ادارة تمويلية في الشركات مكتبة الابكان الرياض الطبعة الثانية 1999
- 40-صهيب مليكه استخدام قرض الايجار في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مجلة العلوم الانسانية جامعة بسكرة العدد 7 فيفري 2005
- 41-Abdallah BOUGHABA "Analyse Evaluation des projets berti edition "paris 2000
- 42-<http://vista.maktoobblog./doc/ptrk/mrt/maktoob2013>

## الملخص:

يمكن القول من خلال دراسة التي قمنا بها ان السبيل الوحيد للتنمية الاقتصادية هو اقامة مشاريع استثمارية واستغلال الثروة على احسن وجه وعلى هذا الاساس يجب توفير الدراسات اللازمة و المعرفة الوافية للحاجات والتغيرات المستقبلية من اجل اتخاذ القرار الاحسن والأمثل لهذه المشاريع الاستثمارية وذلك لا يتم إلا بتوفير الموارد المالية اللازمة لتمويلها وتجسدها على ارض الواقع علما ان مصادر التمويل هذه تختلف من مصادر داخلية التي تعبر عن استقلالية المؤسسة وقدرتها على التمويل الذاتي و موارد مالية خارجية التي تلجئ اليها المؤسسة العاجزة عن تمويل مشاريعها الاستثمارية بنفسها.

## Abstract

It can be said through a study that we have done that the only way for economic development is to set up investment projects and exploit its wealth in the best way, and on this basis, the necessary studies and knowledge that are adequate to the needs and future changes must be provided in order to make the best and optimal decision for these investment projects, and that can only be done by providing resources The financial resources needed to finance it and embody it on the ground, noting that these sources of financing differ from internal sources that express the independence of the institution and its ability to self-finance and external financial resources that .the institution uses to which it is unable to finance its investment projects on its own