

جامعة عبد حميد ابن باديس مستغانم

كلية العلوم الإقتصادية و التجارية و علوم التسيير

قسم العلوم الإقتصادية



مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر أكاديمي

الشعبة : علوم إقتصادية تخصص : إقتصاد بنكي و نقدي

الموضوع :

آليات و سياسات التمويل بالمؤسسة المالية للمشاريع الإستثمارية

تحت إشراف الأستاذ:

مقدمة من طرف الطالب :

- بشني عبد

- بن أحمد كمال

القادر

أعضاء لجنة المناقشة

الصفة	الاسم و اللقب	الرتبة	عن جامعة
رئيسا	بسدات كريمة	أستاذة محاضرة - أ-	جامعة مستغانم
مقررا	بن شني عبد القادر	أستاذ محاضر - أ-	جامعة مستغانم
مناقشا	بن شني يوسف	أستاذ محاضر - أ-	جامعة مستغانم
مدعو		أستاذ	جامعة

السنة الجامعية 2018/2017

شكر

الحمد لله الذي شرح صدورنا و أنار عقولنا بالعلم ، ويسير أمورنا

وصلى الله على سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم

نتقدم بالشكر الجزيل إلى كل من ساعدنا في إنجاز هذا العمل

المتواضع إلى الأستاذ المشرف " بشني عبد القادر "

الذي لم يبخل علينا بإرشاداته و نصائحه القيمة التي أفادتني كثيرا

أتوجه بالشكر الوافر لكل أساتذتي على مستوى الدراسات الجامعي

و الذي كان لهم الفضل في مساعدتي في تزويدي بالمعلومات

إلى كل من ساعدنا من قريب أو من بعيد نرجو من الله أن يوفقهم

إلى من يحب و يرضى

و السلام أحلى الكلام

إهداء

الى شعاع النور ودافعي في الحياة الى
أعظم الأمهات..... أمي

الى سبب طموحي في الحياة وبذرة
حلمي..... والدي

الى الحزن و

الأمان.....

..... أخواتي وإخواتي

الى من شاركوني دربي

..... أصدقائي

و أحبتي

الى كل هؤلاء اهدي هذا العمل

الفهـرس

الفهرس

إهداء

شكر

مقدمة

2.....

.....6	الفصل الأول : السياسة المالية ودورها في تفعيل المشاريع الاستثمارية
.....6	المطلب الأول : مفهوم السياسة المالية وأهدافها
.....7	الفرع الأول: مفهوم السياسة المالية:
.....7	المطلب الثاني: آلية عمل السياسة المالية
.....10	الفرع الأول: حالة الكساد الاقتصادي.
.....10	الفرع الثاني- حالة التضخم في الاقتصادي:
.....12	الفرع الثالث- العوامل المحددة للسياسة المالية:
.....13	المبحث الثاني : المفاهيم الأساسية حول الاستثمار .
.....15	المطلب الأول: مفهوم الاستثمار وأهدافه
.....15	الفرع الأول: مفهوم الاستثمار:
.....15	الفرع الثاني : أهداف الاستثمار:
.....16	المطلب الثاني : أدوات الإستثمار .
.....18	الفرع الأول: الأوراق المالية:
.....19	الفرع الثاني: العقار:
.....20	الفرع الثالث: السلع:
.....21	الفرع الرابع: المشروعات الاقتصادية:
.....21	الفرع الخامس: العملات الأجنبية.
.....22	المبحث الثالث: آثار السياسة المالية على الاستثمار.

.....22	المطلب الأول: أثار السياسة الضريبية .
.....26	المطلب الثاني: أثار سياسة النفقات العامة .
.....28	خلاصة الفصل الأول:
.....30	الفصل الثاني : تمويل إحتياجات المشاريع الإستثمارية
.....31	المبحث الأول: قرار التمويل
.....31	المطلب الأول: اتخاذ القرار
.....31	الفرع الأول: مفهوم عملية اتخاذ القرار
.....32	الفرع الثاني : خطوات عملية اتخاذ القرار
.....33	المطلب الثاني : مفهوم التمويل وقراره أولا : مفهوم التمويل.
.....35	المطلب الثالث : أهمية التمويل .
.....36	المبحث الثاني : مصادر التمويل
.....36	المطلب الأول : تقسيمات التمويل من حيث الأجل
.....36	الفرع الأول : أهمية تقسيم التمويل من حيث الأجل
.....37	الفرع الثاني : التمويل قصير ومتوسط وطويل الأجل
.....50	المطلب الثاني : أقسام التمويل من حيث المصدر أولا : التمويل الذاتي
.....52	المبحث الثالث : آليات اختيار مصادر التمويل
.....52	المطلب الأول: معايير اختيار مصادر التمويل
.....58	المطلب الثاني: قيود اختيار مصادر التمويل
.....62	خلاصة الفصل :
.....64	الفصل الثالث : دراسة تطبيقية للمشروعات في الوكالة لدعم و تشغيل الشباب
.....65	المبحث الأول: نظرة عامة عن الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشبابANSEJ
.....65	المطلب الأول: تقديم الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب
.....66	المطلب الثاني: مهام الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب: تضطلع الوكالة بالمهام الرئيسية الآتية:

.....67.....	المطلب الثالث: أنواع الاستثمارات الممولة من طرف الوكالة:
	المطلب الرابع: صندوق الكفالة المشتركة لضمان أخطار القروض الممنوح إياها للشباب ذوي
.....73.....	المشاريع
	المبحث الثاني: حصيلة نشاط الوكالة في مجال تمويل المشاريع الاستثمارية ومكونات دراسات
.....74.....	الجدوى الخاصة بها.
	المطلب الأول: مكونات دراسات الجدوى الاقتصادية بالنسبة للمشاريع الممولة من طرف ANSEJ
.....77.....	
...77	المطلب الثاني: حصيلة نشاط الوكالة في مجال تمويل المشاريع على المستوى الوطني :
.....85	المطلب الثالث: حصيلة نشاط الوكالة في مجال تمويل المشاريع على المستوى المحلي:
91	المبحث الثالث: نموذج عن دراسة جدوى مالية لمشروع استثماري ممول في إطار ANSEJ:
.....91.....	المطلب الأول: القوائم المالية التقديرية للمشروع:
.....100	المطلب الثاني: تقييم المشروع الاستثماري باستخدام مختلف المعايير :
.....102	المطلب الثالث: تقييم المشروع الاستثماري باستخدام النسب المالية
.....104.....	خلاصة الفصل :
	خاتمة

	106.....
	قائمة المراجع

	109.....

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان	الرقم
11	السياسة المالية التوسعية	1-1
13	السياسة المالية الإنكماشية	2-2
19	وظائف أدوات الإستثمار	3-1
66	مخطط الهيكل التنظيمي للوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب	1-3
75	مراحل المرافقة (بالنسبة لإنشاء مشاريع جديدة)	2-3
76	مراحل المرافقة (بالنسبة لتوسيع مشاريع قائمة)	3-3
86	حصيلة الوكالة في مجال تمويل المشاريع على المستوى الوطني	4-3
101	حساب فقرة الإسترداد	5-3

قائمة الجداول المستعملة :

الصفحة	عنوان	رقم
68	الهيكل التمويلي للمشروع بالنسبة للمستوى الأول	1-3
68	الهيكل التمويلي للمشروع بالنسبة للمستوى الثاني	2-3
69	الهيكل التمويلي للمشروع بالنسبة للمستوى الأول	3-3
69	الهيكل التمويلي للمشروع بالنسبة للمستوى الثاني	4-3
71	تخفيض نسبة الفوائد البنكية	5-3
83	تسديد القرض بدون فائدة الممنوح من طرف الوكالة	6-3
84	تسديد القرض البنكي	7-3
88	عدد الملفات المتحصلة على شهادة التأهيل	8-3
89	تقسيم الموافقات البنكية على المشاريع الإستثمارية	9-3
90	عدد المشاريع الممولة حسب صيغ التمويل	10-3
90	عدد المشاريع الإستثمارية التي دخلت مرحلت الإستغلال	11-3
91	ملخص المشروع	12-3
92	هياكل الإستثمار للمشروع	13-3
93	الهيكل المالي للمشروع	14-3
94	تسديد القرض بدون فائدة الممنوح من طرف الوكالة	16-3
94	إهلاك الأصول الثابتة	17-3
95	الميزانية الإفتتاحية	18-3
96	الميزانية التقديرية للسنة الأولى و الثانية من عصر المشروع	19-3
97	الميزانية التقديرية للسنة الثالثة و الرابعة من عصر المشروع	20-3
98	الميزانية التقديرية للسنة الخامسة و السادسة من عصر المشروع	21-3
99	الميزانية التقديرية للسنة السابعة و الثامنة من عصر المشروع	22-3

مفقومته

مقدمة عامة :

تعتبر المشاريع الإستثمارية أحد أهم العناصر التي تساهم في تحريك عجلة النمو وهي الطريقة الناجعة لأشياء ومضاعفة الثروات ومنه تحسین الأوضاع سواء على مستوى الفرد أو على مستوى المؤسسات وحتى على مستوى الوطن ، وهي أداة فعالة للتحقيق جميع الأهداف الإقتصادية للمجتمع ، من خلال رفع مستويات الإنتاج التي تحقق الإكتفاء الذاتي إن المشروع الإستثماري لديه عنصرين هامين وهي المؤسسات والآليات المالية المنتبجة في تسيير المشاريع الإستثمارية وأيضا طريقة تمويل المشاريع .

- فبالنسبة للتمويل فإن المشروع الإستثماري يحتاج إلى تمويل لتغطية كافة المصاريف وشراء المعدلات والتجهيزات وعملية إيجاد الأموال من الوظائف المهمة في مختلف المؤسسات و المشاريع ، كما يترتب على العمليات التمويل إتخاذ مجموعة من القرارات وأهمها القرارات المتعلقة بإختيار مصادر التمويلية فهي معقدة الأمر الذي يستلزم دراسة هذا الأمر دراسة جيدة و متأنية ، فالتمويل عنصر محدد لكفاءة متخذي القرارات المالية من خلال بحثهم عن مصادر التمويل اللازمة الملائمة لطبيعة المشروع الإستثماري المستهدف لإختيار أفضلها و إستخدامها إستخداما أمثل وتحقيق أكبر عائد وبأقل خطر ممكن مما ساعد على بلوغ الاهداف المسطرة و ضمان إستمرارية المشروع .

- ومن الجانب الأخر فيمكن للسياسة المالية أن تكون عامل مساعدا أو مساندا في دعم الإقتصاد الوطني ونجاح السياسات الإقتصادية ، كما يمكن أن تكون محورا أو نقطة ضعف تتسبب في فشل برامج التنمية وسياسات الإصلاح الإقتصادي ، أو في تأخير وتعطيل تحقيق الاهداف من البرامج والسياسات الإقتصادية .

- ويتمثل دور السياسة المالية في تحفيز وجذب الإستثمار في إستخدام مكوناتها المتمثلة في السياسة الإتفاقية والسياسة الضريبية ، ويبرز دور السياسة الإتفاقية في الإنفاق على الجوانب والمجالات التي توفر وتهيء مناخا إستثماريا ملائما ومساعد على الإستثمار ويظهر دور السياسة الضريبية من خلال التحفيزات المقدمة للمستثمرين لجعلهم يفضلون الإستثمار رؤوس أموالهم .

- وبعد إتخاذ قرارات الإستثمار وبدى التشغيل في العمليات الإنتاجية لابد من فحص تحليلي النقادي شامل لخطط وأهداف وطرق التشغيل وإستخدام الموارد لغرض التحقيق من كفاءة وإقتصادية الموارد وإستخدامها أفضل إستخدام وأعلى كفاءة بحيث يؤدي ذلك إلى تحقيق الأهداف و الخطط الموضوعة لها .

إشكالية البحث :

ومن خلال ما تقدم يمكننا طرح إشكالية البحث في السؤال المحوري التالي :

- ما أثر القرارات السياسية المالية والتمويلية على المشاريع الإستثمارية ؟

وتتفرع عن هذه الإشكالية الرئيسية تساؤلات تفرعية منها :

- ماذا نقصد بالمشاريع الإستثمارية؟ وما أهميتها؟
- ما هي أهمية قرار التمويل بالنسبة للمشاريع الإستثمارية؟
- كيف يمكن للمستثمر أن يتخذ قرار التمويل؟
- أين يبرز دور السياسة المالية في الإقتصاد؟
- كيف يمكن تحديد العلاقة بين السياسة المالية و الإستثمار؟

فرضيات البحث :

لمعالجة إشكالية بحثنا هذا إنطلقنا من الفرضيات التالية :

- (1)- للإستثمار أهمية بالغة في المؤسسة باعتبار أساس قيامها و إستمرارها وتوسيع نشاطها.
- (2)- تؤثر السياسة المالية على الإستثمار من خلال فروعها السياسية الضريبية والسياسية الإتفاقية .
- (3)- للتمويل أهمية كبيرة بالنسبة للمشاريع الإستثمارية حيث لا يمكن قيام مشروع إستثماري دون تمويل ومن هذا المنطلق سيتم قرار التمويل أهمية .

أهمية الدراسة :

يحظى هذا الموضوع بأهمية كبيرة وهذا راجع لمدى إنعكاس نجاح المشروع وتطوره على إقتصاد الدولة وهذا من خلال الإختيار الجيد و الحسن و إتخاذ القرارات الإستثمارية الحكيمة و الرشيدة .

أهداف البحث :

- يتمثل أهمية الدراسة في التعرف على أهم الخطوات الأساسية و المراحل التي على أساسها يتم إتخاذ أو تبني القرارات الإستثمارية المناسبة أما بالتخلي عن المشروع المقترح أو العمل على تنفيذه و لهذا سنتعرف من خلال هذا البحث على كل من :
- توضيح مفهوم الإستثمار و كذا أهمية و العوامل المؤثرة فيه .
 - إعطاء نظرة شاملة حول المشروع الإستثماري.
 - محاولة التعرف على الإستثمار ووسائل السياسة المالية المشجعة له .
 - دراسة أساليب التمويل وتحديد الأسلوب الأمثل للمشاريع الإستثمارية .

المنهجية المتبعة :

الإجابة على الإشكالية ومحاولة إختيار صحة الفرضيات تم الإعتماد على منهج الوصفي فيما يخص الجانب النظري لأنه ملائم تقارير الحقائق وفهم عناصر الموضوع بينما تم الإعتماد على منهج دراسة الحالة فيما يتعلق بالجانب التطبيقي من أجل إسقاط الدراسة على واقع المشاريع الإستثمارية .

أسباب إختيار الموضوع :

شعورنا بأهمية الموضوع في ظل التحولات الاقتصادية التي تشهدها المؤسسة الجزائرية و التطورات التي عرفتھا في السنوات الاخيرة .
الميول الشخصية و الرغبة في دراسة المواضيع المتعلقة بالإستثمار .

صعوبات البحث :

من الصعوبات التي واجهتنا عند القيام بالبحث هي
- العلاقات بالشخصية التي تغطي على العملية منح الرخصة للقيام بدراسة الحالة في أي مشروع .
- سرية المعلومات المتعلقة بالمشروع الإستثماري .

تقسيم الدراسة :

تم تقسيم الدراسة إلى 3 فصول :

بحيث يضم الفصل الأول العلاقة بمن السياسة المالية و دورها في تفعيل المشاريع وهو بدوره ينقسم إلى ثلاث مباحث الأول تحت عنوان ماهية السياسة المالية أما المبحث الثاني: المفاهيم الأساسية حول الإستثمار و في الأخير أثار السياسة المالية على الإستثمار .

أما الفصل الثاني قمنا بدراسة التمويل للمشاريع الإستثمارية وينقسم إلى ثلاث مباحث ، الأول تحت عنوان قرارا التمويل و الثاني تحت عنوان مصادر التمويل و الثالث آليات إختيار مصادر التمويل .

واخيرا إختتمنا بحثنا هذا بدراسة تطبيقية للمشروعات في الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب ، فقسمنا الفصل إلى ثلاث مباحث .

الأول يضم وصفي المشروع و الثاني تحليل الميزانية بإستخدام أساليب التقييم في ظروف التأكد و الثالث فقمنا بتحليل الميزانية بإستخدام النسب المالية .

الفصل الأول

تمهيد

لقد تجلى دور الدولة في الاقتصاد عبر العصور بالانسحاب أحيانا والتدخل المباشر في شؤون الاقتصاد أحيانا أخرى. فالفكر الكلاسيكي الذي ساد إلى غاية نهاية العشرينات من القرن الماضي كان يتبنى حياد الدولة، تاركة القطاع الخاص ينشط بحرية تامة معتمدة قانون اليد الخفية لأدم سميت والمنافسة التامة... الخ كل هذا للوصول إلى توازن السوق. لكن الأزمات المتوالية التي عرفها الاقتصاد الرأسمالي، خاصة أزمة الكساد العالمية في 1929، أثبتت قصور الفكر الكلاسيكي؛ فظهرت أفكار تنادي بتدخل الدولة في الحياة الاقتصادية، ومن بين الأفكار الشهيرة في هذا الاتجاه نجد أفكار "جون منيارد كنز" الذي أعطى أهمية لتدخل الدولة في الحياة الاقتصادية من خلال السياسة المالية

إن المتتبع لتطور السياسة المالية عبر مختلف المدارس الاقتصادية يرى الاختلاف الشاسع الذي عرفه موقع هذه السياسة من مدرسة إلى أخرى وتعتبر السياسة المالية من بين السياسات الاقتصادية التي تتبعها أغلب الدول للتأثير على الإستثمار من خلال فروع السياسة المالية سنتناول في هذا الفصل مدخلا عاما عن السياسة المالية، في المبحث الأول وفي المبحث الثاني عن مفاهيم الأساسية حول الإستثمار و في المبحث الثالث عن أثار السياسة المالية على الإستثمار .

المبحث الأول: ماهية السياسة المالية

اقترن مفهوم السياسة المالية بمبدأ حرية الدولة في رسم سياستها المالية، وفق الأهداف الداخلية التي تسطرها، وتسعى للوصول إليها، إلا أن هذا المفهوم تعدد واختلف، ونظرا لكون السياسة المالية مرآة لدور الدولة وتدخلها، نخرج من خلال هذا المبحث إلى تعريف السياسة المالية وأهدافها والية عملها.

المطلب الأول : مفهوم السياسة المالية وأهدافها

الفرع الأول: مفهوم السياسة المالية:

يمكن التعبير عن السياسة المالية بأنها "استخدام أنشطة حكومية مالية معينة في تنمية واستقرار الاقتصاد. وهذه الأنشطة هي أدوات السياسة المالية: الضرائب، القروض العامة، الميزانية العامة، النفقات العامة... الخ، ويجب أن تنسق وتدمج مع الضوابط النقدية والاقتصادية و ضوابط الائتمان"¹.

وتعرف أيضا "على أنها مجموعة إجراءات تتخذ من قبل السلطات الحكومية بهدف تعديل حجم النفقات العامة أو الحصيلة الضريبية، من أجل خدمة الأهداف الاقتصادية وبالأخص معالجة البطالة والتضخم، بحيث يكون أثر استعمال النفقات العامة بالزيادة نفس أثار تخفيض الضرائب والعكس"².

ويضاف إلى هذين التعريفين تعريف آخر للسياسة المالية يرى أنها "دراسة تحليلية للنشاط المالي للقطاع العام، وما يستتبع هذا النشاط من آثار بالنسبة لمختلف قطاعات الاقتصاد القومي وهي تتضمن فيما تتضمنه تكييفا كميا لحجم الإنفاق العام والإيرادات، بغية تحقيق أهداف معينة في طليعتها النهوض بالاقتصاد القومي، ودفع عجلة التنمية وإشاعة الاستقرار في ربوع الاقتصاد الوطني، وتحقيق العدالة الاجتماعية وإتاحة الفرص المتكافئة لجمهور المواطنين، بالتقريب بين طبقات المجتمع والإقلال من التفاوت بين الأفراد في التوزيع الدخل والثروات"³.

¹ - السيد عطية عبد الواحد، دور السياسة المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية، التوزيع العادل للدخل، التنمية الاجتماعية، دار النهضة العربية، مصر، 1993، ص.22.

² - Dominik salvadore , eugene diulio : principes d'économie. (cours et problèmes ; séries -2 schaum). MG.graw.Hill. paris.1984 ,p96 .

³ - فوزي عبد المنعم، صادق بركات عبد الكريم، يونس احمد البطريق المالية العامة والسياسة المالية، ط 1، الإسكندرية توزيع منشورات المعارف، 1969، ص. 33.

وهناك من يذهب إلى أن "إن السياسة المالية هي تلك السياسات والإجراءات المدروسة والمتعمدة المتصلة بمستوى ونمط الإنفاق الذي تقوم به الحكومة من ناحية، وبمستوى وهيكل الإيرادات التي تحصل عليها من ناحية أخرى"¹.

من هذه التعاريف السابقة يمكن القول السياسة المالية بأنها الإجراءات والتدابير الرشيدة التي تتبعها الدولة في التعامل مع عناصر المالية العامة، قصد تحقيق أهداف اقتصادية وغير اقتصادية، أهمها النهوض بالاقتصاد الوطني ودفع عجلة التنمية وإشاعة الاستقرار.

الفرع الثاني: أهداف السياسة المالية:

للسياسة المالية أهداف متعددة تسعى الدولة إلى تحقيقها، عن طريق مجموعة من الإجراءات والتدابير المتخذة، نذكر أهمها في النقاط التالية:²

1- التخصيص الأمثل للموارد المجتمعية :

يملك المجتمع في لحظة معينة مجموعة من الموارد موارد محدودة ونافذة، وأخرى متجددة، تسعى الدولة إلى إيجاد كفاءات من أجل إنتاج مختلف السلع والخدمات التي تلبي الاحتياجات الأساسية والمتزايدة للمجتمع، وذلك عن طريق الدور التوجيهي والتحفيزي للقطاع العام والخاص مستخدمة أدوات يطلق عليها اسم أدوات السياسة المالية منها ما يتعلق بالإيرادات العامة للدولة وأخرى بالنفقات العامة.

2-التوزيع العادل للثروات والدخل :

¹ -- أنظر

: Philip. A. Klein , the Management of Market, Oriented Economics A Comparative Perspective Wadswor the Publishing company, Belmont, California, 1973, p176.

² - صالح صالحي، المنهج التنموي البديل في الاقتصاد الإسلامي: دراسة للمفاهيم والأهداف والأوليات وتحليل للأركان والسياسات والمؤسسات، ط1، القاهرة، دار الفجر للنشر والتوزيع، 2006، صص 499-498

إن تحقيق الهدف السابق يؤدي إلى تعظيم وتنوع الإنتاج بمختلف أنواعه السلع والخدمات، حيث تستخدم السياسة المالية أدواتها من أجل توزيعه توزيعاً عادلاً على أفراد المجتمع، وذلك عن طريق مجموعة من الإجراءات المتعلقة بالتوزيع الأولي للثروة والتوزيع العادل للدخل المحقق نتيجة استخدام مصادر الثروة والتوزيع التوازني لتصحيح الاختلالات الناتجة عن استخدام الموارد المتاحة.

3- تحقيق الاستقرار الاقتصادي:

من أهم أهداف السياسة المالية تحقيق حد أدنى من الاستقرار في الإنتاج والتشغيل، حيث أن الاستقرار الاقتصادي لا يعني الجمود والركود في القطاعات الاقتصادية المختلفة، بل يعني الوقاية من التقلبات المستمرة في الإنتاج ومقدار الدخل، ومستوى الأسعار، في الأطوار الاقتصادية من ركود، كساد، فانتعاش، فتضخم، فتتسبب في اختلال الحياة الاقتصادية وتنشأ عنها مصاعب في المجالين الاقتصادي والاجتماعي¹، فيأتي تدخل الدولة من أجل تدارك الاختلال أو التخفيف منه؛ وذلك عن طريق استخدام أدوات السياسة المالية.

4- التوازن المالي:

يقصد به استخدام موارد الدولة على أحسن وجه ممكن.

5- التوازن العام:

التوازن بين مجموعة الإنفاق القومي (نفقات الأفراد للاستهلاك والاستثمار بإضافة إلى نفقات الحكومة) وبين مجموع الناتج القومي بالأسعار الثابتة، في مستوى يسمح بتشغيل جميع عناصر الإنتاج المتاحة، حيث تلجأ الدولة إلى استخدام أدوات كثيرة ومتنوعة للوصول إلى هذه الأهداف وأهمها الضرائب والقروض والإعانات والإعفاءات، والمشاركة مع الأفراد في تكوين المشاريع وغيرها.²

تجدر الإشارة إلى أنه قد يكون هناك تضارب بين أهداف السياسة المالية .

¹ - موسى إبراهيم، السياسة الاقتصادية والدولة الحديثة، ط1، بيروت لبنان، دار المنهل، ، 1998، ص 13.
² - عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية (تحليل جزئي وكلي) ، القاهرة، مكتبة زهراء الشرق، 1997، ص ص 241-242.

المطلب الثاني: آلية عمل السياسة المالية

تستخدم أدوات السياسة المالية في الاقتصاد من أجل معالجة الفجوة الركودية، والفجوة التضخمية وتتجلى آلية عملها في:¹

الفرع الأول: حالة الكساد الاقتصادي.

وهي تعني أن يكون العرض الكلي أكبر من الطلب الكلي وبالتالي العجز في تصريف المنتجات، ومما يعني كذلك عدم وجود فرص عمل كافية ووجود بطالة بأنواعها. وفي هذه الحالة فإن الاقتصاد يمر بمرحلة تباطؤ في نموه، ولانتشال الاقتصاد من هذا الوضع تلجأ الحكومة إلى ما يسمى بالسياسة المالية التوسعية.² وتكون السياسة المالية التوسعية عن طريق:

1- زيادة مستوى الإنفاق العام:

والمتمثل أساساً في زيادة مشتريات الحكومة بصورة مباشرة (سلع، وخدمات)، أو زيادة المداخيل التي يتحصل عليها الأفراد لأن إنفاق الحكومة هو بمثابة مداخيل للأفراد. وبالتالي يؤدي زيادة دخول الأفراد إلى زيادة الطلب، وتؤدي زيادة الطلب بالمؤسسات إلى زيادة إنتاجها، ومنه الاحتياج إلى أيدي عاملة جديدة وزيادة التوظيف مما يؤدي إلى علاج مشكل البطالة والكساد ودفع عجلة التنمية إلى الأمام.

2- كما قد تلجأ الحكومة إلى تخفيض الضرائب بدلاً من زيادة الأنفاق العام، أو إعطاء إعفاءات ضريبية للمواطنين مما يؤدي إلى زيادة الدخل التصرفي؛ لأن تلك الضرائب التي كانت تقتطع من المواطنين بنسبة معينة قد تم تخفيضها أو التخلي عنها، وبالتالي تصبح نسبة الاقتطاعات قليلة مما يؤدي إلى زيادة الدخل التصرفي المخصص للإنفاق الاستهلاكي والادخار؛ وبالتالي يؤدي إلى زيادة الطلب الكلي بما فيه الطلب الاستثماري والطلب الاستهلاكي.

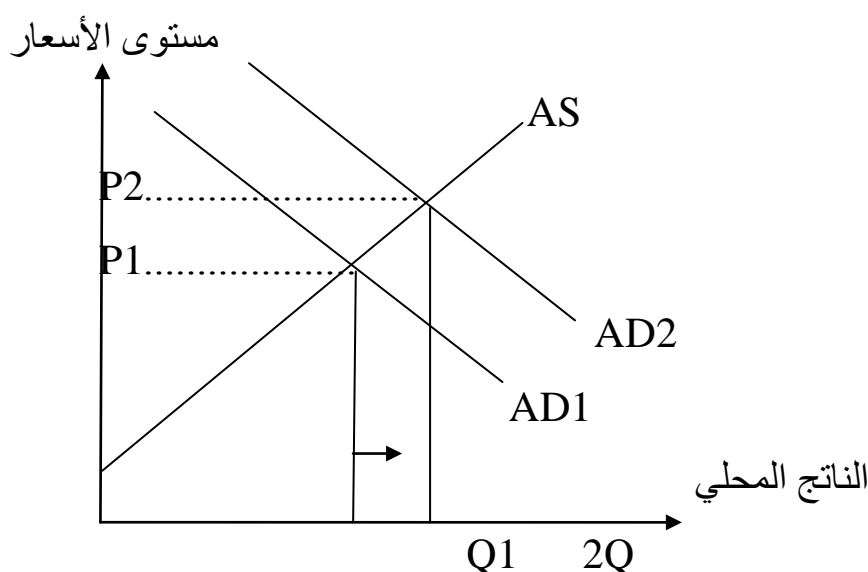
¹ - واصف الوزني خالد، حسين الرفاعي احمد، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظري والتطبيق، ط 5، عمان الأردن، دار وائل للنشر، 2002، ص 327 - 71

² - الأشقر احمد، الاقتصاد الكلي، ط 1، عمان، الدار العلمية للنشر والتوزيع، دار الثقافة للنشر والتوزيع، 2002، ص 189.

3- وقد تستخدم الحكومة الاثنین معنا أي زيادة مستوى الإنفاق العام وتخفيض الضرائب، وذلك بما يخدم الاقتصاد من أجل دفع عجلته والخروج به من حالة الكساد .

يبين الشكل التالي كيفية معالجة السياسة المالية التوسعية للكساد من خلال الرسم البياني الموالي:

الشكل رقم: (01-I) يوضح السياسة المالية التوسعية.



المصدر: هيثم الزعبي، حسن أبو الزيت، أسس ومبادئ الاقتصاد الكلي، ط1، دار الفكر لطباعة والنشر والتوزيع، عمان، 2000، ص 205.

حيث أن AS: العرض الكلي.

AD 1: الطلب الكلي قبل إتباع سياسة توسعية.

AD2: الطلب الكلي بعد إتباع سياسة توسعية.

الفرع الثاني- حالة التضخم في الاقتصادي:

والمتمثل في ارتفاع متواصل في المستوى العام للأسعار. ويتمثل دور السياسة المالية أساسا في محاولة تخفيض مستوى الطلب وخفض القدرة الشرائية؛ وذلك عن طريق إتباع سياسة مالية انكماشية والتي تعتمد على:

1- تخفيض مستوى الإنفاق العام:

والذي يؤدي بفعل آلية المضاعف إلى تخفيض حجم الاستهلاك مما يؤدي إلى نقص الطلب الكلي ، مما يؤدي إلى كبح مستوى الأسعار.

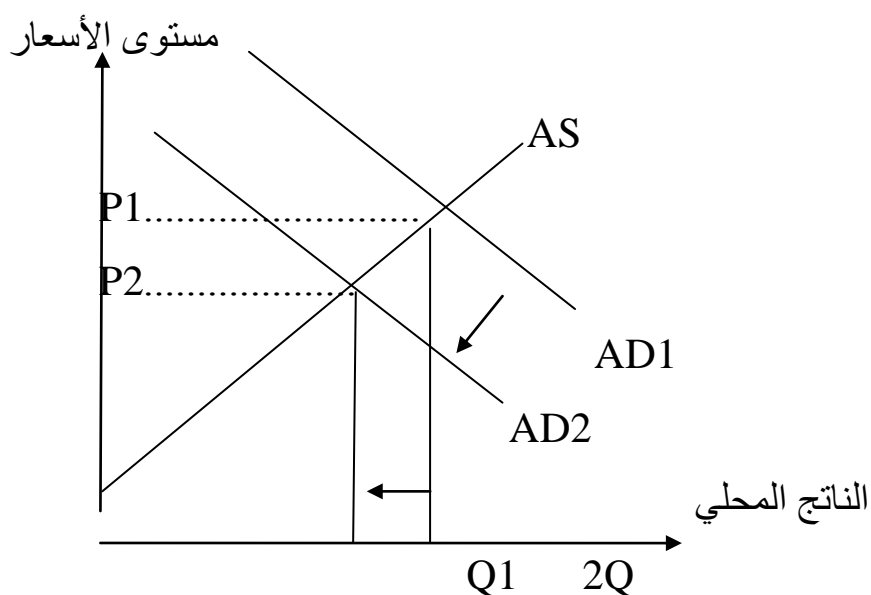
2- رفع مستوى الضرائب:

مما يؤدي إلى تخفيض الدخل التصرفي، وبالتالي تخفيض الطلب. ويؤدي تخفيض الطلب إلى كبح مستوى الأسعار

3- المزج بين الحالتين:

- و. أي تخفيض مستوى الإنفاق العام وزيادة الضرائب من أجل الخروج من حالة التضخم يبين الشكل التالي السياسة المالية الانكماشية في حالة التضخم من خلال الرسم البياني:

الشكل رقم: (01-02) يوضح السياسة المالية الانكماشية.



المصدر: هيثم الزعبي، حسن أبو الزيت، أسس ومبادئ الاقتصاد الكلي، مرجع سبق ذكره، ص 206.

يوضح الشكل رقم (I-2) كيف تؤثر السياسة المالية الانكماشية من خلال خفض الإنفاق وزيادة الضرائب، وتؤدي إلى انتقال منحني الطلب الكلي من الوضع AD1 إلى AD2 وخفض الأسعار من P1 إلى P2. وبالتالي تسعى إلى كبح مستوى الإنفاق في المجتمع والسيطرة على مستويات الطلب الكلي وتزايد الأسعار.

ولا يمكن للسياسة المالية أن تقوم بدورها ما لم تكون حكيمة أو رشيدة. وهناك عدة عوامل تحدد السياسة المالية في الدولة.

الفرع الثالث- العوامل المحددة للسياسة المالية:

في ضوء الأهداف المعطاة سابقا، تقوم السياسة المالية في الدولة على عدة عوامل أهمها:¹

- مستوى الوعي الضريبي في البلد ووجود جهاز إداري كفؤ:

بما أن للضريبة دور كبير في الإيرادات العامة لأية دولة، وهي تتناسب تناسبا طرديا مع درجة التقدم الاقتصادي للدول، أي من ناحية التحصيل. فكلما كان الاقتصاد متقدما كانت الحصيلة أوفر من ناحية الطاقة الضريبية، حيث هناك إمكانية فرض ضرائب وإمكانية تحصيل ضرائب كبيرة. وتعتمد جميع الضرائب في تحصيلها، فضلا عن الطاقة الضريبية، على درجة الوعي الضريبي من جهة، وعلى مستوى كفاءة الجهاز الذي يقوم على التحصيل. وبالتالي فإن مستوى الوعي الضريبي في البلد ووجود جهاز إداري كفؤ عاملان محددان لمدى قدرة السياسة المالية على تحقيق أهدافها بالنسبة للاقتصاد .

- مدى تقدم المؤسسات العامة وكفاءتها:

بما أن المؤسسات العامة تتولى مسؤولية النفقات في مجال اختصاصها، كما يتم تحديدها في الميزانية العامة حسب اختلاف تصنيفاتها وتقسيماتها، وبالتالي فإن لمدى تقدم المؤسسات وكفاءتها دورا في ترجمة الميزانية العامة والى ما تهدف إليه السياسة المالية، وعندما يقوم صانعو السياسة المالية بتخصيص إنفاق عام لمؤسسة عمومية، وتقوم هذه المؤسسة بإنفاقه دون تبديد أو إسراف وفي الأوجه التي حددت له؛ فإن ذلك يبين مدى كفاءة المؤسسات العمومية والعكس.

- وجود سوق مالي:

¹ - حربي محمد موسى عريقات، مبادئ الاقتصاد الكلي التحليلي، ط 1، عمان، دار وائل للنشر، 2006، ص 186-187.

من السياسات التي يتبناها البنك المركزي للتأثير على الأوضاع الاقتصادية سياسة السوق المفتوحة، وبالتالي فان وجود سوق مالي يوفر أو يفتح مجالاً كبيراً أمام واضعي السياسة المالية والنقدية في رسم السياسة المالية المناسبة. وهذا يقودنا إلى أن وجود سوق مالي منظم في بلد معين، يؤدي إلى تحديد ووضع سياسات مالية ملائمة لأهداف السياسة الاقتصادية. ولا يمكن اعتماد سياسة مالية ناجحة في بلد يوجد فيه سوق مالي منظم، لتطبيقها في بلد لا يوجد فيه سوق مالي. ويستطيع البنك المركزي باستخدام سياسة السوق المفتوحة أن يؤثر تأثيراً مباشراً وفعالاً في وسائل الدفع المتاحة والمتداولة في الاقتصاد القومي. بمعنى التأثير على درجة سيولة سوق النقد والأسواق الأخرى (سلع، رأس مال، أصول حقيقية)؛ ومن ثم إمكانية خلق نقود إضافية (داخلية)¹. وتتضح أهمية سياسة السوق المفتوحة عندما ندرك أن البنك المركزي يستطيع المساهمة في سوق رأس المال.

1- وجود جهاز مصرفي قادر على جعل السياسة النقدية في خدمة السياسة المالية:

نعني بالجهاز المصرفي البنوك على اختلاف أنواعها التجارية المتخصصة والمركزية² تمر السياسات النقدية والمالية من خلال الجهاز المصرفي، وبالتالي فان الإطار الذي توضع فيه هذه السياسة يتحدد بقدرة الجهاز المصرفي وكفاءته.

المبحث الثاني : المفاهيم الأساسية حول الاستثمار .

تسعى الدولة من خلال توجيه الموارد المتاحة إلى تعظيم المنفعة وتنمية الاقتصاد عن طريق الاستثمار، من خلال هذا المبحث سنتطرق إلى مفهوم الاستثمار وأهدافه في المطلب الأول ثم أدوات الإستثمار في المطلب الثاني .

المطلب الأول: مفهوم الاستثمار وأهدافه

اهتم الباحثين الاقتصاديون بالاستثمار، فاختلّفوا في تعريفه وفي حصر أهدافه نظراً لتعدد مجالات الاستثمار. نحاول في هذا المطلب التعرف على المفاهيم المختلفة للاستثمار وأهدافه.

¹ - احمد فريد مصطفى، سهير محمد السيد حسن، السياسات النقدية والبعد الدولي لليورو، الإسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة، 2000، ص. 60

² - مصطفى سلمان ، حسام داود، مبادئ الاقتصاد الكلي، ط 1، عمان، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، 2000، ص. 115.

الفرع الأول: مفهوم الاستثمار:

نظرا لأهمية الاستثمار في الحياة الاقتصادية والاجتماعية تباينت مواقف الباحثين خصوصا، حيث تعددت تعاريفه؛ ولهذا نحاول الوقوف على أهمها.

يعرف الاستثمار اقتصاديا بأنه "ذلك الجزء من السلع النهائية الذي يضاف إلى رصيد السلع الرأسمالية، والذي يحل محل السلع الرأسمالية التي اهتكت، فهو ذلك الجزء من الناتج الذي لم يستهلك¹. في حين يقصد بالاستثمار ماليا "التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة زمنية ولفترة من الزمن بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوض القيمة الحالية لأموال المستثمر، وكذلك النقص المتوقع في قيمتها الشرائية بفعل عامل التضخم؛ وذلك مع توفير عائد معقول مقابل تحمل عنصر المخاطرة المتمثل في احتمال عدم تحقيق هذا التدفق"². ويمكن التعبير عن ذلك بأنه "كل تضحية بالموارد في الوقت الحاضر لغرض الحصول مستقبلا على نتائج أو إيرادات بأقساط جامدة عبر الوقت ولكن بمبلغ إجمالي أكبر من النفقات الأولية"³. أما محاسبية فينظر إلى الاستثمار على أنه تلك الوسائل المادية والقيم غير مادية ذات المبالغ الضخمة، التي اشترتها أو أنشأتها المؤسسة ليس من أجل بيعها بل لاستخدامها في نشاطها لمدة طويلة⁴.

وحتى يكون الأصل في المؤسسة عبارة عن استثمار بالمفهوم المحاسبي يجب أن تتوفر فيه شروط الشروط التالية:

- يجب أن يكون ملك للمؤسسة.
- يجب أن يستعمل في المؤسسة.
- يجب أن تكون مبلغه كبيرا نسبيا.
- يجب أن يكون عمره أكبر من سنة.

الفرع الثاني : أهداف الاستثمار:

1 - سلمان مصطفى، حسام داود، مبادئ الاقتصاد الكلي ، ط، عمان، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، 2000، ص 115.

Boughba Abd Ellah, Analyse et évaluation de projet, Ed Berti, 1998, P07

- بوتين محمد، المحاسبة العامة للمؤسسات (دراسة موضوعية بأمتلة ومرفقة بتمارين ومسائل محلولة، طبقا للمخطط المحاسبي الوطني، ديوان المطبوعات الجامعية، 1991، ص 96.

2 - مطر محمد، إدارة الاستثمار (الإطار النظري والتطبيقات العلمية)، ط3، الأردن، دار وائل للنشر والتوزيع، 2004، ص 22.

3- Boughba Abd Ellah, Analyse et évaluation de projet, Ed Berti, 1998, P07

4 - بوتين محمد، المحاسبة العامة للمؤسسات (دراسة موضوعية بأمتلة ومرفقة بتمارين ومسائل محلولة، طبقا للمخطط المحاسبي الوطني، ديوان المطبوعات الجامعية، 1991، ص 96.

يقتضي الإلمام بالغاية الحقيقية من الاستثمار التفريق بين الاستثمار العام الذي تقوم به الحكومة القطاع العام، والاستثمار الخاص الذي يقوم به الخواص (القطاع الخاص)؛ بالرغم من أن هناك أهدافاً مشتركة بين الاستثمار الخاص والاستثمار العام. وبصفة عامة، يمكن ذكر أهداف الاستثمار في ما يلي:

- تحقيق العائد الملائم:

مهما كان نوع الاستثمار فإن الهدف الأساسي من توظيف الأموال تحقيق عائد ملائم وربح مناسب يعملان على استمرار المشروع، لأن تعثر الاستثمار مالياً يدفع بصاحبه للتوقف عن التمويل، وربما تصفية المشروع بحثاً عن مجال أكثر فائدة.¹

- تكوين الثروة وتنميتها:

ويتحقق ذلك عند ما يقوم الفرد بالتضحية أو التخلي عن الاستهلاك الحالي أو الجاري على أمل تحقيق أو تكوين ثروة في المستقبل و تنمية تلك الثروة.

- المحافظة على قيمة الموجودات:

التي يمتلكها المستثمر أو يحق له التصرف فيها، وذلك بعد دراسة المخاطر المتوقعة من الاستثمار وما يمكن أن تتعرض له هذه الموجودات من التأثيرات السلبية لهذه المخاطر. وتعد المحافظة على الموجودات بالنسبة للمستثمر من الأمور الإستراتيجية، لأن التضحية بجزء من الموجودات أو كلها يؤدي إلى ضياع ممتلكات خاصة حققها المستثمر في استثمارات في وقت ماضي، وتؤدي هذه التضحية بالمستثمر إلى الدخول في ديون قد لا يستطيع الوفاء بها في ظل الشروط المحددة. وبالتالي تعد المحافظة على الموجودات من بين الأهداف الأساسية للاستثمار. تأمين الحاجات المتوقعة وتوفير السيولة لمواجهة تلك الحاجيات: يحرص المستثمر على توفير سيولة نقدية، وذلك من أجل تسديد تكاليف الاحتياجات التشغيلية التي يحتاجها في استثماره. ولا تعد السيولة المحور الاستراتيجي لاهتمام المستثمر (الاعتيادي)، إلا أنها تعتبر ضرورية كجزء من الموارد المتاحة لعدة أسباب من بينها:²

- تغطية النفقات الجارية الخاصة بعمليات التشغيل والصيانة والتصليح والتطوير.

¹ - احمد زكريا صيام، مبادئ الاستثمار، ط2، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2003، ص 20.
² - هوشيار معروف، الاستثمار والأسواق المالية، ط1، عمان، دار صفا للنشر والتوزيع، 2003، ص 21.

الوفاء بالديون المستحقة وبنفس العملات (الوطنية أو الأجنبية) التي تم بها الحصول على هذه الديون. ذلك أنه يتم مواجهة متطلبات الحياة الاقتصادية، الاجتماعية، الثقافية والصحية عن طريق الاستثمار الفردي. كما تتم مواجهة المتطلبات الإدارية والتنظيمية للاستثمار عندما يتم القيام به في إطار مؤسسي. ويؤدي نقص السيولة أو عدم توفرها لمقابلة نفقات التشغيل إلى مشاكل كبيرة بالنسبة للمؤسسة، إلى الحد الذي لا يمكنها فيه استغلال طاقتها الإنتاجية. ويساعد توفر السيولة المستثمر على الوفاء بالتزاماته تجاه الأطراف التي يتعامل معها؛ ذلك أن السيولة هي القدرة على السداد أو الدفع في الأجل القصير، أو القدرة على تحويل ما لديه من أصول إلى نقود من دون خسارة من أجل السداد وتجنب المشاكل المترتبة عن عدم السداد. ويمكن التمييز في الأصول التي يمكن تحويلها إلى نقود بين الأصول السائلة من الدرجة الأولى، مثل الصناديق والودائع الجارية لدى البنوك إضافة إلى الحسابات لدى البريد؛ الأصول السائلة من الدرجة الثانية مثل الأوراق المالية والذمم المدينة والأصول السائلة من الدرجة الثالثة مثل المخزون والبضاعة في الطريق.¹

هناك اختلاف بين الاقتصاديين فيما إذا كانت السيولة تمثل هدفاً أو وسيلة لتحقيق الهدف؛ أم أنها قيد على تحقيق الأهداف أي تعظيم الربح والثروة. فالسيولة النقدية يمكن أن تمثل هدفاً تكتيكياً وقصيراً للأجل للمستثمر إلا أنها بالمقابل قيد أمام تحقيق الأهداف طويلة الأمد، أي أنها تمثل هدفاً وقيداً في نفس الوقت لكن الاختلاف في الفترة الزمنية.

تقتضي الإحاطة بالغاية من الاستثمار التفرقة بين الاستثمار العام والخاص، لأن هناك اختلافاً في بعض أهدافهما؛ ويمكن ذكر أهداف الاستثمار للقطاع العام كما يلي:²

- تقديم خدمات للجمهور.

- تنمية قطاع معين من القطاعات الاقتصادية.

- مكافحة البطالة؛ محاربة الفقر ورفع مستوى المعيشة.

- تحسين وضع ميزان المدفوعات.

- يولي الاستثمار العام عناية كبيرة للأهداف المذكورة أعلاه.

وتتمثل أهداف الاستثمار الخاص بالدرجة الأولى في الأهداف العامة للاستثمار، لأن اهتمامات الاستثمار الخاص تتمثل في تحقيق تلك الأهداف.

¹ - مروان شموط، كنجو عبود كنجو، أسس الاستثمار، ب ط، القاهرة، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريد، 2008،

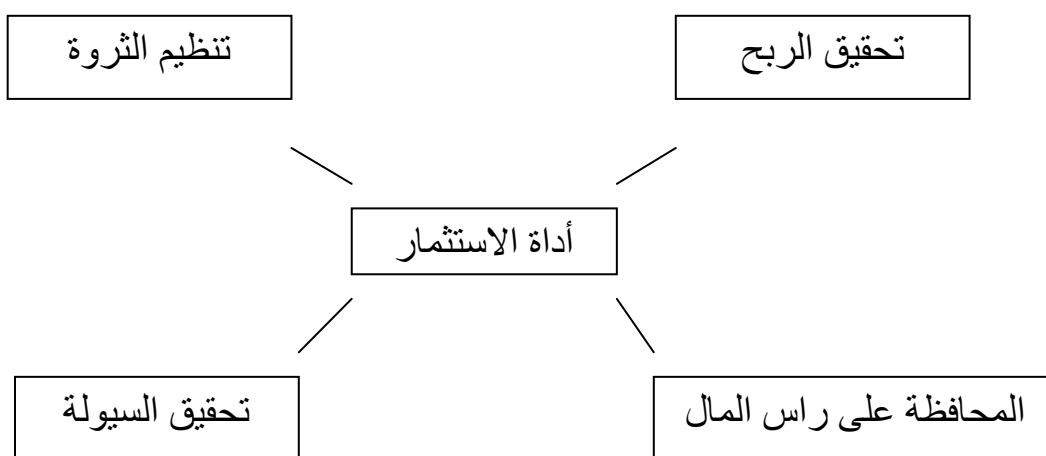
ص 15.

² - نفس المرجع، ص 12.

المطلب الثاني : أدوات الإستثمار .

تعرف أداة الاستثمار بأنها "الأصل الحقيقي أو المالي الذي يحصل عليه المستثمر لقاء توظيف المبلغ الذي يستثمره" ويطلق البعض على أدوات الاستثمار اصطلاحاً "وسائط الاستثمار"¹ وتعد أدوات الاستثمار ذات أهمية بالغة للمستثمر لأنها تمكنه من الحصول على العوائد المرغوب فيها وتمكنه أيضاً من زيادة ثروته. وبالإضافة إلى كل هذه المزايا تضمن أدوات الاستثمار ذات السيولة تحقيق السيولة للمستثمر، ومن هنا يمكن القول أن أهمية أدوات الاستثمار تختلف من أداة لأخرى تبعاً لمدى تحقيقها للعائد أو الحد الأدنى من الأمان للمستثمر ولمدى إمكانية تحويلها إلى أداة دفع سائلة، ويمكن ملاحظة ذلك من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم(II-01) وظائف أدوات الاستثمار



المصدر: مروان شموط، كنجو عبود كنجو، أسس الاستثمار، مرجع سبق ذكره، ص 136.

يوضح الشكل رقم(II-01) وظائف أدوات الاستثمار وتتمثل في تنظيم الثروة، تحقيق الربح، المحافظة على رأس المال وتحقيق السيولة. وتختلف أدوات الاستثمار من حيث الأهمية، وهي متعددة تجعل من الصعب عرضها جميعاً، لذلك نكتفي بعرض أكثرها أهمية:²

الفرع الأول: الأوراق المالية:

¹ - مروان شموط، كنجو عبود كنجو، أسس الاستثمار، مرجع سبق ذكره، ص ص 135-136.
² - مطر محمد، مرجع سبق ذكره، ص 80.

تعد الأوراق المالية من أبرز أدوات الاستثمار المتاحة، نظرا للمرونة التي تتمتع بها والمزايا التي تحملها¹، ولها عدة أشكال وتختلف من حيث العائد والمخاطر والحقوق؛ ولها عدة قيم فهناك القيمة الاسمية، القيمة الدفترية، القيمة السوقية وقيمة الإصدار. وتعرف الأوراق المالية على أنها " أدوات الاستثمار ذات الصيغة القانونية التي تضمن لحاملها حقوقاً وامتيازات لتحقيق عوائد ومنافع في زمن معين تحت شروط معينة. وهي إما أن تكون حقوق ملكية أو حقوقاً دائمة"²، ومن حيث الدخل المتوقع منه، هناك أوراق مالية متغيرة الدخل كالسهم الذي يتغير نصيبه من توزيعات الأرباح من سنة لأخرى، ومنها ما هو ثابت الدخل كالسند الذي يتحدد بنسبة ثابتة من قيمته الاسمية.³ وتتصف الأوراق المالية بسهولة تحويلها إلى سيولة نقدية، مما يقلل المخاطر التسويقية في هذا النوع من أدوات الاستثمار. تنقسم الأوراق المالية إلى نوعين رئيسيين هما:⁴

أ- حقوق الملكية(الأسهم):

ونعني بها المشاركة في الملكية، كالأسهم بنوعيتها العادية والممتازة. وهي عبارة عن حصص متساوية في ملكية مؤسسة أو شركة مساهمة مثبتة بصكوك قانونية، يمكن تداولها بيعا وشراء في الأسواق المالية، ويمثل مجموع الأسهم لشخص في شركة معينة نصيب ذلك الشخص في رأس مال الشركة، وتعتبر الأسهم وسيلة من وسائل تمويل الشركة وتكوين رأس المال.

ب- حقوق الدائنة(السندات):

يمثل هذا النوع من الأوراق المالية قروضا تقتترضها المؤسسات الحكومية أو الخاصة، وذلك من أجل تمويل نشاطاتها، كما يمكن استعمال السند من أجل تنظيم الائتمان وعرض النقود، كما يستعمل من أجل محاربة التضخم، أي امتصاص الكتلة النقدية الزائدة. والسند حق يتعهد من خلاله المقترض بدفع مبلغ معين أخذه مضافا إليه الفوائد المحددة، وبنسبة معينة وبتاريخ محدد. يمكن التداول في السندات بالبيع والشراء في الأسواق المالية، ويعتبر أداة من أدوات الاستثمار الثابت الدخل، كون صاحبه يحصل على فائدة، ويكون محمدا بمدة زمنية. وهناك عدة أنواع من السندات، فهناك السندات الحكومية والتي تصدرها الحكومة مثل سندات الخزينة، وهناك السندات الخاصة والتي تصدرها المؤسسات والشركات الخاصة. والسندات الحكومية أكثر مصداقية من السندات الخاصة وأكثر أمانا. كما تمتاز بأنها معفية من الضريبة على الدخل.

¹ - آل شيب دريد كامل، الاستثمار والتحليل للاستثماري، الطبعة العربية، الأردن عمان، دار اليازوري العلمية للنشر

والتوزيع، 2009، ص 53.

² - احمد زكريا صيام، مبادئ الاستثمار، مرجع سبق ذكره، ص 26.

³ - مطر محمد، مرجع سبق ذكره، ص 80.

⁴ - احمد زكريا صيام، مبادئ الاستثمار، مرجع سبق ذكره، ص ص 26-30 .

الفرع الثاني: العقار:

يحتل الاستثمار في العقار المرتبة الثانية بعد الأوراق المالية في عالم الاستثمار. ويتم الاستثمار في العقار بشكلين، إما بشكل مباشر أو بشكل غير مباشر. فالشكل المباشر عندما يقوم المستثمر بحيازة عقار حقيقي (مثل شراء مبنى، أرض...)، أما الشكل غير المباشر فعندما يقوم المستثمر بحيازة سند عقاري، أو المشاركة في محفظة مالية لأحد صناديق الاستثمار العقاري. ويلقى الاستثمار في مجال العقار إقبالا كبيرا سواء من المستثمرين الأجانب أو المحليين.

الفرع الثالث: السلع:

تعد السلع أداة من أدوات الاستثمار، وهناك دول أنشأت بورصات خاصة بذلك، مثل بورصة القطن في مصر وبورصة الشاي في سيرلانكا، وتعد السلع أحد أدوات الاستثمار المهمة، نظر لتمتعها بمزايا اقتصادية خاصة، تجعل منها أداة استثمارية جيدة.¹ ويتم التعامل بين المستثمرين في أسواق السلع عن طريق عقود تسمى بالعقود المستقبلية، وهي عبارة عن عقود بين طرفين، المنتج للسلعة والوكيل أو السمسار، وغالبا ما يكون مكتب سمسة؛ وذلك بتعهد المنتج بتسليم السمسار كمية من سلع معينة بتاريخ معين في المستقبل وسعر متفق عليه مقابل الحصول على تغطية أو عمولة تحدد بنسبة معينة من مبلغ العقد. وتتمتع هذه الأدوات بدرجة عالية من المرونة والسيولة لأن سعرها محدد ومعلن في السوق. وبالتالي لا تخضع للمساومة كما يحدث في أدوات الاستثمار الأخرى. وتشبه المتاجرة في السلع المتاجرة بالأوراق المالية في كثير من الجوه؛ لأن لكل منها سوقا متماثلة إلى حد كبير. ويكمن الاختلاف في أن للأوراق المالية سوقا ثانوية، في حين لا يوجد مثلها بالنسبة للسلع، كما يتمتع كلاهما بدرجة عالية من السيولة.

الفرع الرابع: المشروعات الاقتصادية:

وهي من بين أدوات الاستثمار الأكثر انتشار في الوقت الحالي، وتتمثل في المشروعات الصناعية أو التجارية أو الزراعية، و تتصف بأنها تمتلك أصولا حقيقية؛ لأن مجمل المشروعات الاقتصادية تملك أدوات حقيقية، مثل الآلات والمباني ووسائل النقل... الخ. ويساعد الاستثمار في المشروعات الاقتصادية على خلق القيمة المضافة للاقتصاد القومي، وبالتالي تساعد على زيادة الناتج القومي وفي تراكم رأس المال الثابت.

¹ - آل شيب دريد كامل، الاستثمار والتحليل للاستثماري، مرجع سبق ذكره، ص.56

الفرع الخامس: العملات الأجنبية.

أدت التجارة الدولية إلى حتمية التعامل بالعملات الأجنبية، وذلك من أجل تسوية المعاملات بين الدول، ولم يكن سوق العملات مزدهرا قبل عام 1972 عندما كانت قاعدة الذهب هي السائدة في التعامل.¹ وعندما تم إلغاء هذه القاعدة ظهرت أهمية هذه الأسواق، وظهرت أسواق للعملات الأجنبية مثل سوق لندن وباريس و طوكيو وغيرها من الأسواق.

المبحث الثالث: آثار السياسة المالية على الاستثمار.

تعتبر السياسة المالية من السياسات التي تستعملها الدول للتأثير على الاستثمار، تشجيع الاستثمار الخاص المحلي والأجنبي، وعليه سنتطرق إلى آثار السياسة الضريبية وآثار سياسة الإنفاق العام من خلال المطلب الأول و الثاني على النحو التالي:

المطلب الأول: آثار السياسة الضريبية .

على الهيكل الضريبي أن يتغير حتى يكون قادرا على تحفيز الاستثمار، في هذا المطلب سوف ندرس الوسائل الضريبية المختلفة التي قد تساعد في هذا العرض . تتجلى آثار السياسة الضريبية من خلال الحوافز الضريبية التي تؤثر على اختيارات المستثمرين بين العروض الاستثمارية المتاحة، أو عندما تتضمن نتائج بعض الفرص الاستثمارية خسائر مؤكدة، أو محتملة أو عندما تكون نتائج الفرص الاستثمارية منخفضة العائد الخاص مرتفعة العائد الاجتماعي، كما تزيد أهميتها في الدول النامية التي يكون فيها نظام السوق غير فعال في تخصيص الموارد الاقتصادية نظرا لتدخل الدول في تحديد أسعار غالبية السلع وعوامل الإنتاج. وفيما يلي يتم دراسة و تحليل الآثار الاقتصادية المحتملة لكل شكل من الحوافز الضريبية:²

1- المعاملة الضريبية للخسائر:

تعتبر هذه المعاملة إحدى الوسائل الهامة التي يمكن استخدامها للحد من الآثار السلبية للضريبة بمختلف أنواعها، ولتشجيع الاستثمارات الخاصة وزيادة الترمك الرأسمالي في اتجاه الأنشطة الاقتصادية المرغوبة، فمعدلات الضرائب العالية التي تخضع لها نتائج الفرص الاستثمارية المختلفة يمكن أن تترتب عنها آثار اقتصادية سلبية يتعذر الدفاع عنها. فإذا لم يتضمن التشريع الضريبي نصوصا تسمح بالخصم الكامل للخسائر المحققة من الأرباح الصافية التي تحققها المنشأة في السنوات السابقة،

¹ - نفس المرجع السابق ، ص 60.

² - يونس البطريق احمد، سعد عبد العزيز عثمان، النظم الضريبية مدخل تحليلي مقارنة، ب ط، الإسكندرية، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، 2000، ص ص 91-110.

وتختلف فاعلية وتأثير نصوص السماح بترحيل الخسائر كحافز ضريبي على قرار الاستثمار الخاصة باختلاف النمط والظروف الاقتصادية وغير الاقتصادية التي تؤثر على التوقعات التي تحيط بعملية اتخاذ القرار الاستثماري. وفي هذه الحالة يمكن أن نميز في إطار ترحيل الخسائر كحافز ضريبي الحالات التالية:

- تتوقف فعالية نصوص ترحيل الخسائر كحافز ضريبي على قرار الاستثمار الخاص على الاتجاه المقرر لترحيل الخسائر في التشريع الضريبي، وما إذا كان التشريع الضريبي يسمح بترحيل الخسائر إلى الأمام أو إلى الخلف أو كليهما. فترحيل الخسائر إلى الخلف وإلى عدد من السنوات، يتضمن ضرورة قيام الخزينة العامة في السنة التي تحقق فيها الخسائر برد ما حصلته كضريبة على ما يعادل مقدار الخسارة في سنوات سابقة. ويعتبر ترحيل الخسائر إلى الخلف حافزاً قوياً على التوسع وزيادة نسبة الاستثمارات في المنشآت القائمة التي مارست نشاطها الإنتاجي منذ فترة زمنية معينة، وحافز ضعيفاً بالنسبة للمشروعات الإنتاجية الجديدة التي لم يتسن لها بعد ممارسة النشاط الإنتاجي. ومن الناحية العملية فإن السماح بترحيل الخسائر إلى الخلف وإن كان يمكن أن يحقق نتائج ايجابية على قرار الاستثمار في الدول المتقدمة، إلا أنه يحقق العديد من الآثار السلبية التي قد تفوق آثاره الايجابية في الدول النامية لصعوبة تطبيقه؛ وبصفة خاصة الدول النامية التي تملك وضعاً مالياً صعباً.

- ويعتبر ترحيل الخسائر إلى الأمام، أكثر ملاءمة من الناحية التطبيقية، لظروف الدول النامية، كما يمكن أن يمتد نطاق تطبيق هذا الحافز ليشمل المشروعات القائمة والمشروعات الجديدة على حد سواء.

- يتوقف أثر فعالية نصوص ترحيل الخسائر إلى الأمام والخلف على الظروف الاقتصادية وغير الاقتصادية السائدة والمتوقعة. فإذا كانت الظروف السائدة تسمح بالتشاؤم في محيط الأعمال، فإن ترحيل الخسائر إلى الخلف يصبح أكثر فعالية في تشجيع المستثمرين على زيادة حجم استثماراتهم مما يخفف من حدة الأزمة الاقتصادية مستقبلاً. أما إذا كانت التوقعات عن المستقبل تفاؤلية، فإن ترحيل الخسائر إلى الأمام يصبح أكثر فعالية.

- بمقارنة الآثار التي يمكن أن تتولد عن تطبيق نصوص ترحيل الخسائر إلى الخلف بتلك الآثار الناتجة عن ترحيل الخسائر إلى الأمام، يتضح أن السماح بترحيل الخسائر إلى الخلف يترتب عنه آثار على المنشآت الجديدة لصالح المنشآت القديمة، أما السماح بترحيل الخسائر إلى الأمام فإنه يمثل حافزاً لدخول المنشآت الجديدة إلى دائرة النشاط الإنتاجي، كما يشجع الوحدات الإنتاجية القائمة على التوسع وبناء طاقة

إنتاجية جديدة. وعادة ما يفضل المستثمر الخاص ترحيل الخسائر إلى الخلف مقارنة بترحيل الخسائر إلى الأمام، حيث يكون المستثمر غير متأكد من تحقيق أرباح في المستقبل.

- يتعين الأخذ في الحسبان أن السماح بترحيل الخسائر إلى الأمام والخلف بشكل مطلق، قد يترتب عليه تقاعس بعض المشروعات الإنتاجية القائمة على الاهتمام بتحسين كفاءتها الإنتاجية.

ويعتبر أسلوب ترحيل الخسائر إلى الأمام من الحوافز الفعالة في التأثير على قرار الاستثمار الخاص في اتجاه الفرص الاستثمارية التي تزداد فيها درجة المخاطرة المصاحبة باحتمال تحقيق خسائر فعلية ومحتملة في السنوات الأولى من حياتها الإنتاجية، كما تتعدم فعالية هذا الحافز في التأثير على نتائج بعض الفرص الاستثمارية التي تحقق نتائج موجبة باستمرار

2- الإجازة الضريبية:

يقصد بها "منح المشروعات الاستثمارية إعفاء ضريبيا لعدد من السنوات في بداية حياتها الإنتاجية"¹، حيث تلجأ أغلب الدول النامية لتشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال إعطاء إعفاءات الضريبية لعدد من السنوات في بداية حياة المشروع، ولذلك سميت إجازة ضريبية. وتختلف الاشتراطات اللازم توافرها لكي يتمتع المشروع بهذه الإجازة، فبعض الدول تقصر التمتع بهذه الإجازة على المشروعات التي تعد رائدة بالنسبة للدول النامية، والبعض يشترط طاقة إنتاجية معينة أو حجما معيناً كحد أدنى لرؤوس الأموال المستثمرة في المشروع لمنحة الإجازة الضريبية²، وتتراوح الحوافز الضريبية بين مجرد إعفاء من الرسوم إلى إلغاء كامل للضرائب. كما تختلف فترة الإجازة الضريبية المسموح بها من تشريع ضريبي إلى آخر، بل من صناعة إلى أخرى، داخل نفس التشريع وفقاً لاختلاف الظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية لكل دولة. لذلك يختلف الدور الذي يمكن أن تمارسه الإجازة الضريبية على قرار الاستثمار من تشريع إلى آخر. ولذلك يتعين عند تقييم الإجازة كحافز ضريبي أن نأخذ في الحسبان العوامل التالية³:

- يمكن أن يترتب عن الإجازة كحافز ضريبي اثر تمييزي لصالح استثمارات معينة وفي غير صالح استثمارات أخرى.

- إن منح الإجازة الضريبية قد يتم بصورة جزئية.

1 - نفس المرجع السابق، ص. 96

2 - النجار فريد، الاستثمار الدولي والتنسيق الضريبي، ب ط، لإسكندرية، مؤسسة باب الجامعة، 2000، ص. 84.

3 - يونس البطريق احمد، سعد عبد العزيز عثمان، النظم الضريبية مدخل تحليلي مقارنة، مرجع سبق ذكره، ص. 98.

- قد تكون الإجازة الضريبية حافزا ضريبيا أكثر ملاءمة، وخاصة بالنسبة للمشروعات التي يكون فيها معامل العمل أي رأس المال البشري مرتفعا نسبيا (المشروعات كثيفة العمل نسبيا).

يترتب عن استخدام الإجازة الضريبية كحافز ضريبي العديد من المشاكل أهمها: مشكل تحديد بداية سريان فترة الإجازة الضريبية، قد يترتب عن إتباع نظام الإجازة الضريبية بعض المشاكل بعد انتهاء مدة هذا الإعفاء.

3-معونات الاستثمار:

يمكن استخدام معونات الاستثمار كأحد أدوات التحفيز الضريبي لتشجيع الاستثمار في الأنشطة المرغوبة من خلال تعويض المستثمر عن الخسائر التي يحققها، أو زيادة معدلات الأرباح الصافية التي يمكن أن يحصل عليها. يمكن التمييز بين نوعين رئيسيين لمعونات الاستثمار هما:

- طريقة إعادة تقويم الأصول:

إن الاعتماد على الطرق التقليدية في احتساب أقساط الاستهلاك عند تقدير الأرباح الخاضعة للضريبة، واعتمادها ثبات الأسعار، يترتب عنه عجز بعض المشروعات عن استبدال الأصول التي تم استهلاكها بأصول أخرى جديدة ومتطورة، وقد يترتب عن ذلك أثر سلبي على معدل التوسع في الاستثمارات القائمة، وعلى حجم الاستثمارات الجديدة. وتهدف هذه الطريقة إلى تصحيح أرصدة حسابات الاستهلاك المحسوبة على أساسا التكلفة لتأخذ أثر ارتفاع الأسعار في الحساب، ويتم هذا التصحيح عند خصم الاستهلاكات من إيرادات المشروع للتوصل إلى وعاء الضريبة.

- منح الاستثمار:

هي بمثابة إعانة يحصل عليها المستثمر حينما تخضع أرباحه المحققة للضريبة ويتم ذلك عن طريق السماح للمستثمر بأن يحتسب ضمن التكاليف الجارية خصمها من إيراداته للوصول إلى وعاء الضريبة نسبة من تكلفة الأصول الرأسمالية الجديدة، بإضافة إلى الاستهلاكات الجاري خصمها وفقا للطرق التقليدية، ودون أن تؤثر على رصيد حساب الآلة في نهاية العام ولا على قيمة أقساط الاستهلاك طوال فترة الحياة الإنتاجية لأصل.

4-الاهتلاك المعجل:

يقصد بالاهتلاك المعجل "كافة الطرق التي تؤدي إلى استهلاك قيمة التكاليف التاريخية للأصول الرأسمالية خلال فترة زمنية أقل من فترة حياتها الإنتاجية المقدره"، حيث لجأت الكثير من الدول إلى هذا النوع من التحفيز الضريبي، ولقد أثبتت تجارب تلك الدول تفوقه على كافة الحوافز الضريبية الأخرى وعظم فعاليته، وقدرته على مضاعفة أحجام الاستثمار في المجالات المرغوبة وفي الوقت المناسب لتحقيق أهداف المجتمع، ويتميز هذا الحافز الضريبي بالمرونة حيث يمكن كل دولة من صياغته وفقا لظروفها وأهدافها الخاصة.

المطلب الثاني: أثار سياسة النفقات العامة .

من أدوات السياسة المالية التي لها اثر على الاستثمار سياسة النفقات العامة، حيث تسعى كل دولة من خلال هذه الأداة إلى توفير المناخ المناسب للمستثمر من خلال تمويل الهياكل والبنى التحتية والتي يعجز القطاع الخاص القيام بها، ويمكن أن تقسم مجالات الإنفاق إلى ثلاثة أقسام هي:

1- الإنفاق على البنية التحتية:

من محفزات القطاع الخاص على الاستثمار كون سياسية الإنفاق العام تنجح نحو تقوية البنية الأساسية¹، مما جعل العديد من الدول توسع من عملية الإنفاق على البنى التحتية لجذب الاستثمار، عن طريق الإنفاق على توفير وسائل الاتصال ومحطات الإرسال والطرق والموانئ و المطارات ..). و يترتب عن قيام الدول بالإنفاق على البنى الأساسية زيادة فعالية قطاعات النقل بمختلف أنواعها باعتبارها ذات أساسية، فمثلا تحسين السكك الحديدية سوف يخفض من نفقات شحن البضائع وفتح فرص الاستثمار الخارجي، فلا يمكن نمو التجارة على المستوى المحلي و الدولي بدون وسائل نقل فعالة.

2- تخفيض أسعار الفائدة على القروض الاستثمارية:

وهي من بين سياسات الإنفاق التي تتبعها الدول قصد تشجيع الاستثمار الخاص، حيث تكون القروض مشجعة للمستثمر بواسطة سعر فائدة منخفض وخلال مدة طويلة²، ففي ظل اتباع أغلب الدول سياسة إدماج القطاع الخاص في ميدان النشاط المصرفي، فإن الفرق بين أسعار الفائدة الحقيقية وأسعار الفائدة المنخفضة على القروض الاستثمارية تقوم الدولة بتسديده لصالح البنوك التي تقوم بعملية الإقراض. يتمثل هذا الفرق الذي تتحمله الدولة في الإنفاق من اجل جذب وتوسيع الاستثمارات، وقد تهدف الدولة من خلال تخفيض أسعار الفائدة على القروض

1 - عبد المطلب عبد المجيد، السياسات الاقتصادية تحليل جزئي وكلي، مرجع سبق ذكره، ص 395.

2 - السيد عطي عبد الواحد، دور السياسة لمالية في تحقيق التنمية الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 358.

الاستثمارية إلى رفع القدرة الإنتاجية للمشاريع وزيادة الاستهلاك وتراجع البطالة، حيث نجد أغلب السياسات الاقتصادية الحديثة في الدول النامية تتجه نحو الإنفاق على خفض أسعار الفائدة على القروض الاستثمارية من أجل النمو الاقتصادية.

3- الإنفاق على البحث والتقدم التكنولوجي:

نتيجة الأثر الايجابي للبحث والتطوير التكنولوجي على زيادة الإنتاج، أصبحت الدول تشجع الابتكار لزيادة فعالية الإمكانيات البشرية والمادية. ويساعد التقدم التكنولوجي على تقدم المشروعات وتخفيض التكاليف الإنتاجية مما يزيد أرباح المشروعات، وبالتالي زيادة الاستثمار¹، ويمكن أن يساعد التطور التكنولوجي و التقني في تطوير طرق وأساليب الإنتاج وفي زيادة فرص البيع وزيادة الربح. وبالتالي زيادة الاستثمارات في هذه المشاريع. وتعتبر زيادة الإنفاق على البحث والتكنولوجيا خاصة من أهم عوامل النمو الاقتصادي .

¹ - هيثم الزعبي، حسن أبو الزيت، أسس ومبادئ الاقتصاد الكلي، مرجع سبق ذكره، ص 69.

خلاصة الفصل الأول:

حاولنا من خلال هذا الفصل التطرق لمفهوم الاستثمار، باعتباره العنصر الرئيسي في النظام الاقتصادي، لأن الغرض من الاستثمار تحقيق مجموعة من الأهداف والتي تختلف من دولة إلى دولة حسب النظام الاقتصادي السائد، هذه الاستثمارات تسودها مخاطر تحول دون تحقيق العائد المتوقع بالنسبة للمستثمر، تتمثل في مخاطر نظامية وأخرى غير نظامية.

هناك مجموعة من أدوات الاستثمار تسعى لتحقيق النمو الاقتصادي، وذلك من خلال عدة تصنيفات للاستثمار. لتحقيق أهداف الاستثمار يتعين على الدولة تهيئة المناخ المناسب لجذب الاستثمار، ورسم سياسة واضحة للتأثير على الاستثمار الخاص (المحلي والأجنبي) من خلال أدوات السياسة المالية المتمثلة في السياسة الضريبية وسياسة النفقات العامة.

يعتبر التحفيز الضريبي أهم العناصر التي تؤثر بها السياسة الضريبية على الاستثمار، إلا أنه لا يكفي ما لم تتوفر المكونات الأخرى لمناخ الاستثمار، وينحصر اثر النفقات العامة في غالب الدول في الإنفاق على البنى التحتية وخفض أسعار الفائدة على القروض والتطور التكنولوجي.

تعتبر الجزائر من الدول التي تتخذ السياسة المالية كأداة للتأثير على الاستثمار المحلي والأجنبي، وهذا ما نحاول التطرق إليه في الفصل الموالي.

الفصل الثاني

تمهيد:

في الآونة الأخيرة تم الاهتمام بما يسمى بدراسات الجدوى وطرق تمويل المشاريع و امداد المؤسسات بالأموال اللازمة لإنشائها أو توسيعها، والذي يعتبر من أعقد المشكلات التي يواجهها الاقتصاد في أي بلد كان.

و عملية ايجاد الأموال من الوظائف المهمة في مختلف المؤسسات والمشاريع، كما يترتب على عمليات التمويل اتخاذ القرارات المناسبة وأهمها القرارات المتعلقة باختيار مصادر التمويل، فالقرارات المتعلقة بالتمويل واختيار مصادر التمويل من القرارات المهمة والمعقدة، الأمر الذي يتطلب من المسؤول دراسته دراسة جيدة و متأنية، خاصة وأنه يترتب على اتخاذ قرار التمويل مجموعة من النتائج الهامة.

وسوف نتعرض في هذا الفصل إلى الأساليب المناسبة لتمويل المشاريع والتي من خلالها اختيار ما يناسب كل مشروع بحسب ظروفه.

وقد قسمنا هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث:

المبحث الأول : قرار التمويل

المبحث الثاني : مصادر التمويل

المبحث الثالث : آليات اختيار مصادر التمويل

المبحث الأول: قرار التمويل

نظرا لمحدودية الموارد المالية المتاحة للمستثمر يعد قرار التمويل من أصعب القرارات على الاطلاق وبذلك يتطلب اتخاذ قرار التمويل نوعا من الدراسة المعمقة والمتأنية و في هذا المبحث سنتعرض لأهم خطوات اتخاذ القرار.

المطلب الأول: اتخاذ القرار

الفرع الأول: مفهوم عملية اتخاذ القرار

هناك العديد من التفسيرات لمعنى القرار فيقول "هاريسون" أن عملية اتخاذ القرار هي "إصدار حكم معين عما يجب أن يفعله الفرد في موقف ما، وذلك بعد الفحص الدقيق للبدائل المختلفة التي يمكن اتباعها أو هو لحظة اختيار بديل معين بعد تقييم بدائل مختلفة وفقا لتوقعات معينة لمتخذ القرار".

أما "ألباتيز" فيقول أن القرار هو: "الاختيار بين مجموعة من البدائل تتضمن عملية اتخاذ القرارات الادارية، صنع القرارات داخل النسق التنظيمي ويقوم به هؤلاء المسؤولين عن الأنشطة المكونة لوظائف الأطراف المشاركة في العمل".

وعموما يمكن تعريف عملية اتخاذ القرار على أنها الاختيار القائم على أساس بعض المعايير لبديل واحد من بين بديلين محتملين أو أكثر، بغرض تحقيق الهدف، وهذا يعتبر القرار بمثابة الوسيط بين التفكير والفعل لأنه كالجسر الذي يعبر بنا إلى الفعل الحقيقي¹.

تختلف القرارات من حيث درجة الأهمية، حيث يمكن تصنيفها إلى قرارات رئيسية، أو أخرى ثانوي. والمجال المالي كغيره من المجالات الادارية، يتطلب الصلاحية في اتخاذ القرار، وأن يمتلك متخذ القرار من الصفات والمهارات ما تمكنه من اتخاذ النسبة العظمى من القرارات السديدة².

الفرع الثاني : خطوات عملية اتخاذ القرار

1- نجمة بوفليسي، شهيرة بن عثمان، المرجع السابق.

2- نفس المرجع.

إن علماء الإدارة والتنظيم يرون أن عملية اتخاذ القرارات تتطلب ضرورة اتخاذ عدة خطوات علمية والاختصار في هذه الخطوات يؤدي إلى غموضها واهتمامها ويجعلها لا تعطي الحقيقة العلمية بأكملها وتمثل هذه الخطوات في¹ :

أ - تحديد المشكلة :

أول خطوة في عملية اتخاذ القرار هي تحديد المشكلة أو الموضوع الواجب لتخاذ القرار بشأنه وهذا التحديد على جانب كبير من الأهمية لأنه يحدد بدوره مدى فعالية الخطوات التالية، ففي حالة عدم معرفة المشكلة الحقيقية فإن القرار الذي سيتخذ يكون غير سليم لعدم ملائمته للمشكلة.

ب - تصنيف المشكلة :

يعني تصنيفها وتجميع الحقائق فمن الضروري تصنيف المشكلة لغرض معرفة من الذي يجب أن يتخذ القرار، ومن الذي يجب استشارته . وبدون هذا التصنيف يكون من الصعب جدا تحويل القرار النهائي إلى عمل فعال.

ت - تنمية الحلول البديلة :

بعد الخطوتين السابقتين يصبح من الضروري تحديد عدة حلول بديلة للمشكلة حتى يتمكن من العثور على الحدود الجديدة لها.

ث - تقييم كل بديل :

بعد تحديد الحلول البديلة نقوم بتقييم كل بديل وذلك بتحديد العيوب والمزايا لكل منهم، وهذه الخطوة تستلزم التنبؤ بالمستقبل لأن هذه الأخيرة لا تظهر الا مستقبلا.

وهناك من يرى أن الخطوات تكون كالتالي² :

1- تحديد الهدف الأساسي.

2- جميع المعلومات الملائمة لاتخاذ القرار.

3- تحديد العوامل الملائمة ليتم من خلالها تحديد العوامل الأساسية أو المتحكمة في القرار.

4- اختيار البديل المناسب.

المطلب الثاني : مفهوم التمويل وقراره أولا : مفهوم التمويل.

1- عبد الغفار حنفي، سمية قرياقص، أساسيات الاستثمار والتمويل، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، ص 34 .

2- سليمة نشنن، مرجع سابق.

لغة:

التمويل مشتق من المال، "وملت بعدنا تمال وملت وتمولت، كله: كثر مالك"¹.

"وملت تمال وملت وتمولت واستملت : كثر مالك ...وملته (بالضم) : أعطيته المال"².

اصطلاحا :

جاء في القاموس الاقتصادي ما يلي: "عندما تريد منشأة زيادة طاقتها الانتاجية أو انتاج مادة جديدة أو اعادة تنظيم أجهزتها..فإنها تضع برنامجا يعتمد على الناحيتين التاليتين :

1- ناحية مادية : أي حصر كل الوسائل المادية الضرورية لانجاح المشروع (عدد وطبيعة الأبنية، الآلات، الأشغال، اليد العاملة)....

2- ناحية مالية : تتضمن كلفة ومصادر الأموال وكيفية استعمالها، وهذه الناحية هي التي تسمى بالتمويل³

أي أن التمويل في الاصطلاح الاقتصادي الحديث أعم منه في اللغة، فحسب التعريف السابق فهو يشمل : كلفة الأموال (سعر الفائدة مثلا)، مصدرها (تعبئة الموارد المالية)، وأخيرا وهو الأهم_ كيفية استعمال هذه الأموال وطريقة انفاقها وتسيير هذا الانفاق ومحاولة ترشيده. لذلك فحيثما نجد كلمة : تمويل، نجد عادة وفي العبارة ذاتها ما يفيدنا عن مصدر الأموال ومجال انفاقها، وقد نجد أيضا ما يفيدنا عن كيفية هذا الانفاق. وباختصار فإن التمويل يعني التغطية المالية لأي مشروع أو عملية اقتصادية⁴.

ويعرف التمويل بصفة عامة، بأنه عملية تكوين المخصصات النقدية المتاحة وتوزيعها واستخدامها لضمان عملية استمرار عملية اعادة الانتاج على مستوى الاقتصاد الوطني ومستوى المنشأة سواء كانت انتاجية أو خدمية . أو بكلمة أخرى، يفترض الأخذ بمفهوم واحد لمصطلح "التمويل" في لغة الاقتصاد، بوصفه تأمين التمويل اللازم من مصادر متنوعة ومختلفة في صورة قيم نقدية أو عينية ذات قيمة نقدية، واستخدامها في تكوين القيم المادية و الحفاظ على استمراريتها . ويندرج في تعريف التمويل بمفهومه الواسع جميع المعاملات والصفقات المالية التي يؤدي استخدامها إلى تغييرات في تركيب القيم المادية وعلاقات الملكية .

وتظهر عادة في اطار معين "الميزانية" مصادر رأس المال ومكوناته والحقوق والالتزامات المالية الأخرى.

1- ابن منظور، لسان العرب، مرجع سابق، ص 636، (مادة : مول).

2- الفيروز آبادي، القاموس المحيط، مرجع سابق، ص 52، (مادة : المال).

3- محمد بشير علي، القاموس الاقتصادي، ط 1، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، بيروت، 1985، ص 127 .

4- سليمان الناصر، مرجع سابق، ص 38 .

وتعتبر المهمة الأساسية للتمويل في إطار عام هي تكييف الوسائل النقدية المتوفرة مع العمليات المادية بمختلف أنواعها الضرورية اجتماعياً، لتحقيق أعلى عائد ممكن، وتحقيق مبدأ العقلانية والتوفير عند انفاق هذه المخصصات في العمليات المادية التي يتم إنجازها على المستوى الاجتماعي وعلى مستوى المؤسسات والمنشآت .

تحدد السياسة المالية أساليب وطرق التمويل، وهي تتطلب لتحقيق أهدافها ليس مجرد الخبرة في هذا المجال فقط، بل القدرة على اتخاذ القرارات المنبثقة لتحقيق ربطها مع سياسة الأنشطة المختلفة كأسلوب دقيق وهادف للاستخدام الأمثل للامكانيات والقدرات التمويلية المتاحة في المؤسسات الانتاجية أو الخدمية، بغية الوصول إلى أهدافها المحددة عبر تحقيق التوليفة المثلى، لضمان استمرارية المؤسسات والمشاريع الاستثمارية وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها¹ .

ثانياً : مفهوم قرار التمويل

يبحث قرار التمويل في الكيفية التي تتحصل □ المؤسسة أو المستثمر على الأموال الضرورية للاستثمارات . وهذا القرار (قرار التمويل) مرتبط ارتباطاً وثيقاً بقرار الاستثمار لأنه ستكون هناك مقارنة بين معدل مردودية المشروع الاستثماري وتكلفة تمويله

وبما أن الموارد المالية محدودة، فيجب على المستثمر أو المؤسسة اختيار المشاريع الاستثمارية التي تضمن مردودية مرتفعة مع تكلفة منخفضة والتقليص من أخطار الافلاس² .

المطلب الثالث : أهمية التمويل³

تلجأ المؤسسات والدولة والمنظمات التابعة لها عند الحاجة إلى مصادر خارجية لسد حاجاتها □ سواء من عجز في الصندوق أو لتسديد الالتزامات رغم الاستخدام الدائم لجميع مواردها المالية، على هذا النحو يمكن القول بأن للتمويل أهمية كبيرة، وسوف نتعرض لهذه الأهمية كمايلي :

أولاً: إن السيولة لا يمكن للمحافظة عليها من طرف الشركة وحمايتها من خطر الافلاس والتصفية الا عن طريق قرار التمويل .

1- الموسوعة العربية، مفهوم التمويل، تاريخ التصفح: 2012/04/15، الساعة: 21.00
<http://www.arab-ency.com/index.php?modul=pnEncyclopedia&func>

2- مليكة زغيب، إلياس بوجعادة، مرجع سابق.

3- عبد الله بلعبيدي، مرجع سابق، ص 10 .

وللاشارة أن السيولة هنا تعني ببساطة توفير الأموال السائلة الكافية لمواجهة الالتزامات المترتبة عليها عند استحقاقها وتعني ببساطة أشد القدرة على تحويل بعض الموجودات إلى نقد جاهز خلال فترة قصيرة دون خسائر كبيرة .

ثانياً: إن الاستخدام الأكفأ للتمويل الخارجي يؤدي إلى تخفيض الضغط على ميزان مدفوعات الدولة المدينة والذي يرجع إلى خدمة ديونها الخارجية ومن أهم عوامل كفاءة استخدام التمويل الخارجي، الربحية، الملائمة، المرونة والسيولة.

ويساهم التمويل في ربط التمويل الدولي مع الهيئات والمؤسسات المالية.

ثالثاً: يساهم التمويل في تحقيق أهداف المؤسسة من أجل تجديد أو تحسين رأس المال الثابت للمؤسسة كالأبنية أو استبدال المعدات والآلات، ويعتبر أيضاً كوسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة لتواجه به احتياجاتها الجارية والخروج من حالة العجز المالي.

رابعاً: يضمن التمويل السير الحسن للمؤسسة فهو يعمل على تحرير الأموال أو الموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها ويوفر احتياجات التشغيل ويزيد من الدخل بانجاز مشاريع معطلة وأخرى جديدة، لهذا يعتبر قراره من القرارات الأساسية التي يجب أن تعتني بها المؤسسة، ذلك أن مستخدمي القرارات المالية خلال بحثهم عن مصادر التمويل اللازمة والموافقة لطبيعة المشروع الاستثماري المستهدف واختيار أحسنها، واستخدامها استخداماً أمثلاً يتناسب وتحقيق أكبر عائد بأقل تكلفة وبدون مخاطر، مما يساعد على بلوغ الأهداف المسطرة، وأن البديل الذي يكلف المؤسسة أقل ما يمكن من تكلفة رأس المال، يتمثل في حسن اختيار طرق التمويل الذي يعبر أساس السياسة المالية.

المبحث الثاني : مصادر التمويل

المطلب الأول : تقسيمات التمويل من حيث الأجل

هناك تصنيفات و تقسيمات مختلفة للتمويل، حيث يمكن ان يقسم حسب الحجم أو الطبيعة أو حسب المصدر، لكن التقسيم المستعمل في نطاق واسع هو الذي يكون حسب المدة أو الأجل، و يقسم بذلك إلى ثلاثة أنواع¹:

1- التمويل قصير الأجل

2- التمويل متوسط الأجل

3- التمويل طويل الأجل

1- سليمان الناصر، تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية، جمعية التراث، غرداية، ط 1، 2002، ص 38 .

الفرع الأول : أهمية تقسيم التمويل من حيث الأجل¹.**أ- ماضيا:**

لم تكن هناك أهمية تذكر لهذا التصنيف في الماضي حيث أنه لم تكن هناك مشاريع اقتصادية كبرى، وكانت معظم العمليات التجارية و المالية تتم في الأجل القصير عادة .

وحتى في أوروبا كانت أغلب المعاملات المالية تتم في الأجل القصير لأنها أساسا كانت تتم عن طريق الصيرفة والتجار والمرابين، وارتبط ظهور التمويل متوسط وطويل الأجل بظهور البنوك أولا ثم تخصصها في كل نوع من أنواع التمويل بعد ذلك، وهذا كله كان قبيل ظهور النهضة الاقتصادية الكبرى التي بدأت مع الثورة الصناعية .

ب- حاضرا:

وأما حاليا فقد برزت أهمية كبرى لتقسيم التمويل حسب الأجل، سواء من حيث الهدف أي كيفية استخدام هذا التمويل أو من حيث الجهة التي تقوم هذا التمويل .

فمن حيث الغرض من استخدام التمويل نجد أن القصير الأجل هو الذي يضمن السير الحسن للمؤسسة لأنه يوفر احتياجات التشغيل لها أي تمويل رأس المال العامل أو دورة الاستغلال، وبالتالي فإن أغراضه متعددة منها: التوسع الموسمي، معالجة الدوران البطيء للمخزون، تمويل الاستيراد والتصدير، تمويل التعهدات، دفع فواتير الكهرباء والغاز والايجار والضرائب وأجور العمال... الخ، لذلك فهو يستهدف بالدرجة الأولى توفير رصيد نقدي كاف لصندوق المؤسسة لتواجه به احتياجاتها الجارية .

كما يستهدف أيضا تمويل الاحتياجات الاستهلاكية(أي بيع السلع الاستهلاكية بالأجل) خاصة الأفراد والعائلات، ومن حيث الجهة التي تقوم هذا النوع من التمويل فهي البن وك التجارية أو بنوك الودائع.

وبالنسبة للتمويل طويل الأجل فهو الذي يوجه أساسا لتمويل رأس المال الثابت للمؤسسة كالأبنية والمعدات والآلات أي الموجودات التي لا تنوي المؤسسة بيعها بل استخدامها في عملية الانتاج طوال فترة بقائها، وهذا يتطلب تمويلا استثماريا ولفترة طويلة نسبيا، ولا يوفر هذا النوع من التمويل الا البنوك المتخصصة مثل بنوك التنمية والبنوك العقارية .

الفرع الثاني : التمويل قصير ومتوسط وطويل الأجل**1- التمويل قصير الأجل:**

1- نفس المرجع، ص 39 .

تعريف:

التمويل قصير الأجل مدته في الغالب سنة واحدة ويجب ألا يتجاوز السنين كحد أقصى، وإن كان بعض الاقتصاديين يجعل هذا الحد هو 18 شهرا فقط. أما الحد الأدنى فيمكن أن يصل إلى يوم واحد¹.

ويتناول التمويل قصير الأجل توفير المواد الأولية، ودفع أجور اليد العاملة، والمصاريف الأخرى، أي تمويل الدورة الانتاجية، ويمكن أن يخصص جزء منه لتمويل المبيعات الآجلة فيسهم بذلك في تمويل الدورة التجارية، ويتم التمويل قصير الأجل عن طريق الاقتراض من المصارف بأشكال متعددة مثل حسم الأسناد التجارية، والحسابات المدينة على المكشوف وقروض التمويل... أو بالحصول على تسهيلات من قبل الموردين².

كذلك يقصد بالتمويل قصير الأجل تلك الأموال التي تحصل عليها المنشأة أو المشروع من الغير، وتلتزم بردها خلال فترة لا تزيد عن عام. وهناك مسألتين هامتين تشغلان بال الإدارة بشأن التمويل قصير الأجل:

- المسألة الأولى تتعلق بالمدى الذي يمكن فيه الاعتماد على هذا النوع من التمويل .

- أما المسألة الثانية فتتعلق بكيفية المفاضلة بين المصادر المتاحة منه .

وبالنسبة للمسألة الأولى فإن الأمر يتوقف على هيكل أصول المنشأة، كما يتوقف على مدى ميل الإدارة لتحمل المخاطر . أما بالنسبة للمسألة الثانية والخاصة بكيفية المفاضلة بين مصادر التمويل قصير الأجل، فإنه يمكن القول بأن هناك اعتبارين رئيسيين في هذا الصدد هما³:

1- التكلفة ، أي الأعباء التي تتحملها المنشأة

2- ودرجة اتاحة المصدر ، أي مدى امكانية الاعتماد على المصدر في تزويد المنشأة بالاحتياجات المطلوبة في الوقت الذي تظهر فيه هذه الاحتياجات.

تقسيمات التمويل قصير الأجل:

ينقسم التمويل قصير الأجل إلى: الائتمان التجاري و الائتمان المصرفي .

1- سليمان الناصر، المرجع السابق، ص 38 .

2- صافي فلوح، الإدارة المالية، الموسوعة العربية، تاريخ التصفح 2012/04/16 . الساعة:00:00

<http://www.arab-ency.com/index.php?modul=pnEncyclopedia&func>

3- منير ابراهيم هنيدي، الإدارة المالية، مدخل تحليلي معاصر، ط 5، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية ، 2003 ، ص(545، 546) .

أ- الائتمان التجاري:

يعرف الائتمان التجاري بأنه الائتمان الذي يمنحه الموردون للمنشأة أو المشتري، حتى يتمكن من بيع بضاعته وسداد ثمنها، ويتناسب هذا النوع من الائتمان المشاريع التجارية للتجزئة والجملة الصغيرة الحجم¹.

وتعتمد المنشآت على هذا المصدر في التمويل بدرجة أكبر من اعتمادها على الائتمان المصرفي وغيره من المصادر الأخرى قصيرة الأجل. هذا ويطلق على الائتمان التجاري الائتمان التلقائي نظراً لأنه عادة ما يكون متاح بالفقر الملائم وفي الوقت المناسب. وتعد هذه واحدة من أهم مزايا الائتمان التجاري، يضاف إليها أنه يتم دون إجراءات أو تعهدات رسمية.

أما بالنسبة لتكلفة هذا النوع من التمويل فإنها تعتمد على شروط الموردين. ففي غياب الخصم النقدي يعتبر الائتمان التجاري في حكم التمويل المجاني، غير أنه قد ينقلب إلى تمويل مكلف جداً إذا لم تحسن المنشأة استخدامه فعدم قيام المنشأة بسداد مستحقات الموردين في ال وقت المناسب، قد يترتب عليه الإساءة إلى سمعتها في السوق، بشكل قد يصعب معه الحصول على احتياجاتها بشروط معقولة، وهذا الأمر إذا طال أمده قد يفقد المنشأة مركزها التنافسي بل وقد يخرجها من السوق كلية. أما إذا كان الموردون يقدمون خصماً نقدياً لعملائهم، فإن تكلفة الائتمان التجاري سوف تتوقف على ما إذا كانت المنشأة تستفيد من الخصم أم لا. بعبارة أكثر تحديداً يعتبر الائتمان التجاري مجاني في حالة قيام المنشأة بسداد قيمة الفواتير خلال فترة الخصم، بينما يعتبر غير مجاني إذا تم السداد بعد فترة الخصم².

أ - الائتمان المصرفي:

يقصد بالائتمان المصرفي القروض قصيرة الأجل التي تحصل عليها المنشأة من البنوك، ويأتي هذا النوع من الائتمان في المرتبة الثانية بعد الائتمان التجاري، وذلك من حيث درجة اعتماد المنشآت والمؤسسات عليه كمصدر للتمويل قصير الأجل.

ويتميز الائتمان المصرفي بأنه أقل تكلفة من الائتمان التجاري، كما أنه يعتبر مصدراً لتمويل الأصول الدائمة للمنشآت والمشاريع التي تعاني صعوبات في تمويل تلك الأصول من مصادر تمويل طويلة الأجل. يضاف إلى ذلك أنه أكثر مرونة منه في ناحية أخرى، إذ لا يتغير تلقائياً مع تغير حجم النشاط³.

1- أحمد السيد كردي، سياسات الائتمان، بحث مقدم لقسم الدراسات العليا، كلية التجارة، جامعة بنها، مصر، 2009،

<http://www.Kenanonline.com> : تاريخ التصفح 2012/04/16، الساعة 15.30،

2- منير ابراهيم هنيدي، مرجع سابق، ص 546.

3- نفس المرجع، ص 547.

وهناك معايير وأسس يكون وفقها منح الائتمان المصرفي نذكر منها ¹:

أولا : أسس الائتمان المصرفي:

أ - توفير الأمان لأموال المصرف : وذلك يعني اطمئنان المصرف إلى أن المنشأة التي تحصل على الائتمان سوف تتمكن من سداد القروض الممنوحة لها مع فوائدها في المواعيد المحددة لذلك.

ب - تحقيق الربح : والمقصود بذلك حصول المصرف على فوائد من القروض التي يمنحها تمكنه من دفع الفوائد على الودائع ومواجهة مصاريفه المختلفة، وتحقيق عائد على رأس المال المستثمر على شكل أرباح صافية .

ت - السيولة : يعني احتفاظ المصرف أو البنك بمركز مالي يتصف بالسيولة، أي توفر قدر كاف من الأموال السائلة لدى المصرف، النقدية والأصول التي يمكن تحويلها إلى نقدية اما بالبيع أو بالاقتراض بضمانها من البنك المركزي ، لمقابلة طلبات السحب دون أي تأخير _ وهدف السيولة دقيق لأنه يستلزم الموازنة بين توفير قدر مناسب من السيولة للمصرف وهو أمر قد يتعارض مع هدف تحقيق الربحية، ويبقى على ادارة المصرف الناجحة مهمة الموائمة بين هدي الربحية والسيولة .

ويقوم كل مصرف بوضع سياسته الائتمانية بعد مراعاة الأسس أعلاه وطبقا لحاجة السوق، وهي عبارة عن اطار يتضمن مجموعة المعايير والشروط الارشادية _ تزود بها ادارة منح الائتمان المختصة لضمان المعالجة الموحدة للموضوع الواحد، وتوفير المرونة الكافية، أي سرعة التصرف بدون الرجوع إلى المستويات العليا، ووفقا للموقف، طالما أن ذلك داخل نطاق السلطة المفوضة اليهم .

ثانيا : معايير منح الائتمان

هناك مجموعة من المعايير التي تعتمدها البنوك والمصارف في منح الائتمان نستعرضها في مايلي :

أ - الشخصية : تعد شخصية العميل الركيزة الأساسية الأولى في القرار الائتماني وهي الركيزة الأكثر تأثيرا في المخاطر التي تتعرض لها المصارف، وبالتالي فإن أهم مسعى عن اجراء التحليل الائتماني هو تحديد شخصية العميل بدقة، فكلما كان العميل يتمتع بشخصية أمينة ونزيهة وسمعة طيبة في الأوساط المالية، وملتزما بكافة تعهداته وحريصا على الوفاء بالتزاماته كان أقدر على اقناع المصرف بمنحه الائتمان المطلوب .

1- عبد العزيز الدغيم، الائتمان المصرفي ، <http://www.Kenanonline.com> تاريخ التصفح 2012/04/17 ، الساعة 15.22 .

"وعادة ما تضع البنوك شروط الائتمان المصرفي بشكل قد يجعله صعب المنال (غير متاح) للمنشآت صغيرة الحجم، والمنشآت التي في بداية عهدتها بالنشاط الذي تتعامل فيه، والمنشآت التي لا تتميز بمركز مالي قوي، فقد تطلب البنوك من مثل هذع المنشآت تقديم رهونات، كما قد تطلب توقيع طرف ثالث كضمان للتعاقد، أو تطلب سداد الفائدة مقدما أو سداد قيمة القرض على دفعات"¹.

ب- القدرة : وتعني باختصار قدرة العميل على تحقيق الدخل وبالتالي قدرته على سداد القرض والالتزام بدفع الفوائد والمصروفات والعمولات... الخ، ومعيار القدرة أحد أهم المعايير التي تؤثر في مقدار المخاطر التي يتعرض لها المصرف عند منح الائتمان .

وعليه لابد للمصرف عند دراسة هذا المعيار من التعرف على الخبرة الماضية للعميل المقترض وتفاصيل مركزه المالي، وتعاملاته المصرفية السابقة سواء مع نفس المصرف أو أية مصارف أخرى، ويمكن الوقوف على الكثير من التفاصيل التي تساعد متخذ القرار الائتماني من خلال استقراء العديد من المؤشرات التي تعكسها القوائم المالية الخاصة بالمقترض . فكلما كانت نتائج دراسة هذا الجانب ايجابية زاد اطمئنان متخذ القرار إلى قدرة المقترض محل الدراسة على سداد القرض المطلوب وفق الشروط المقترحة للقرض وفي مواعيد السداد التي سيتم الانفاق عليها .

ت- رأس المال : يعتبر رأس مال العميل أحد أهم أسس القرار الائتماني وعنصرا أساسيا من عناصر تقليل المخاطر الائتمانية باعتباره يمثل ملاءة العميل المقترض وقدرة حقوق ملكيته على تغطية القرض الممنوح له، فهو بمثابة الضمان الاضافي في حال فشل العميل في التسديد . هذا وتشير الدراسات المتخصصة في التحليل الائتماني إلى أن قدرة العميل على سداد التزاماته بشكل عام تعتمد في الجزء الأكبر منها على قيمة رأس المال الذي يملكه، اذ كلما كان رأس المال كبيرا انخفضت المخاطر الائتمانية والعكس صحيح في ذلك، فرأس مال العميل يمثل قوته المالية.

ويرتبط هذا العنصر بمصادر التمويل الذاتية أو الداخلية للمنشأة أو المشروع والتي تشمل كل من رأس المال المستثمر والاحتياطات المكونة والأرباح المحتجزة، حيث أنه لابد أن يكون هناك تناسب بين مصادر التمويل الذاتية للعميل المقترح وبين الاعتماد على مصادر التمويل الخارجية .

ث- الضمان : يقصد بالضمان مجموعة الأصول التي يضعها العميل تحت تصرف المصرف كضمان مقابل الحصول على القرض، ولا يجوز للعميل التصرف فيه (الأصل المرهون)، فهذا الأصل سيصبح من حق المصرف في حال عدم قدرة العميل على السداد وقد يكون الضمان شخصا ذا كفاءة مالية وسمعة مؤهلة لكي تعتمد عليه ادارة الائتمان في ضمان تسديد القرض (الائتمان) . وعموما فإن هناك العديد من الآراء تتفق على أن الضمان لا يمثل الأسبقية الأولى في اتخاذ القرار

1- منير ابراهيم هنيدي، مرجع سابق، ص 548 .

الائتماني، أي عدم جواز منح القروض بمجرد توفر ضمانات يرى المصرف أنها كافية . إنما الضمان بصفة عامة تفرضه مبررات موضوعية ومنطقية تعكسها دراسة طلب القرض.

ج - **الظروف المحيطة :** يجب على الباحث الائتماني أن يدرس مدى تأثير الظروف العامة والخاصة المحيطة بالعميل طالب الائتمان على النشاط أو المشروع المطلوب تمويله، ويقصد هنا بالظروف العامة المناخ الاقتصادي العام في المجتمع، وكذلك الاطار التشريعي والقانوني الذي تعمل المنشأة في اطاره خاصة ما يتصل بالتشريعات النقدية والجمركية والتشريعات الخاصة بتنظيم أنشطة التجارة الخارجية استيرادا أو تصديرا، حيث تؤثر هذه الظروف العامة على مختلف قطاعات النشاط الاقتصادي . أما الظروف الخاصة فهي ترتبط بالنشاط الخاص الذي يمارسه العميل، مثل الحصة السوقية لمنتجات المشروع أو خدماته التي يقدمها، شكا المنافسة، دورة حياة المنتج أو الخدمة التي يقدمها العميل، موقع المشروع من دورة حياته بمعنى هل هو في مرحلة التقدم أو الولادة، أو في مرحلة النمو، أو في مرحلة الاستقرار، أو في مرحلة الانحدار... الخ.

*مزايا وعيوب التمويل قصير الأجل¹ :

- أن أسعار الفائدة القصيرة الأجل تكون أدنى عادة من أسعار الفائدة طويلة الأجل، لأن درجات المخاطرة المرتبطة بالتسليف القصير الأجل أقل من درجات المخاطرة المرتبطة بالتسليف طويل الأجل.

- سهولة الحصول عليه مقارنة من الحصول على القروض متوسطة أو طويلة الأجل وذلك بسبب قلة المخاطرة التي يتحملها المستثمرون الذين يقرضون أموالهم لفترة قصيرة، وهي أيضا أكثر مرونة من القروض متوسطة أو طويلة الأجل، وهذا من سهولة الحصول عليها كلما ظهرت الحاجة اليها وكذلك من ناحية سدادها كلما دعت الحاجة اليها، وهذا لا تترك أموالا عاطلة بالمشروع .

- إن الشركة تجد مرونة أكبر في الاقتراض قصير الأجل لأنها تستطيع أن عند استحقاقه أو تجديده بحسب احتياجاتها للأموال فالشركة قد يتناقص احتياجها للأموال حينئذ يمكن أن تسدد القروض قصيرة الأجل حال استحقاقها، فلو كانت القروض طويلة الأجل فإنها تتحمل تكاليف الفائدة العالية على هذه القروض في أوقات لا تحتاج فيها إلى التمويل مما يزيد في تكاليف التمويل ويخفض من ربحية الشركة.

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

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

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

2- التمويل متوسط الأجل :

تعريف:

التمويل متوسط الاجل تكون مدته من سنتين إلى خمس سنوات، وقد يمتد إلى حده الأقصى إلى سبع سنوات¹.

وفي جميع الحالات، ينبغي أن يكون التمويل من القروض متوسطة الأجل لا تشمل الاستثمارات كلها².

وتستخدم مصادر التمويل متوسطة الأجل لتمويل الجزء الدائم من استثمارات الشركة ولتمويل الاضافات على أصولها طويلة الأجل، وتتصف هذه المصادر بكونها تستحق السداد خلال فترة تزيد عن السنة وتقل عن عشر سنوات .

وبشكل عام تشتمل مصادر التمويل متوسط الأجل على مصدرين رئيسيين هما القروض المصرفية، والاستئجار³.

أولا : القروض المباشرة متوسطة الأجل

يتم سداد هذه القروض بصورة منتظمة على مدار عدد من السنوات تمثل عمر القرض ويطلق على أقساط السداد مدفوعات الاهتلاك ويكون القرض مضمون بأصل أو ضمان معين وتتل البنوك وشركات التأمين، المصدر الرئيسي لهذه القروض، وتوجد خصائص عدة تتميز بها القروض متوسطة الأجل، أهمها مايلي :

أ - الضمان بحيث تطلب البنوك وشركات التأمين ضمانا يتراوح ما بين 30% و 60% من قيمة القرض.

¹ - سليمان الناصر، مرجع سابق، ص 38 .

2- [www.net-pme.fr.Financement des investissements](http://www.net-pme.fr.Financement%20des%20investissements)، 17/04/2012 .

3- عبد الله بلعبيدي مرجع سابق، ص(24، 25)، .

ب- فترة السداد تتراوح بين سنة وعشر سنوات ويتم اللجوء إلى هذا النوع من الاقتراض لأن المنشأة تحصل على احتياجا □ المالية بسرعة من ناحية، ومن ناحية أخرى يمكن تغيير بنود التعاقد (المرونة)، وتكلفته تتمثل في سعر الفائدة الثابت أو المتغير حسب الشروط الموضوعه في العقد.

ثانيا : التمويل بالاستئجار

لا يتم في هذا الأسلوب شراء الأصل بل الانتفاع بحق الاستخدام وذلك بالاستئجار من المالك الأصلي أو مؤجره، أي بعض الأصول الثابتة (أراضي، مباني) بدلا من امتلاكها ويعتبر الاستئجار خدمات كبديل للأصول الثابتة وبذلك يتفادى دفع ثمنها ويتخذ عدة أشكال نذكر منها:

- **التأجير التمويلي :** حيث تختار الشركة الأصل الذي هي بحاجة اليه وتذهب إلى طرف ثالث، البنك أو شركة مؤجرة وتتفق معه على قيامه بشراء الأصل وتقوم هي باستئجاره من البنك ولا يمكن الغائه ولا بد من سداد قيمة الأصل بالكامل، بالإضافة إلى عائد على الرصيد من خلال الأقساط المدفوعة (الأقساط التي يدفعها المستأجر تساوي مجمل قيمة المعدات المستأجرة).
- **البيع ثم الاستئجار :** في هذا النوع تقوم المؤسسة تمتلك أراضي أو مباني أو معدات ببيعها إلى مؤسسة أخرى وتقوم في نفس الوقت باستئجار الأصل المباع لمدة محددة وبشروط خاصة، ويتم اعداد جدول سداد الايجار بصورة دفعات سنوية متساوية تكفي لتغطية قيمة الأصل وتزويد المؤجر بعائد مناسب على استثماره ومن أهم المنشآت التي تشارك في هذا النوع من الاستئجار من خلال القيام بشراء الأصول من الشركات الصناعية واعادة تأجيرها لها، شركات التأمين والشركات المالية والبنوك.
- **التأجير التشغيلي (استئجار خدمة) :** يتضمن كل من خدمات التمويل والصيانة على أن تدخل تكاليف الصيانة ضمن المدفوعات الثابتة التي يقوم المستأجر بسدادها ويلاحظ عادة على هذا النوع من الاستئجار أن مجموع أقساط الاستئجار لا يغطي تكلفة الأصل بالكامل، وفي نفس الوقت فإن عقد الاستئجار يكون لفترة تقل كثيرا عن العمل الانتاجي الأصل، ويتوقع المالك المؤجر في هذه الحالة ان يحصل على فرق القيمة باعادة التأجير بعد اراية المدة المتفق عليها، ويعطي هذا الحق ميزة مهمة للمستأجر، وهي أنه يستطيع التخلص من الأصل في حالة التطور التكنولوجي وظهور أصول أكثر حداثة تؤدي إلى العمل بكفاءة أكبر، ومن مزايا لجوء المنشأة إلى الاستئجار عموما ، مقابلة الاحتياجات المؤقتة، وامكانية انهاء الاستئجار ومزايا ضريبية أخرى وكذلك الاحتفاظ برأس المال طالما أنها تحصل على خدمات الأصل الذي تحتاج اليه دون الحاجة إلى شرائه¹.

3- التمويل طويل الأجل :

تعريف : التمويل طويل الأجل هو التمويل الذي تزيد مدته عن الخمس أو السبع سنوات وليس له حد أقصى اذ يمكن أن يصل إلى عشرون سنة أو أكثر¹ .

وتنشأ الحاجة إلى مصادر التمويل طويل الأجل، نتيجة للتوسعات التي تنوي المنشآت القيام بها . وهذا النوع من التمويل يستحق الدفع يعد فترة زمنية تزيد عن العام الواحد، ومن ثم فالأفضل على الأصول الثابتة . ومن هنا تبدو الأهمية الكبيرة للتمويل طويل الأجل، والذي كثيرا ما يحدد سرعة واتجاه المنشآت، كما أن مهمة تدبيره من المهام الأساسية للمدير المالي، وذلك تلبية لاحتياجات المنشأة من الأموال المطلوبة سواء لعملياته الحالية، أو لأغراض التوسع والتحسينات² .

ويمكن تقسيم المصادر الرئيسية للتمويل طويل الأجل إلى³ :

أولا : أموال الملكية**1- الأسهم العادية :**

تعريف : يمكن تعريف الأسهم العادية بأ ١٢١ حصص متساوية من رأس مال شركة المساهمة، وتعتبر الأسهم العادية وسيلة من الوسائل الأساسية للتمويل طويل الأجل، وتكاد تكون المصدر الوحيد لشركات المساهمة، وخاصة عند بداية التكوين . ويستفيد حملة الأسهم العادية بمزايا مختلفة وحقوق متعددة أهمها :

- الاشتراك في الأرباح.
- الاشتراك في مجلس الادارة والتصويت باعتباره عضوا في الجمعية
- عضو في الجمعية العامة.
- حق نقل ملكية السهم.
- وللأسهم العادية عدة مزايا أهمها :
- سهولة بيعها .

1- سليمان الناصر، مرجع سابق، ص 38 .

2- منتدى المحاسبين العرب، مصادر التمويل وتكاليفها، تاريخ التصفح 2012/04/17 الساعة: 00.11 .

www.acc4arab.com/acc/forumdisplay.php?f=62

3- عبد الله بلعبيدي مرجع سابق، ص(27-31) .

- يتم رد قيمة الأسهم في الوقت المحدد .
- أنها لا تنشئ أي التزامات ثابتة، فلا يوجد أي التزام قانوني على المؤسسة لدفع التوزيعات .
- وعلى الرغم من هذه المزايا هناك عدة عيوب نذكر منها:
- ارتفاع تكلفة اصدار الأسهم العادية.
- الأرباح من الأسهم العادية لا تخضع من وعاء الأرباح الخاضعة للضرائب.
- إن الاكتتاب في الأسهم العادية يؤدي إلى زيادة المدخرات واحساس الأفراد بمشاركتهم في مخطط الاقتصاد للبلاد وفي التنمية الاقتصادية.

2- الأرباح المحتجزة :

هو ذلك الجزء من حقوق الملكية الذي تستمده الشركة من ممارسة عملياتها المربحة ويتمثل هذا الجزء في المتبقي من أرباح السنة بعد تجنب الاحتياطات المختلفة والتوزيعات المقررة، أي الأرباح المحتجزة تكون بنجاح المشروع بعد تنفيذه وتحقيقه الأرباح، إذ تم الاحتفاظ بجزء منها بغرض إعادة استثمارها، فالمنشآت المختلفة تقوم بتمويل جزء لا يستهان به من احتياجاتها المالية بواسطة الأرباح المحتجزة.

وبصفة عامة يمكن تحديد اتجاه عام يمكن من خلاله تبرير سياسة الاعتماد على الأرباح المحتجزة كأسلوب تمويلي وذلك كمايلي :

أ- إن اتباع سياسة عدم توزيع الأرباح سوف يؤدي إلى زيادة الطاقة الافتراضية للمؤسسات القائمة وبالتالي تزويد قدرتها على تمويل الفرص الاستثمارية الجديدة من خلال الاقتراض وتحقيق وفورات ضريبية جديدة .

ب- تكون سياسة عدم توزيع الأرباح واستخدام جزء منها في تمويل الفرص الاستثمارية الجديدة مقبولة حينما تكون المؤسسات القائمة مستقرة، ومعدلات أرباحها مستقرة أيضا .

ج- يكون غالبية حملة الأسهم من خلال هذه السياسة من ذوي الدخل المرتفعة وضريبة الدخل تكون تصاعدية .

3- الأسهم الممتازة :

وهي تمثل مستند ملكية لصاحبها وتختلف عن الأسهم العادية فيما يلي:

أ- لا يتمتع حملة الأسهم الممتازة بحق الأولوية على حملة الأسهم العادية فيما يتعلق بالحصول على الأرباح الموزعة.

ب- عادة نجد أن هناك حد أقصى لمقدار العائد الذي يمكن لحملة الأسهم الممتازة الحصول عليه.

ج- غالبا لا يكون لحملة الأسهم الممتازة الحق الدائم في التصويت.

وتتشارك الأسهم الممتازة مع الأسهم العادية فيما يلي :

1- الشركة ليست ملزمة بدفع عائد ثابت على هذين النوعين من الأوراق المالية.

2- استحقاق العائد بعد الدفع أو الأخذ بعين الاعتبار جميع النفقات اللازمة لقيام الشركة بأعمالها.

3- يتمتع حامل السهم الممتاز بكافة المزايا والحقوق التي يتمتع بها حامل السهم العادي.

4- إن إصدار الأسهم الممتازة يؤدي إلى زيادة الموارد المالية المتاحة للشركة والمتاجرة بالملكية واستعمال أموال الغير دون اشتراكهم في الإدارة¹

هناك عدة مزايا تحصل عليها المؤسسات التي تلجأ إلى إصدار الأسهم الممتازة، نذكر من بينها :

أ- لا يترتب على إصدارها أي التزام قانوني بدفع توزيعات الأرباح إذا لم تحقق أرباحا كافية وكذلك تفادي الأرباح المحققة بما يجاوز النسبة المحددة لها، ولا يوجد تاريخ محدد لرد قيمة الأسهم الممتازة.

ب- امكانية تحويل الأسهم الممتازة إلى أسم عادية.

ج- تجنب الرقابة على أعمال الشركة ولا يحق لحملتها التصويت الا في الحالات العويصة وأن التوزيعات محددة بمقدار معين يتمثل في نسبة معينة من القيمة الاسمية.

بالرغم من هذه المزايا، الا أن هناك عيوب نوجزها فيما يلي :

أ- ارتفاع تكلفة الأسهم الممتازة من قبل المصرفيات الواجبة الخصم من وعاء الأرباح الخاضعة للضرائب

ب- الزامية التوزيعات وتعرضها لمخاطر أكبر من تلك التي يتعرض لها المقرضون وعليه فإن كرم يطالبون بمعدل عائد أعلى.

ثانيا : الأموال المقترضة¹

وتنقسم إلى قسمين :

1- السندات :

تعتبر السندات جزءا من القروض طويلة الأجل، تصدرها المؤسسات □ دف الحصول على أموال لتمويل نفقاتها الاستثمارية والتشغيلية.

والسند هو صك تصدره المؤسسة وهو يمثل عقد بين المؤسسة (المقترض) والمستثمر (المقرض)، وبمقتضى هذا الاتفاق يقرض الطرف الثاني مبلغا معيناً للطرف الأول، الذي يتعهد بدوره برد أصل المبلغ وفوائد متفق عليها في تواريخ محددة. وهو أسلوب يمكن شركات المساهمة في الحصول على ما يلزمها من أموال.

وتنقسم السندات إلى الأنواع التالية :

أ- سندات غير مضمونة ب رهن أصول :

هي تلك التي يصبح فيها حامل السند دائنا عاما في حالة التصفية، حيث أن هذا النوع من السندات له أولوية على أصول بذاتها وتكون القدرة على تحقيق الأرباح هي الضامن لقدرتها على الوفاء بالتزاماتها.

ب- سندات مضمونة برهن أصول :

ويكون الضامن في الغالب الأصول الثابتة التي تمتلكها المنشأة على أن ينص في السند ذاته على نوع أو أنواع الأصول الضامنة في حالة عدم وفاء المنشأة بالتزاماتها.

ت- سندات الدخل:

تلتزم المنشأة بدفع فوائد هذه السندات فقط في حالة تحقيقها لأرباح كافية لدفع هذه الفوائد، بما يعني أن الفوائد نفسها لا تعتبر من قبيل الالتزامات الثابتة.

من مزايا السندات نذكر مايلي :

أ - تكلفة السندات محدودة حيث لا يشارك حملتها في الأرباح وتتيح استعمال أموال الغير دون اشراكهم في الإدارة وهو ذو تكلفة منخفضة، إذ أن العائد المتوقع للسند أقل مما هو متوقع للسهم العادي.

- ب -السندات تؤدي إلى زيادة موارد التمويل المتاحة للشركة بالإضافة إلى المتاجرة والملكية.
ومن العيوب التي تشوب هذه الأسلوب التمويلي نذكر مايلي :
- ت -انشاء التزامات ثابتة مما قد يعرض المؤسسة لخطر الافلاس في حالة تعذر الوفاء هذه الالتزامات.
ث -وجود تواريخ محددة لهذه الالتزامات.
- ج -تتضمن هذه السندات التزامات كثيرة باعتبارها عقودا طويلة الأجل وهو ما لا تتضمنها عقود التمويل قصيرة الأجل.

2- قروض طويلة الأجل :

تمثل الأموال التي يمكن للمؤسسة الحصول عليها من المؤسسات المالية المحلية أو الأجنبية، وتمثل هذه القروض التزاما على المنشأة يتعين الوفاء به خلال فترة زمنية تزيد عن خمسة عشرة سنة وتصل أحيانا إلى ثلاثين سنة وذلك وفقا للقواعد والشروط التي يتم الاتفاق عليها بين المقرض والمقترض، وبالرغم من أن تلك القروض تخلق مشاكل وأعباء كبيرة للمنشآت ناتجة عن أسعار الفائدة المرتفعة وتراكم الفوائد إلا أنه يتيح عدة مزايا بالرغم من أنه لا يخلو من عيوب ومخاطر.

أ- المزايا¹ :

- 1 - ليس للمقرضين الحق في التصويت في الجمعية العامة.
 - 2 - يعتبر التمويل بالاقتراض أقل تكلفة من التمويل بالأسهم، وذلك بسبب الوفاءات التي تتولد عنه، وبسبب تعرض المقرضين أقل نسبيا من تلك التي يتعرض لها حملة الأسهم العادية والممتازة.
 - 3 - إن تكلفة الاقتراض المتمثلة في معدل الفائدة لا تتغير بتغير مستوى الأرباح. حصول على تلك القروض ب- العيوب والمخاطر²:
- 1 - لا يعتبر الاقتراض طويل الأجل متاحا للعديد من المنشآت، فالمنشآت الصغيرة بل وبعض المنشآت الكبيرة تجد صعوبة في الحصول على تلك القروض .
 - 2 - القروض على عكس الأسهم، لها تاريخ استحقاق ومن ثمة ينبغي على المنشأة العمل على توفير قدر كبير من النقدية لاستخدامها في سداد الديون عندما يحين أجلها.

1- منير ابراهيم هنيدي، مرجع سابق، ص 556 .

2- نفس المرجع ، 557

3 - قد يؤدي الفشل في سداد الفوائد وأصل الدين إلى تعرض المنشأة إلى الإفلاس، ويؤدي الاقتراض إلى تعريض المنشأة إلى نوع من المخاطر يطلق عليها المخاطر المالية.

ففي حالة وجود القروض يترتب على انخفاض المبيعات بنسبة معينة، إلى انخفاض ربحية السهم العادي بنسبة أكبر .

4 - قد يعطي عقد الاقتراض الحق في فرض قيود على المنشأة، ومن أمثلة ذلك حظر الحصول على قروض جديدة، وحظر بيع وشراء الأصول الثابتة، ومنع إجراء توزيعات أو على الأقل تخفيض نسبتها.

المطلب الثاني : أقسام التمويل من حيث المصدر أولاً : التمويل الذاتي

وهو التمويل الذي يستخدم لتراكم المدخرات المتأتية من الأرباح التي حققها المشروع للوفاء بالتزاماته المالية، أو هو مجموع الوسائل التمويلية التي أنشأتها المؤسسة بفعل نشاطها العادي أو الاستغلالي والتي تبقى بصورة دائمة أو لمدة طويلة . ويرجع اختلاف قدرة المشروعات في الاعتماد على هذا المصدر لتمويل احتياجاتها إلى ارتباط توسيع امكانيات التمويل الذاتي بقدرة المشروع على ضغط تكاليف الانتاج وزيادة أسعار منتجاته مما يؤدي إلى زيادة أرباح المشروع. كما أن مصادر التمويل الذاتية تختلف باختلاف حجم المشروع، فالمشروع الصغير مصادره الداخلية تعتمد على صاحب المشروع أو أصحاب المشروع، والمشروع الكبير في نطاق القطاع الخاص يعتمد على المساهمين والاحتياطات... الخ . والمشروع العام يعتمد على الأرباح المحجوزة ومساهمة الدولة، والمشروع التعاوني يعتمد على مساهمة الأعضاء.

والمشروع الفردي ككل المشروعات الشخصية وهي التي تعتمد على شخصية صاحب المشروع، فهي بالتالي تعتمد على ما لدى صاحب المشروع من أموال حاضرة لديه سواء كانت أموال خاصة بالمشروع أو خاصة بصاحب المشروع¹ .

وبغية توضيح مفهوم التمويل الذاتي، لابد من المقارنة بين هذا المفهوم ومفهوم رأس المال الخاص، فمن وجهة النظر القانونية يعرف رأس المال بأنه أحد مصادر التمويل الذي يحدد التزامات صاحب أو أصحاب المنشأة، أو بمعنى آخر الامكانيات التي يتوجب على أصحاب المشروع توفيرها لممارسة النشاط الاقتصادي، وفي بعض الحالات قد ينسب إلى رأس المال الخاص الممتلكات الشخصية لصاحب المشروع الفردي أو لأصحاب شركات الأشخاص. وهذا النوع من الملكية لا يظهر عادة في ميزانية المنشأة، سواء كانت منشأة فردية أو شركة أشخاص، ومن البديهي أن يؤخذ بالحسبان في تحديد الملكية الفردية التزامات الفرد اتجاه الغير² .

1- علي سعيد عبد الوهاب مكي، مرجع سابق، ص 120 .

2- محمد سعيد النابلسي، التمويل الذاتي، الموسوعة العربية، تاريخ التصفح: 2012/04/10، الساعة: 17.00

مزايا وعيوب التمويل الذاتي¹ :*1- مزايا التمويل الذاتي:**

- يمثل التمويل الذاتي المصدر الأول لتكوين رأس المال الطبيعي بأقل تكلفة.
- يجعل المؤسسة تتمتع باستقلالية مالية وإدارية تامة
- يزيل على المؤسسة عبء التكاليف المتعلقة بالعمليات المالية
- وبما أن الاهتلاك يمثل الجزء الأكبر في التمويل الذاتي والذي يعتبر معفى من الضرائب، فإنه يخفض مجموع الضرائب التي تخضع لها أموال المؤسسة .
- التمويل الذاتي يحقق التوازن بين الادخار والاستثمار
- يعطي الحرية للمؤسسة في اختيار نوع الاستثمار دون التقيد بشروط الائتمان .

2- عيوب التمويل الذاتي :

- في غالب الأحيان لا يكفي حجم التمويل الذاتي لتغطية كل حاجيات المؤسسة
- يحقق مردودية أقل من تلك التي تمول بمزيج من الأموال الداخلية والخارجية
- يمنع تجميع الادخارات بصفة عامة ثم إعادة توزيعها على مختلف قطاعات والمشروعات طبقاً لأولويات استثمارية معينة
- الاعتماد على الأموال الذاتية يؤدي إلى التوسع البطيء مما يؤدي لعدم الاستفادة من القروض الاستثمارية المرهبة بسبب عدم كفاية التمويل الذاتي لتلبية الاحتياجات.

ثانياً : التمويل الخارجي² .

يلجأ المشروع إلى التمويل الخارجي وذلك في حالة عدم كفاية مصادر التمويل الذاتي المتوفرة لديه، ويتمثل في المدخرات المتاحة في الأسواق المالية محلية كانت أو أجنبية بواسطة

http://www.arabency.com/index.php?module=pnEncyclopedia&func=display_term&id=912&m=1m

1- مصطفى رشدي شيحة، النقود والمصارف والائتمان، دار الجامعة الجديدة للنشر، 1999، ص 193 .
2- حسن أحمد توفيق، التمويل والادارة المالية في المشروعات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1996، ص 387 .

التزامات مالية سواء كانت قروض أو سندات أو أسهم لمواجهة احتياجاتها التمويلية، ولهذا التمويل مصدرين، تمويل خاص يأتي من مدخرات القطاع الخاص أفراد أو مؤسسات والذي يكون في شكل أسهم أو سندات، وتمويل عام الذي يكون مصدره موارد الدولة ومؤسساتها والذي يكون في شكل قروض بنكية وسندات خزينة.

المبحث الثالث : آليات اختيار مصادر التمويل

المطلب الأول: معايير اختيار مصادر التمويل¹

أمام متخذ القرار التمويلي مجموعة من المعايير الكمية، والتي تتعلق بقيود التوازن المالي والمردودية، و سنقتصر في هذه الحالة على معايير: المردودية المالية وتكلفة مصدر التمويل .

أولاً: معيار المردودية:

في اقتصاديات سوق المال المنتشرة بتسارع كبير مؤخراً ، فإن معظم المؤسسات الاقتصادية تسعى إلى تعظيم الأرباح وبالتالي تنامي أرباح الأسهم، والذي يتحقق من خلال تعظيم المردودية المالية، والتي تحسب اعتماداً على العلاقة التالية:

$$\text{المردودية المالية (RCP)} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

اذ تسعى المؤسسة إلى أن تكون نسبة النتيجة الصافية إلى الأموال الخاصة أكبر ما يمكن، أي تحقيق نتيجة موجبة بأقل حجم من الأموال الخاصة، وبالتالي يتعاضد الربح على الأسهم، كما تتعاضد القدرة على التمويل الذاتي.

و يمكن حساب المردودية المالية بدلالة كل من نسبة الهيكل المالي (الاستقلالية المالية) والمردودية الاقتصادية وتكلفة الاستدانة والضريبة على الربح، وهو ما يعرف بعلاقة أثر الرافعة المالية والتي يمكن من خلالها إعادة كتابة علاقة المردودية المالية كالآتي:

$$\text{المردودية المالية} = \text{المردودية الاقتصادية} + \text{أثر الرافعة المالية}$$

¹ - إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص(305 - 311) .

هذا الشكل الجديد للمردودية المالية والذي يحوي العناصر المتحركة في مصادر التمويل يمكن استخدامه كإلية لاتخاذ القرار التمويلي وذلك اعتمادا على حالات أثر الرافعة المالية المتضمنة في المردودية المالية، حيث يمكن إعادة صياغة العلاقة أعلاه كالآتي:

$$RCP=[Re+(Re-i).D/CP].(1-IS)$$

يمكن حصر الحالات التالية:

- $Re > i$ (المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الاستدانة): مجال الاستدانة
- $Re = i$ (المردودية الاقتصادية تساوي تكلفة الاستدانة): ذروة الاستدانة
- $Re < i$ (المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة الاستدانة): التقليل من أثر الاستدانة

ثانيا: معيار التكلفة

تتحمل المؤسسة في سعيها نحو تمويل احتياجا لها المالية تكاليف مصادر هذه الاحتياجات، حيث تؤثر هذه التكاليف على النتائج و المردودية الاجمالية، ومنه استوجب الأمر قياس تكلفة كل مصدر على حدى والمتمثلة في تكلفة الأموال الخاصة، تكلفة الديون، تكلفة التمويل الذاتي... الخ

1- تكلفة الأموال الخاصة¹:

تتمثل تكلفة الأموال الخاصة بمعدل المردودية المنتظر من طرف المساهمين وتحسب إما بالتحيين، أو الاستعانة بنموذج توازن الأصول المالية MEDAF

أ- نماذج التحيين:

تتعلق بنماذج تقييم الأسهم انطلاقا من أرباح الأسهم المأمول تحقيقها، كما يتعلق بالفترات المستقبلية.

¹ - المرجع السابق ، ص 307 .

المشاريع الاستثمارية

تعتبر النظرية المالية أن قيمة السهم تساوي القيمة الحالية (المحسوبة اعتماداً على معدل المردودية المنتظرة من طرف المساهمين) مجموع الأرباح المنتظرة لقرارات زمنية مستقبلية.

إذا كان C_0 سعر سهم في الزمن 0 ، وإذا كان $D_1, D_2, D_3, \dots, D_n$ الأرباح المنتظرة، و إذا كان C_n سعره عند $t = n$ معدل المردودية المنتظر من طرف المساهمين، فإن:

$$C_0 = \sum_{i=1}^n D_i(1+t)^{-i} + C_n(1+t)^{-n}$$

هذه العلاقة تسمح بحساب t بدلالة C_0 ومجموع أرباح الأسهم و C_n ، حيث نبرهن ذلك فيما يلي:
في حالة توجه عدد الفترات n نحو اللانهاية الموجبة، أو بقاء أرباح الأسهم ثابتة أو بمعدل نمو ثابت g ، فإن:

• في حالة بقاء أرباح الأسهم ثابتة:

$$C_0 = D(1+t)^{-1} + D(1+t)^{-2} + \dots + D(1+t)^{-n} + C_n(1+t)^{-n}$$

أي أن:

$$C_0 = (1 - (1+t)^{-n}) / [t + C_n(1+t)^{-n}]$$

لما يتوجه n نحو اللانهاية الموجبة فإن $(1+t)^{-n} \rightarrow 0$ ، وعليه لدينا:

$$T = D/C_0$$

• في حالة نمو أرباح الأسهم:

$$C_0 = D_1(1+t)^{-1} + D_1(1+g)(1+t)^{-2} + D_1(1+g)^2(1+t)^{-3} + \dots + D_1(1+g)^{n-1}(1+t)^{-n} + C_n(1+t)^{-n}$$

ومنه فإن:

$$\begin{aligned} C_n &= D_1(1+t)^{-1} \cdot [(1+g)(1+t)^{-n} - 1] / [(1+g)(1+t)^{-1} - 1] \\ &= D_1 [(1+g)^n (1+t)^{-n} - 1] / (g-1) \end{aligned}$$

لما يتوجه n نحو اللانهاية الموجبة فإن $(1+g)^n (1+t)^{-n} \rightarrow 0$ ، ويؤول إلى الصفر مع $t < g$ ومنه يكون لدينا:

$$t=(D_1/C0)+g$$

حينها نتحصل على ما يعرف بعلاقة جوردن

ب- نموذج الأصول المتوازنة MEDAF

عادة ما يستخدم هذا النموذج في تقييم المردودية المنتظرة من استثمار مرتبط بمخاطر معينة.

حسب هذا الإطار تعرف المردودية المنتظرة من طرف المساهمين على أنها مردودية الأصول دون مخطر، مقدرة بمعدل مخاطر يعادل β مرة مخطر السوق، وتحسب من خلال العلاقة التالية:

$$E(R_t)=R_f+\beta(E(RM)-R_f)$$

حيث: $E(RX)$: الأمل الرياضي للمردودية المنتظرة من طرف المستثمرين الخاصة بالسهم

R_f : مردودية الأصول دون مخطر (هو الأصل ذو مردودية متعددة خلال فترة زمنية معينة مثل أدوات الخزينة، قروض الدولة...الخ).

$E(RM)$: الأمل الرياضي لمردودية السوق

$E(RM)-R_f$: قسط مخطر السوق

B : معامل منحنى الانحدار

2- تكلفة الديون:

تعتبر تكلفة الاقتراض من أهم المحددات المعتمدة في اختيار وسيلة التمويل، وترتبط بعدة عوامل كطبيعة التمويل وحالة السوق ومدة القرض، هذا من جهة . ومن جهة أخرى، فإن ضعف المقدرة على التفاوض مع الوسطاء الماليين يرفع من تكلفة القروض البنكية، وهذا كلما كانت المؤسسات صغيرة .

ويرى "شندلر" (CHANDLER) بأن لتكلفة الاقتراض تأثير على نسبة القروض بالهيكل المالي للمؤسسة، حيث أنه كلما زادت هذه التكلفة عن معدل العائد على الاستثمار، كلما أدى ذلك إلى التقليل من

الاقتراض، وهو الأمر الذي أكدته دراسة "تاجرت" (TAGGART) التي أشارت إلى أن تكلفة الاقتراض تكون محددا أساسيا لنسبة الاقتراض بالهيكل التمويلي¹¹.

تكلفة قرض هي معدل التكلفة المحسوب أخذًا بعين الاعتبار الوفورات الضريبية المحققة على الفوائد و على اهتلاكات أقساط القروض المسددة و مصاريف الاصدار .
و يمكن حساب تكلفة الدين، باستخدام العلاقة التالية:

$$D=RD_i[1-(1+t)^{n-1}]/t+S(1+t)^{-n}$$

حيث:

D : قيمة الدين

RD_i القسط السنوي الحقيقي المعروف بالفرق بين القسط السنوي و الوفورات الضريبية على الفوائد

T: تكلفة الدين

N : مدة القرض

مجموع التسديدات في نهاية المدة .

3- التكلفة المرجحة لرأس المال¹:

يمكن تجميع هذه التكاليف و تحديد التكلفة الاجمالية للتمويل، والمصطلح عليها بتكلفة رأس المال.

تعرف تكلفة رأس المال على انها المتوسط الحسابي المرجح لتكاليف مختلف مصادر رأس المال و يحسب بالعلاقة التالية .

$$K=K_{cp} \cdot [cp/(cp+D)] + i \cdot [D/(cp+D)]$$

حيث:

¹ - مليكة زغيب، إلياس بوجعادة، مرجع سابق.

Kcp : تكلفة الاموال الخاصة (تعطى عادة بمعدل المردودية الأدنى لرأس المال)

I : تكلفة الديون (تعطى عادة بنسبة المصاريف المالية إلى مجموع الديون)

تستخدم التكلفة المرجحة لرأس المال كالية لاتخاذ القرار حيث يمكن الأخذ بمبدأ التكلفة الدنيا لتشكيلة التمويل.

رأينا في معيار المردودية عملية اتخاذ القرار التمويلي في حالة وجود الضريبة على الأرباح، أما في حال غياب الضريبة فهناك نتيجة هامة تتمثل في أن تكلفة رأس المال و قيمة المؤسسة مستقلتين عن مصادر تمويل المؤسسة و يمكن أن نبرهن ذلك رياضيا كمايلي:

$$R_{cp} = [Re + (Re + i) \cdot D / cp] (1 + Is)$$

و في غياب الضريبة على الربح نجد أن:

$$R_{cp} = [Re + (Re + i) \cdot D / cp]$$

أما التكلفة الاجمالية للتمويل:

$$K = K_{cp} \cdot [cp / (cp + D)] + i \cdot [D / (cp + D)]$$

نجد بتعويض قيمة Rcp في العلاقة¹.

$$K = [Re + (Re + i) \cdot D / cp] \cdot [cp / (cp + D)] + i \cdot [D / (cp + D)]$$

$$= [Re \cdot cp + Re \cdot Di \cdot D + i \cdot D] / (cp + D)$$

$$= Re$$

ومنه نتوصل إلى النتيجة التالية:

$$K = Re$$

أي أنه في حال غياب الضريبة على الأرباح فإن التكلفة المرجحة لرأس المال مستقلة تماما عن المردودية المالية.

¹ - إلياس بن ساسي يوسف قريشي، مرجع سابق، ص 310 .

المطلب الثاني: قيود اختيار مصادر التمويل¹

يخضع متخذ قرارات التمويل إلى مجموعة من القيود التي لا يمكن تجاهلها عند اختيار مورد مالي معين، فاتخاذ قرار التمويل دون النظر إلى قيد المردودية على سبيل المثال من شأنه ان يضخم المصاريف المالية و ينعكس ذلك على نتائج المؤسسة، لذا لابد من حصر كل القيود و التقيد بها.

أولا : القيود الكلاسيكية :

هي من اسس التحليل المالي الكلاسيكي، و رغم أن هذا التحليل تم تجاوزه إلا ان مجموعة من قواعده بقيت ثابتة، و تمثل أساسا للكثير من القرارات المالية.

1 - قاعدة التوازن المالي الأدنى:

محتواها أن الاستخدامات المستقرة يجب أن تمول بواسطة الموارد الدائمة، فمثلا يجب أن تمول الاستثمارات بديون متوسطة أو طويلة الأجل أو عن طريق التمويل الذاتي .

الاخلال هذه القاعدة عند اختيار لقرار التمويلي يؤدي إلى عدة مشاكل أهمها عجز مفاجئ في الخزينة و انخفاض حاد في رأس المال العامل، ويحدث ذلك مثلا عن طريق تمويل عملية شراء استثمار باستخدام قرض قصير الأجل .

2 - قاعدة الاستدانة العظمى (الاستقلالية المالية) :

وتعني أن مجموع الديون المالية (باستثناء الاعتمادات البنكية الجارية) يجب أن لا يفوق الأموال الخاصة .

و يمكن التعبير عن هذه القاعدة باستخدام نسبة الاستقلالية المالية، والتي يمكن أن تأخذ عدة أشكال كالآتي:

الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة/الديون المالية

الالتزام هذه القاعدة يوجب أن تكون النسبة أعلاه أكبر من الواحد

1- المرجع السابق ، ص(301- 304) .

الاستقلالية المالية = الديون المالية / الأموال الخاصة بالالتزام [2] هذه القاعدة

يوجب أن تكون النسبة أعلاه أقل من الواحد

الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة / الموارد الدائمة

من أجل التقيد هذه القاعدة يجب أن لا يؤثر قرار التمويل على النسبة أعلاه، أي لا تتعدى النصف (1/2)

ان الهدف من هذه القاعدة هو جعل المؤسسة تتمتع بالاستقلالية المالية، أي أن حجم الأموال الخاصة يجب أن يفوق مجموع ديونها .

3 - قاعدة القدرة على السداد¹:

تقوم هذه القاعدة على أن الديون المالية يجب أن لا تفوق ثلاثة أضعاف القدرة على التمويل الذاتي السنوية المقدرة.

تستخدم النسبة التالية لمساعدة متخذ القرار المالي على مراقبة و التقيد هذه القاعدة:

القدرة على السداد = الديون المالية / القدرة على التمويل الذاتي مراقبة القدرة على السداد يعني ان تكون النسبة أقل من ثلاثة، كما تعبر هذه النسبة مدة السداد المتوسطة بين المؤسسة و دائنيها و التي تقل عن ثلاث سنوات.

عدم الالتزام هذه القاعدة يعني الاستمرار في الاستدانة بغض النظر عن مستوى القدرة التمويلية الذاتية، و ذلك مؤشر عن زيادة احتمال عدم القدرة على السداد، و بالتالي التوقف عن دفع الديون في اجال استحقاقها، و بالتالي ارتفاع احتمال الإفلاس.

كما تعتبر النسبة أعلاه مؤشر للمقرضين، يساعد على منح القروض للمؤسسة من عدمه، ذلك أن ملف القرض يحتوي على كل المعطيات المالية الخاصة بالمؤسسة.

4 - قاعدة الحد الأدنى للتمويل الذاتي:

1- المرجع السابق ، ص 302 .

تهدف هذه القاعدة إلى تنويع مصادر التمويل (تمويل المشاريع الاستثمارية)، وذلك عن طريق التمويل الذاتي في حدود الثلث، و الاستدانة في حدود الثلثين .

فإذا مولت المؤسسة استثمارا كليا بواسطة قرض فإن ذلك يزيد من احتمالات تحقق مجموع من المخاطر كتضخم مصاريف الاستدانة مقارنة بمردودية المشروع، وإذا مول المشروع كليا بموارد ذاتية قد يفوت فرص الاستفادة من الوفورات الضريبية المحققة بواسطة الاستدانة.

ثانيا قيود أخرى:

إلى جانب القيود المذكورة سابقا، توجد مجموعة من القيود تفرض على المسؤول المالي مسار محدد لعملية التمويل نذكر منها:

1 - الشكل القانوني للمؤسسة:

تختلف الطبيعة القانونية للمؤسسات، فقد تكون مؤسسة خاصة أو عمومية، كما قد تكون ضمن شركات الأموال، أو ضمن شركات الأشخاص، وفي كل شكل قانوني هناك مصدرا للتمويل يتوافق مع الأسس القانونية له، فمثلا يمكن للشركة العمومية اصدار أوراق الاكتتاب العام للجمهور بمختلف أنواعها، و يمكن لشركة المساهمة أن تفتح رأسمالها للمساهمة دون تحديد عدد معين للمساهمين... الخ .

2 - حجم المؤسسة:

للحجم أثر في اختيار مصادر التمويل، ومن المنطقي أنه كلما زاد حجم المؤسسة كلما وسع ذلك من امكانية تنويع مصادر التمويل، وكلما قل حجمها كلما قلص من امكانية ذلك .

فالمؤسسات الصغيرة لا يمكنها طرح أسهم أو سندات للاكتتاب العام، لأن حجمها لا يتطلب رأس مال كبير، و بالتالي فهي تميل للاقتراض من البنوك، أما المؤسسات الكبيرة فهي بحاجة إلى كل مصادر التمويل تقريبا من فتح رأس المال و الاقتراض و التمويل الذاتي و التنازل عن بعض الاستثمارات وأشباه الأموال الخاصة... الخ¹.

1- المرجع السابق، ص 304 .

3 - حالة سوق المال¹:

أصبح الاستثمار في الأوراق المالية يشكل خطرا لمصدريها أو المستثمرين فيها على حد سواء، لذا فحالة السوق المالي يؤثر على امكانية تنويع مصادر تمويل المؤسسة .

فاذا كانت السوق غير مشجعة للاصدار، أي أن الاوراق المالية تفقد قيمتها أكثر مما تزداد فمن الأفضل البحث عن موارد بديلة وأهمها الاعتماد على النظام البنكي والائتمان التجاري، أما اذا كانت السوق في حالة طبيعية فأمام المسير مصادر تمويل متنوعة سواء داخل السوق أو خارجها .

2- المرجع السابق ، ص 304 .

خلاصة :

إن المشاريع الاستثمارية تعتمد في نموها واستمرارها على المال، ورؤوس الأموال قد يكون توفيرها سهلا في بعض الأحيان وفي كثير من الأحيان يكون توفيرها صعبا، وأيا كانت السهولة أو الصعوبة في توفير رؤوس الأموال، فإن ادارة هذه الأموال هو أهم ما يشغل بال القائمين على ادارة المشروع . ولما كانت الادارة السيئة لأموال المشروع تعود بالضرر على المشروع وأصحابه وعلى الاقتصاد القومي بآثار سيئة، فإن الادارة الجيدة لأموال المشروع تعود بالنفع على المشروع وأصحابه بل والاقتصاد القومي كذلك، الأمر الذي يدفعه إلى الأمام وإلى التقدم والاستمرار.

وعليه فإن الخيار الأمثل لمصادر التمويل وأساليب التمويل يعد ضرورة لا بد منها عند بداية أي مشروع وهذا لضمان استمراريته ونجاحه في المستقبل .

وفي الفصل التالي سنتناول كيفية تمويل مشروع والذي هو عبارة عن إنشاء شركة خدماتية، ومنه نقوم باستعراض جميع المراحل التي مر هذا المشروع ابتداء من كونه فكرة الى غاية تطبيقه على أرض الواقع

الفصل الثالث

تمهيد:

إن تنامي ظاهرة تمويل المشاريع الاستثمارية عن طريق الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب نظرا لغياب مصادر التمويل المتاحة بالنسبة لأصحاب الأفكار الاستثمارية، والدعم المالي الكبير الممنوح عن طريق الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، والمتمثل في قروض بدون فوائد لمختلف المشاريع الاستثمارية، وتخفيض نسب الفوائد المستحقة على القروض الممنوحة من طرف البنوك، بالإضافة إلى مختلف الامتيازات الضريبية و الجبائية، لذا ارتأينا استكمال الشق التطبيقي من هذه البحث من خلال دراسة ميدانية قمنا بها في الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب .

وعلى ضوء ما سبق سنقوم بتقسيم هذا الفصل إلى أربعة مباحث:

المبحث الأول: نظرة عامة عن الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب ANSEJ.

المبحث الثاني: حصيلة نشاط الوكالة في مجال تمويل المشاريع الاستثمارية ومكونات دراسات الجدوى الخاصة بها.

المبحث الثالث: نموذج عن دراسة جدوى مالية لمشروع استثماري ممول من طرف الوكالة.

المبحث الأول: نظرة عامة عن الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب ANSEJ

استحدثت الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب سنة 1996، وعرفت على أنها هيئة ذات طابع خاص، وضعت تحت سلطة رئيس الحكومة، يتولى الوزير المكلف بالتشغيل متابعة نشاطاتها، تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، ولها فروع جهوية ومحلية.

وقبل الخوض في التفاصيل يجب عرض تقديم عام للوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب.

المطلب الأول: تقديم الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب

أنشئت الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب " ANSEJ " بمقتضى قانون مؤرخ رقم 96/296 في 24 ربيع الثاني عم 1417 هـ الموافق ل 8 سبتمبر 1996م والمعدل بالمرسوم التنفيذي رقم 98/231 المؤرخ في 19 ربيع الأول عام 1419 هـ والموافق لـ 13 يونيو 1998م ، طبقا لهذا المرسوم تنشأ هيئة ذات طابع خاص بما تعرف بالوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب ،ويمكن تعريفها كما يلي:

الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب هي مؤسسة عمومية مكلفة بتشجيع و تدعيم ومرافقة الشباب البطال الذين لديهم فكرة مشروع إنشاء مؤسسة¹.

عرف جهاز الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب في الآونة الأخيرة جملة من التدابير، أدرجت خلال مجلس الوزراء المنعقد في 22 فبراير لتعزيز هذه الآلية التي تهدف إلى تشجيع ودعم الشباب أصحاب الأفكار الاستثمارية ، الراغب في إنشاء مشروع استثماري تصل تكلفتها 10.000.000 دج أي ما يعادل تقريبا 136.000 دولار²، من خلال منح امتيازات تشجيعية وتسهيلات عديدة تتمثل في:³

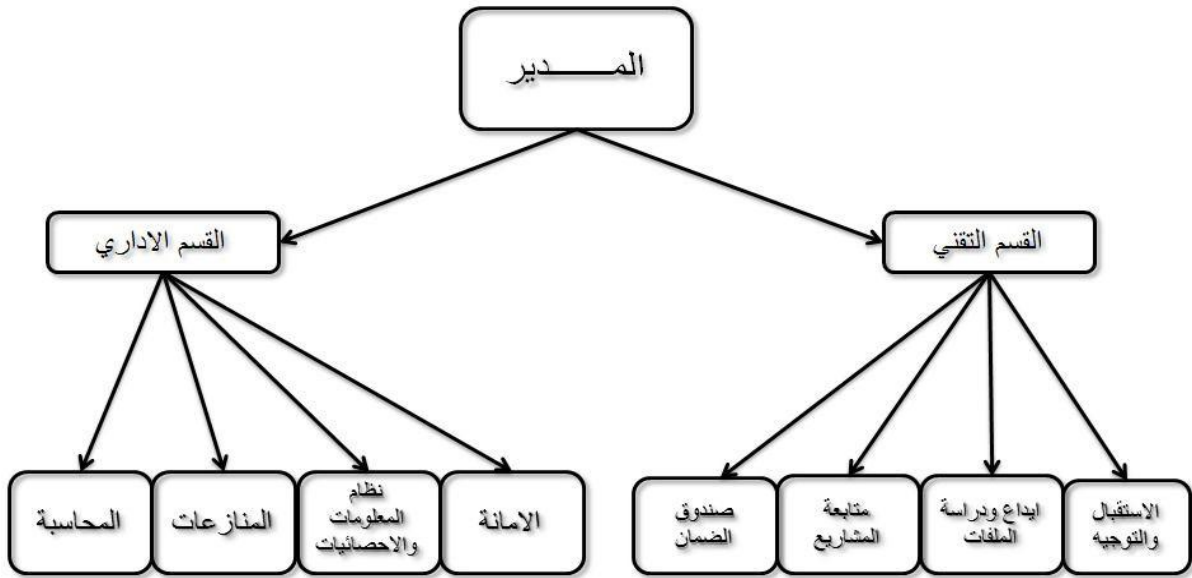
- مساعدات مجانية (استقبال- إعلام- مرافقة- تكوين).
 - امتيازات الجبائية (الإعفاء من الرسم على القيمة المضافة و تخفيض الحقوق الجمركية في مرحلة الإنجاز و الإعفاء من الضرائب في مرحلة الاستغلال).
 - الإعانات المالية (قرض بدون فائدة – تخفيض نسب الفوائد البنكية).
- حيث وضعت الوكالة تحت وصاية الوزارة المكلفة بالعمل و التشغيل و تضطلع بالاتصال مع المؤسسات و الهيئات المعنية.

1. تقديم فرع الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب

تم إنشاء الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، وبدأ مزاولة نشاطه في الفاتح من مارس 1998 وهو هيئة أو مؤسسة عامة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، يسير الفرع وفق هيكل تنظيمي متكون من عدة مصالح تنقسم بدورها إلى قسمين، القسم الإداري والقسم التقني ويأتي على رأس هرم الهيكل التنظيمي مدير الفرع الذي يقوم بتسيير الوكالة، والتنسيق بين المصالح داخل الوكالة من جهة، والمؤسسات الإدارية والمالية التي لها علاقة مباشرة بالوكالة من جهة أخرى، وهذا كما هو مبين في الشكل رقم (4-1) والذي يوضح مخطط الهيكل التنظيمي للوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب.

الشكل رقم (1): مخطط الهيكل التنظيمي للوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب

1- www.ansej.org.dz le 02/01/2013 h 09 45 Agence Nationale de soutien a l'emploi des
2- لخلف حسنة، مجلة العلوم الاقتصادية، جهاز دعم تشغيل الشباب آلية لغرس ثقافة المقاولنة عند الشباب (مراد زمالي مدير العام للوكالة الوطنية لتشغيل الشباب لـ"الأبحاث الاقتصادية")، عدد نوفمبر 2011، ص40.
3- www.ansej.org.dz le 02/01/2013 h 09 45



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معلومات من أمانة مدير الفرع .
المطلب الثاني: مهام الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب : تضطلع الوكالة بالمهام الرئيسية الآتية:¹

- تدعيم و تقديم الاستشارة و ترافق الشباب ذوي المشاريع في إطار تطبيق مشاريعهم الاستثمارية.
- تسير الوكالة وفقا للتشريع و التنظيم المعمول بهما، لاسيما في منح الإعانات و تخفيض نسب الفوائد، في حدود الأغلفة المالية التي يضعها الوزير المكلف بالعمل و التشغيل تحت تصرفها.
- تبليغ الشباب ذوي المشاريع بمختلف الإعانات التي يمنحها الصندوق الوطني لدعم تشغيل الشباب وبالامتيازات الأخرى التي يحصلون عليها.
- تقوم بمتابعة الاستثمارات التي ينجزها الشباب ذوي المشاريع مع الحرص على احترام بنود دفاتر الشروط التي تربطهم بالوكالة و مساعدتهم، عند الحاجة، لدى المؤسسات و الهيئات المعنية بإنجاز الاستثمارات.
- تقييم علاقات متواصلة مع البنوك و المؤسسات المالية في إطار التركيب المالي للمشاريع و تطبيق خطة التمويل و متابعة إنجاز المشاريع و استغلالها.

المطلب الثالث: أنواع الاستثمارات الممولة من طرف الوكالة:
تمول الوكالة نوعين من الاستثمار هما:

- 1- **استثمار الإنشاء:** يتعلق استثمار الإنشاء بإحداث مؤسسات مصغرة جديدة في جميع النشاطات، باستثناء النشاط التجاري، من طرف صاحب أو أصحاب المشروع المؤهلين لجهاز أنساج.

1.1 شروط التأهيل الواجب توفرها في المستثمر للاستفادة من التمويل: ينبغي استيفاء الشروط التالية:¹

- أن يكون الشاب بطالا .
 - أن يتراوح سنه بين 19 و 35 سنة.
 - يحدث الاستثمار ثلاثة (03) مناصب شغل دائمة على الأقل (بما في ذلك الشركاء)، يمكن رفع سن مسير المؤسسة المنشأة إلى أربعين (40) سنة كحد أقصى .
 - أن يكون لديه تأهيل مهني أو مهارة ذات الصلة بالنشاط المرتقب ممارسته .
 - تقديم مساهمة شخصية لتمويل المشروع الاستثماري .
- 2.1 أشكال التمويل المقترحة: يعتمد تمويل المشاريع الاستثمارية للشباب في هذا الإطار على صيغتين أو شكلين أساسيين بشرط أن لا تتجاوز كلفة الاستثمار 10 ملايين دينار جزائري بالنسبة لصيغتي التمويل المحددة في إطار جهاز ANSEJ :
- 1.2.1 التمويل الثلاثي: وهي عبارة عن تركيبة مالية، يساهم فيها ثلاث أطراف (صاحب المشروع بمساهمة مالية شخصية، الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بقرض بدون فوائد، والمؤسسات المصرفية العمومية بقرض للمدى المتوسط)² .
- تحدد نسبة مساهمة كل طرف في الهيكل التمويلي للمشروع وفق مستويين حددهما القانون من خلال المرسوم التنفيذي رقم 103/11 لا سيما المادة الثالثة التي تنص على " يتوقف الحد الأدنى للأموال الخاصة على مبلغ الاستثمار المراد إحداثه أو توسيعه " ³، والمادة الرابعة التي تنص على " يتراوح مبلغ القروض غير المكافأة (بدون فائدة)، حسب كلفة الاستثمار لإحداث أو توسيع الأنشطة"⁴، وذلك حسب المستويين الآتيين:

➤ المستوى الأول: مبلغ الاستثمار لا يتجاوز 5.000.000 دج :

جدول رقم (1-4) : الهيكل التمويلي للمشروع بالنسبة للمستوى الأول

مصدر التمويل	المساهمة الشخصية	قرض بدون فائدة (الوكالة)	القرض البنكي
الوزن النسبي للمصدر التمويل	1%	29%	70%

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على وثائق الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب

➤ المستوى الثاني: مبلغ الاستثمار من 5.000.001 إلى 10.000.000 دج .

جدول رقم (2) : الهيكل التمويلي للمشروع بالنسبة للمستوى الثاني

مصدر التمويل	المساهمة الشخصية	قرض بدون فائدة (الوكالة)	القرض البنكي

1- الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، دليل إنشاء مؤسسة، ص5.

2- www.ansej.org.dz le 02/01/2013 h 09 45

3- المرسوم التنفيذي رقم 103/11 المؤرخ في مارس 2011 المعدل والمتمم للمرسوم التنفيذي رقم 290/03 المؤرخ في 6 سبتمبر 2003 الذي يحدد شروط الإعانات المقدمة للشباب ذوي المشاريع ومستواها، المادة الثالثة.

4- المرسوم التنفيذي رقم 103/11 المؤرخ في مارس 2011 المعدل والمتمم للمرسوم التنفيذي رقم 290/03 المؤرخ في 6 سبتمبر 2003 الذي يحدد شروط الإعانات المقدمة للشباب ذوي المشاريع ومستواها، المادة الرابعة.

70%	28%	2%	الوزن النسبي لمصدر التمويل
-----	-----	----	----------------------------

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على وثائق الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب

- نلاحظ أن هناك تخفيف من التكاليف الخاصة بالمشاريع عما كان عليه من قبل صدور المرسوم التنفيذي المشار إليه أعلاه، حيث تم تخفيض مستوى المساهمة الشخصية من 5% إلى 1% من تكلفة الاستثمار عندما يكون المشروع يساوي أو اقل من 5000.000 دج ومن 10% إلى 2% من تكلفة الاستثمار عندما يكون المشروع اكبر من 5000.000 دج إلى 10.000.000 دج. هذا التخفيض تم تغطيته من خلال رفع مستوى مساهمة الوكالة بالقرض التي تمنحه لأصحاب المشاريع، من 25% إلى 29% من تكلفة الاستثمار عندما يكون المشروع في المستوى الأول، ومن 20% إلى 28% من تكلفة الاستثمار عندما يكون المشروع في المستوى الثاني، ويتم التمويل طبقا لهذه الصيغة وفق مجموعة من الشروط تتمثل في¹:
- تعريف المؤسسة وهوية صاحب أو أصحاب المشروع.
- الشروط الخاصة بالقرض بدون فائدة الممنوح من طرف الوكالة والتي تتمثل في:

➤ مبلغ القرض.

➤ فترة الاستعمال (سنة واحدة + 30 يوما).

➤ فترة التسديد (05 سنوات ابتداء من انتهاء فترة الانجاز و المحددة بسنة).

➤ رقم حساب تسديد القرض بدون فائدة: اسم بنك، الوكالة.

➤ الضمانات: والتي تتمثل في:

- رهن العتاد المنقول المتحرك لصالح الوكالة في الدرجة الثانية بعد البنك.

- الرهن الحيازي للتجهيزات لصالح الوكالة في الدرجة الثانية بعد البنك.

- السندات لأمر.

2.2.1 التمويل الثنائي: وهي تركيبة مالية تقتصر على المساهمة المالية لصاحب المشروع والقرض بدون فائدة التي تمنحه الوكالة، دون اللجوء إلى المؤسسات المصرفية². وذلك حسب مستويين هما:

➤ المستوى الأول: مبلغ الاستثمار لا يتجاوز 500.000 دج

الجدول رقم (3-4): الهيكل التمويلي للمشروع بالنسبة للمستوى الأول

مصدر التمويل	المساهمة الشخصية	قرض بدون فائدة (الوكالة)
الوزن النسبي لمصدر التمويل	71%	29%

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على وثائق الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب

¹ - وثائق داخلية لدى الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب.

² - www.ansej.org.dz le 02/01/2013 h 09 45 1 .

➤ المستوى الثاني: مبلغ الاستثمار من 001.000.500 دج إلى 000.000.100 دج الجدول رقم (4): الهيكل التمويلي للمشروع بالنسبة للمستوى الأول

مصدر التمويل	المساهمة الشخصية	قرض بدون فائدة (الوكالة)
الوزن النسبي لمصدر التمويل	72%	28%

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على وثائق الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب

➤ نلاحظ أن أصحاب المشاريع الاستثمارية في هذه الصيغة يتحملون العبء أو التكلفة الناتجة عن انسحاب البنوك بمفردهم، وهذا ما يشكل عائق بالنسبة لأصحاب المشاريع الاستثمارية مما يجعلهم لا يقبلون على هذه الصيغة من التمويل على عكس صيغة التمويل الثلاثي، وهذا يعزى إلى عدم قدرة أصحاب المشاريع الاستثمارية على التمويل الذاتي لمشاريعهم، بالإضافة إلى تأثير الرافعة المالية على أرباح المتوقعة للمشروع، حيث يفضل المستثمرون تمويل مشروعهم باستخدام القرض، متوقعين أن يتحصلوا على عائد أكبر من تكلفة القرض، وبذلك تزداد قيم الأرباح المتحصل عليها بعد تسديد تكلفة القرض، خاصة بعد تخفيض نسب الفوائد البنكية التي سوف نتطرق إليها لاحقاً.

1.3 الإعانات و الامتيازات: تمنح نوعان من الإعانات المالية خلال مرحلتين :

1.3.1: مرحلة الإنجاز: خلال هذه المرحلة، يستفيد صاحب المشروع من:

➤ **الإعانات مالية:** بالإضافة إلى القرض بدون فائدة المذكور أعلاه، تمنح الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب ثلاثة قروض أخرى للشباب أصحاب المشاريع من خلال¹.

- قرض بدون فائدة يقدر بخمسمائة ألف (500.000) دينار موجه للشباب حاملي شهادات التكوين المهني لاقتناء عربة ورشة لممارسة نشاطات الترصيص و كهرباء العمارات و التدفئة و التكيف و الزجاجة و دهن العمارات و ميكانيك السيارات.
- قرض بدون فائدة يقدر بخمسمائة ألف (500.000) دينار للتكفل بإيجار المحلات المخصصة لإحداث أنشطة مستقرة.

- قرض بدون فائدة يمكن أن يبلغ مليون (1.000.000) دينار لفائدة الشباب حاملي شهادات التعليم العالي للتكفل بإيجار المحلات الموجهة لإحداث مكاتب جماعية لممارسة النشاطات المتعلقة بمجالات طبية ومساعدتي القضاء والخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات و المحاسبين المعتمدين و مكاتب الدراسات و المتابعة الخاصة بقطاعات البناء و الأشغال العمومية و الري هذه القروض الثلاثة لا تجمع وتمنح إلا موضح في الملحق رقم () . () . أصحاب المشاريع الذين يلجؤون إلى تمويل ثلاثي بمساهمة كل من البنك و الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب و صاحب المشروع و في مرحلة إحداث النشاط فقط.

➤ **تخفيض نسب الفوائد البنكية:** في إطار التمويل الثلاثي تدفع الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب

1- الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، دليل إنشاء مؤسسة، مرجع سابق، ص ص 6-7.

جزءاً من الفوائد على القرض البنكي، طبقاً للمرسوم التنفيذي رقم 103/11، المادة 6 التي تنص على:

"زيادة عن الامتيازات المنصوص عليها في التشريع والتنظيم المعمول بهما، يستفيد الشباب أو الشباب أصحاب المشاريع من تخفيض في نسبة فائدة قروض الاستثمارات الخاصة بإحداث أو توسيع الأنشطة الاقتصادية التي تمنحها إياهم البنوك والمؤسسات المالية،، يحدد هذا التخفيض على النحو الآتي:

- 80% من المعدل المدين الذي تطبقه البنوك والمؤسسات المالية بعنوان الاستثمارات المنجزة في قطاعات الفلاحة والصيد البحري والبناء والأشغال العمومية والري وكذا الصناعات التحويلية.

- 60% من المعدل المدين الذي تطبقه البنوك والمؤسسات المالية بعنوان الاستثمارات المنجزة في كل قطاعات النشاط الاقتصادي.

عندما تكون استثمارات الشباب أو الشباب أصحاب المشاريع في ولايات الهضاب العليا و الجنوب ترفع معدلات التخفيض المنصوص عليها أعلاه تباعاً إلى 95% و 80% من المعدل المدين الذي تطبقه البنوك والمؤسسات المالية .

ولا يتحمل المستفيد أو المستفيدون من القرض سوى فارق نسبة الفائدة غير الخاضع للتخفيض.¹¹

بالإضافة إلى ذلك ، وطبقاً للتعليمية رقم 01 المؤرخة في 11 مارس 2013 والمتعلقة بالتسيير التشغيل في ولايات الجنوب ،الصادرة عن الوزير الأول ، استفاد أصحاب المشاريع الاستثمارية في ولايات الجنوب من تخفيض نسبة الفائدة على القروض الممنوحة من طرف البنوك في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بنسبة 100% ، بهدف رفع كل القيود التي تحول دون تطوير روح المقاول لدى الشباب أصحاب المشاريع الاستثمارية في ولايات الجنوب.²

جدول رقم (5): تخفيض نسب الفوائد البنكية

القطاعات /الولايات	ولايات الجنوب	ولايات الهضاب العليا	الولايات الأخرى
القطاعات ذات الأولوية	100%	95%	80%
قطاعات أخرى	100%	80%	60%

المصدر : من إعداد الطالب

- القطاعات ذات الأولوية هي: الفلاحة، الري، الصيد البحري، البناء والأشغال العمومية والصناعة التحويلية.

¹- المرسوم التنفيذي رقم 103/11 المؤرخ في مارس 2011 المعدل والمتمم للمرسوم التنفيذي رقم 290/03 المؤرخ في 6 سبتمبر 2003 الذي يحدد شروط الإعانات المقدمة للشباب ذوي المشاريع ومستواها، المادة 6.
²- تعليمية رقم 01 مؤرخة في 11 مارس 2013 تتعلق بتسيير التشغيل في ولايات الجنوب ، ص3.

- الامتيازات الجبائية : تتمثل في:¹
- الإعفاء من الرسم على القيمة المضافة للحصول على معدات التجهيز والخدمات التي تدخل مباشرة في انجاز المشروع.
 - تطبيق معدل مخفض نسبته 5% من الحقوق الجمركية على معدات التجهيز المستوردة والتي تدخل مباشرة في انجاز الاستثمار.
 - الإعفاء من حقوق التسجيل على العقود المنشئة للمشاريع الاستثمارية.
- 2.3.1 مرحلة الاستغلال وتشمل الامتيازات الجبائية الممنوحة للمشاريع الاستثمارية لمدة ثلاثة سنوات بداية من انطلاق النشاط أو ستة سنوات بالنسبة للمناطق الخاصة، وتتمثل هذه الامتيازات في 2:
- الإعفاء الكلي من الضريبة على أرباح الشركات والضريبة على الدخل الإجمالي والرسم على النشاطات المهنية، وتمتد فترة الإعفاء لمدة سنتين (2) عندما يتعهد الشاب المستثمر بتوظيف ثلاث (03) عمال على الأقل لمدة غير محدودة.
 - الإعفاء من الرسم العقاري على البنايات والمشاءات الإضافية المخصصة لنشاطات المشاريع الاستثمارية.
 - الإعفاء من الكفالة المتعلقة بحسن التنفيذ بالنسبة للنشاطات الحرفية والمؤسسات المصغرة عندما يتعلق الأمر بترميم الممتلكات الثقافية.
 - بالإضافة لهذه الإعفاءات من دفع الضرائب تأتي تدابير جديدة لدعم هذا الامتياز، بإخضاع المشاريع الاستثمارية الجديدة لدفع الضريبة بصفة تدريجية، بعد نهاية مدة الإعفاء، وهذا على الشكل التالي:3
- السنة الأولى من الإخضاع الضريبي 30%
 - السنة الثانية من الإخضاع الضريبي 50%
 - السنة الثالثة من الإخضاع الضريبي 75%
 - السنة الرابعة من الإخضاع الضريبي 100 %
- ❖ وحتى تتمكن المشاريع الاستثمارية من العمل والتطور أدرج إجراء، لتخصيص مالا يقل عن 20% من المشاريع العمومية المحلية من اجل التنفيذ من قبل المشاريع الاستثمارية الممولة من طرف الوكالة.
2. استثمار التوسيع: يتعلق استثمار التوسيع بالمؤسسات المصغرة والمنجزة في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، والتي تطمح إلى توسيع قدراتها الإنتاجية في نفس النشاط أو نشاط مرتبط بالنشاط الأصلي.
- 1.2 شروط التأهيل الواجب توفرها في استثمار التوسيع: للاستفادة من تمويل استثمار التوسيع ، يجب استيفاء الشروط الآتية: 1

¹ -www.ansej.org.dz le 02/01/2013 h 09 -45

² -الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، دليل إنشاء مؤسسة، مرجع سابق، ص 8.
-2 لخلف حسنة، مرجع سابق، ص 41.

- تسديد نسبة 70% من القرض البنكي.
 - تسديد كامل القرض البنكي في حالة تغيير البنك أو تغيير طريقة التمويل من ثلاثي إلى ثنائي.
 - تسديد نسبة 70% من القرض بدون فائدة في حالة التمويل الثنائي.
 - تصريح بالوجود لإثبات 03 سنوات استغلال في المناطق العادية أو 06 سنوات في المناطق الخاصة.
 - تقديم الحصيلة الجبائية لمعرفة التطور الايجابي للمؤسسة المصغرة.
- 2.2 أشكال التمويل المقترحة:** كما سبق وان اشرنا إليه، يوجد نوعان من التمويل في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بالنسبة لاستثمار التوسيع، كما هو الحال في استثمار الإنشاء حيث لا يمكن أن تتجاوز كلفة الاستثمار 10 ملايين دينار جزائري بالنسبة لصيغتي التمويل المحددة في إطار الوكالة.
- 2.3 الإعانات المالية والامتيازات الجبائية الخاصة بالاستثمار التوسعي:** الإعانات المالية والامتيازات الجبائية الممنوحة في استثمار الإنشاء هي نفسها بالنسبة لاستثمار توسيع القدرات الإنتاجية للمشروع الاستثماري، باستثناء الإعانات الإضافية الثلاثة- مكاتب جماعية، قرض الكراء و ورشات متنقلة - التي سبق الإشارة إليها.
- المطلب الرابع: صندوق الكفالة المشتركة لضمان أخطار القروض الممنوح إياها للشباب ذوي المشاريع:**
- 1- تعريف الصندوق:** وضع الصندوق تحت وصاية السيد وزير العمل و التشغيل و الضمان الاجتماعي، و موطنه لدى الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب و يتمتع بالشخصية المعنوية و الاستقلال المالي، يدير الصندوق مجلس الإدارة و يسيره المدير العام للوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب.
- 2- دور الصندوق:** تم إنشاء صندوق الكفالة المشتركة لضمان أخطار القروض الممنوح إياها للشباب ذوي المشاريع من اجل ضمان القروض التي تمنحها البنوك و المؤسسات المالية للمشاريع الاستثمارية المحدثة في إطار جهاز الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب. يكمل الصندوق الضمانات المقدمة من قبل المستثمرين إلى المؤسسات المقرضة (البنوك) و المتمثلة في:
- رهن التجهيزات بالدرجة الأولى لصالح البنك أو المؤسسات المالية، وفي الدرجة الثانية لصالح الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب.
 - تحويل التأمين متعدد الأخطار لفائدة البنك.
 - رهن الأجهزة المتنقلة .
- 3- المنخرطون في الصندوق:** يتمثل المنخرطون في صندوق الضمان في كل من البنوك التي تمنح القروض لتمويل المشاريع الاستثمارية في إطار جهاز الوكالة الوطنية لدعم تشغيل

3- الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، دليل إنشاء مؤسسة، مرجع سابق، ص 10.
1- المرجع السابق، ص 12.

الشباب والشباب أصحاب المشاريع الذين اختاروا صيغة التمويل الثلاثي لإنجاز أو توسيع مشاريعهم.

4- كيفية الانخراط في الصندوق: ينخرط الشاب صاحب المشروع في صندوق الكفالة المشتركة لضمان أخطار القروض الممنوح إياها الشباب ذوي المشاريع بعد تبليغ الموافقة البنكية، وقبل تسليم قرار منح الامتيازات من قبل مصالح الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، فانخراطه يسبق تمويل مشروعه.

يحسب مبلغ الاشتراك في صندوق الكفالة المشتركة لضمان أخطار القروض الممنوح إياها الشباب ذوي المشاريع على أساس مبلغ القرض البنكي الممنوح ومدته. يقوم صاحب المشروع بدفع الاشتراك دفعة واحدة في الحساب المحلي لصندوق الكفالة المشتركة لضمان أخطار القروض الممنوح إياها الشباب ذوي المشاريع، تقدر نسبة الاشتراك بـ 35.0% من مبلغ القرض الذي يمنحه البنك.

المطلب الخامس: مرافقة و تكوين الشباب أصحاب المشاريع الاستثمارية

تقوم الوكالة بمرافقة أصحاب المشاريع للحصول على القرض البنكي والإعانات والامتيازات التي تمنحها الدولة لإنجاز المشروع الاستثماري واستغلاله على أحسن وجه ، وكذا تكوين أصحاب المشروعات الاستثمارية حول تقنيات تسيير المؤسسات.

1. مرافقة أصحاب المشاريع الاستثمارية: تقوم الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب

بالاستقبال والإعلام و التوجيه و الاستشارة خلال كل مسار إنشاء أو توسيع المشروع الاستثماري و كذا المتابعة في مرحلة الاستغلال، من خلال تكوين فرق من المرافقين، مهمتهم الرئيسية مساعدة ومرافقة أصحاب المشاريع الاستثمارية ، وفق المراحل التالية¹:

1.1.1 الاستقبال و إعلام: الاتصال الأول بفرع أو ملحقة الوكالة من أجل الإعلام و التوجيه ، يليها جلسة إعلام جماعية تسمح بـ:

- أن تكون لدى أصحاب المشاريع الاستثمارية فكرة واضحة عن جهاز الوكالة.
- التعرف بين أصحاب المشاريع لمقارنة و تقييم أفكارهم لإنشاء مشروع استثماري جديد.
- ثم يليه اللقاء الفردي الأول، والذي يسمح بـ:
- إقامة علاقة بين أصحاب المشاريع الاستثمارية و بين مرافقك.
- أن يكون لأصحاب المشاريع الاستثمارية فكرة واضحة عن النشاط المرتقب.
- إثبات مؤهلات و مكتسبات المهنية لأصحاب المشاريع الاستثمارية.
- المشاركة في دراسة سوق المشروع الاستثماري.

2.1.1 جمع المعلومات: سيساهم أصحاب المشاريع الاستثمارية في جمع المعلومات من أجل:

- هيكلية المعطيات المجمع حول السوق المحتمل.
- تحديد اختيار التجهيزات الموافقة لمشروعك.
- تحديد اختيارات الموارد البشرية.

- تحديد الاختيارات القانونية.
- تحديد الموارد المالية الضرورية لإنجاز المشروع.
- 3.1.1 يتم تقييم المشروع على أساس مخطط عمل أو دراسة تقنية-اقتصادية.
- 4.1.1 يتم تقييم المشروع تقنيا و الموافقة عليه من طرف لجنة انتقاء، اعتماد و تمويل المشاريع¹، قصد اتخاذ قرار التمويل.
- 5.1.1 بعد قبول المشروع و الموافقة على تمويله، يستفيد صاحب المشروع الاستثماري إجباريا من تكوين في تقنيات تسيير المؤسسات، قبل تمويل نشاطه.
- 6.1.1 **الإشياء القانونية و تمويل المشروع:** ينبغي على صاحب المشروع الاستثماري اختيار الصيغة القانونية لمشروعه و إتمام الملف من أجل التمويل.
- 7.1.1 تقدم الوكالة كل دعمها للحصول على قرض بنكي.
- 8.1.1 عند انطلاق نشاط المشروع الاستثماري، يتم القيام بزيارات بصفة منتظمة من طرف المرافق لإعطاء نصائح لصاحب المشروع و الرفع من حظوظ النجاح و تطوير المشروع الاستثماري.
- كل هذه المراحل تتلخص في المخطط التالي :

الشكل رقم (2) : مخطط مراحل المرافقة (بالنسبة لإنشاء مشاريع جديدة)



المصدر: الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، دليل إنشاء مؤسسة، ص9.

1- لجنة انتقاء، اعتماد و تمويل المشاريع: تضم هذه اللجنة كافة الشركاء المحليين للجهاز بما في ذلك البنوك من أجل الموافقة على تمويل المشاريع الاستثمارية بحضور الشباب أصحاب المشاريع.

أما بالنسبة للمشاريع الخاصة بتوسيع النشاط الاقتصادي، فتتخلص عدة مراحل وتختفي من مخطط مراحل المرافقة، كالاستقبال والإعلام و التحسيس، وتكوين صاحب المشروع، لكن هناك مراحل أساسية في العملية لا يمكن الاستغناء عنها، والمتمثلة جمع المعطيات من أجل تقييم المشروع من طرف لجنة الانتقاء واعتماد وتمويل المشاريع، والتي تمنح الموافقة على التمويل، وإنجاز المشروع كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل رقم (3) : مخطط مراحل المرافقة (بالنسبة لتوسيع مشاريع قائمة)



المصدر: الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب: دليل إنشاء مؤسسة، ص11.

2. تكوين الشباب أصحاب المشاريع الاستثمارية: يعتمد نجاح و تطور المشروع على قدرة تسيير صاحبها ضمن محيط تجاري دائم التغير، لهذا السبب، جعلت الوكالة تكوين الشباب أصحاب المشاريع ضروريا قبل تمويل مشاريعهم.

حيث قامت الوكالة بوضع برنامج تكوين يستجيب للاحتياجات و الصعوبات التي يواجهها غالبا الشباب أصحاب المشاريع. يسمح لهم الإطلاع، بفضل أسلوب سهل و عملي، على المبادئ الأساسية لانطلاق مشروعهم الاستثماري و تسييرها.

حاليا، لدى كل فرع محلي مكون استفاد من تكوين حول البيداغوجية و محتوى المواد ،
وتسير برمجة الدورات التكوينية و تطبيقها، محليا من طرف المكون بالتشاور مع مدير الفرع
، ويتضمن برنامج تكوين الشباب أصحاب المشاريع أربع مواد هي:¹
- مادة الإنشاء: إجراءات الإنشاء ذات الصلة بالمحيط الاقتصادي و الاجتماعي.
- مادة التسويق: دراسة السوق.
- مادة الضرائب: الإجراءات و الأسس الضريبية.
- مادة التخطيط المالي: الميزانية، تسيير الخزينة، تحليل التكاليف و المنتجات.
المبحث الثاني: حصيلة نشاط الوكالة في مجال تمويل المشاريع الاستثمارية و مكونات
دراسات الجدوى الخاصة بها.

بالنظر لطبيعة الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب كمؤسسة عمومية تقوم بمنح
تسهيلات لأصحاب المشاريع الاستثمارية ، وتوجيههم ومساعدتهم على بلورة فكرة المشروع،
ومرافقتهم أثناء دراسة وإعداد و تقييم المشروع الاستثماري .
المطلب الأول: مكونات دراسات الجدوى الاقتصادية بالنسبة للمشاريع الممولة من
طرف ANSEJ

تقترح الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب من خلال الكتيب "دليل إنشاء مؤسسة
مصغرة " على أصحاب الأفكار الاستثمارية توجيهات عامة من أجل إعداد دراسة عن
المشاريع الاستثمارية الخاصة بهم ، بمختلف الجوانب الاقتصادية والبشرية، التقنية والمالية،
والقانونية.

والسؤال المطروح هنا هل هذه الدراسات أو الخطوات الإعدادية للمشاريع الاستثمارية
كافية من أجل تقييم المشاريع الاستثمارية؟ وهل يتم تطبيق ذلك على ارض الواقع أم هي عبارة
عن توجيهات عامة يمكن عدم الالتزام بها؟
وقبل الإجابة على هذه التساؤلات يجب أن نقوم بقراءة نقدية في مضمون هذا الدليل
الذي تقترحه الوكالة:

1. خطوات إنشاء المشروع: تشمل عملية الإنشاء عدة مراحل يجب على أصحاب المشاريع
الاستثمارية تخطيطها مع مرافقة الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب ، تتمثل في ²:

- 1.1 **البحث عن الفكرة:** إن فكرة المشروع هي نتيجة:
 - ملاحظة سلوكيات وتصرفات الأفراد في حياتهم اليومية.
 - زيارة الصالونات والمعارض.
 - المحادثات مع صانعي ومستعملي المنتجات والخدمات .
 - لكن في الواقع العملي يجب أن تبدأ فكرة المشروع من خلال من دراسة أنماط الاستهلاك
والإنتاج أو من بيانات الصادرات والواردات، ومن مجموعة الأفكار التي يتم الحصول عليها

¹ -www.ansej.org.dz le 02/01/2013 h 09 -45

2- الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب ، دليل إنشاء مؤسسة ، مرجع سابق ، ص2.

من المصادر المختلفة المتعددة يمكن تحديد مجموعة من الأفكار الجديرة بالاهتمام والدراسة استنادا إلى بعض المؤشرات التي يمكن الاسترشاد بها في تحليل الاختيار النهائي لمجموعة الأفكار، نذكر منها:

- مدى توافر رأس المال المطلوب لتمويل المشروع المقترح مع الحدود القصوى المسموح بها للمسد تثمر وعليه يتم استبعاد المشروعات التي تفوق هذه الحدود.
- هل المشروعات المقترحة تدخل ضمن المشروعات المسموح بها، حيث أن الدولة قد لا تسمح للأفراد أو للشركات الخاصة بإقامة مشاريع معينة لدواعي أمنية أو أن مثل هذه المشاريع تدخل في إطار نشاط الدولة، كذلك قد تضع الدولة قيودا معينة على إنشاء بعض المشاريع كالمشروعات التي تؤثر على البيئة.
- مدى توافق المشروعات المختارة مع القيود التي تضعها الدولة كقيود تحويل العملة أو قيود الاستيراد مثلا.

- محاولة الاستفادة من قوانين الاستثمار كالإعفاءات الجمركية أو الإعفاء من الضرائب لمدة معينة لبعض المشاريع، أو تنمية مناطق صناعية معينة، أو تشجيع الدولة للمشروعات التي تتسم طابع تكنولوجي حديث، أو التي تنتج سلعا للاستهلاك المحلي لتحل محل الواردات، أو المشروعات التي تستخدم الخامات المحلية.

1.2 إعداد المشروع: بعد التحقق من التحفيزات الشخصية لإنشاء مشروع ومن صحة الفكرة الاستثمارية بإمكان أصحاب المشاريع الشروع في إعداد دراسة جدوى لمشروعاتهم، التي تتضمن خمس جوانب كبرى، هي:

- الجانب التسويقي.
- الجانب البشري.
- الجانب التقني.
- الجانب المالي.
- الجانب القانوني.

2. الجانب التسويقي: يقوم المستثمر خلالها بدراسة الجدوى التسويقية للمشروع من خلال،

- تحديد المنتج بدقة ثم إعداد خطة لجمع المعلومات من اجل¹:
- معرفة المنافسين: نقاط القوة، نقاط الضعف.
- معرفة الطلب (السن، الفئات الاجتماعية المهنية، مسار الشراء من يشتري؟ وبأي وتيرة....

(؟)

- تحديد المبيعات المتوقعة.
- وضع استراتيجية تجارية، فيما يخص الأسعار والتوزيع والاتصال.
- في هذا الإطار فان متطلبات السوق من أهم المعايير التي تستخدمها الوكالة في انتقاء المشاريع الاستثمارية، ونقصد بمتطلبات السوق: قدرة السوق على استيعاب المشاريع الاستثمارية الجديدة سواء على المستوى المحلي بالنسبة للمشاريع الاستثمارية التي

تنشط على المستوى المحلي، وعلى مستوى السوق الوطني بالنسبة للمشاريع الاستثمارية التي تنشط على المستوى الوطني.¹
فمثلا اتخاذ قرار وقف تمويل مشاريع النقل، بسبب بؤادر فشل المشروع منذ البداية كون سوق النقل حاليا بولايات الوسط والشمال تعرف تشبعا كبيرا، إضافة إلى أن حركة النقل بالجزائر في تطور مستمر خاصة مع ظهور الترامواي و الميترو وتحديث خطوط السكك الحديدية والقطارات، بالإضافة إلى وكالات كراء السيارات، الأمر الذي سيؤثر في المستقبل بطريقة مباشرة على نشاط المشاريع في هذا المجال، أما في ولايات الجنوب فكل المشاريع مقبولة بدون استثناء لأنها تبقى من المناطق الخاصة والتي تسعى الوكالة لإنشاء أكبر عدد ممكن من المشاريع فيها، تماشيا مع حاجيات وخصوصيات كل ولاية صحراوية، فأى مشروع يكون في فائدة المنطقة يكون مقبولا.²
لكن في الواقع العملي نلاحظ غياب كامل لدراسة الجدوى التسويقية³، أرجعه العاملين في الوكالة إلى عدة أسباب أهمها:⁴

- صعوبة تحديد حجم الطلب الداخلي على السلعة التي سوف ينتجها المشروع .
- صعوبة تحديد حجم الإنتاج الداخلي وهل يغطي الطلب المحلي، وفي حالة وجود عجز بين الإنتاج والاستهلاك، يصعب تقدير حجم هذا العجز، ووسائل تغطيته سواء عن طريق الاستيراد أو باستخدام السلع البديلة.
- صعوبة تحديد إمكانية تصدير منتجات المشروع، والذي يتطلب دراسة السوق الخارجي للوقوف على ذلك.
- صعوبة دراسة أسعار بيع السلعة محليا وخارجيا، وذلك ناتج عن صعوبة دراسة تكاليف إنتاجها، وبحث هوامش الربح من ميزانيات الشركات التي تعمل في نفس النشاط.
- صعوبة التنبؤ بالطلب المستقبلي على السلعة، وذلك ناتج عن صعوبة دراسة عدد السكان ومعدلات الاستهلاك ومدى تأثيره بالزيادة أو النقص سنويا، ودراسة دخول الأفراد وتطورها، واحتمالات تغير أذواق المستهلكين.

- صعوبة دراسة كيفية تسويق إنتاج المشروع وتحديد منافذ التوزيع وأشكالها وأماكنها واحتمالات الطلب مستقبلا، وصعوبة توقع فتح أسواق جديدة لهذا المنتج.

3. الجانب البشري: ويشمل تكوين فريق المؤسسة المشكل من:⁵

3.1 المنشئ: حيث يجب أن يستوفي شروط التأهيل الواجب توفرها في المستثمر للاستفادة من التمويل، أما بالنسبة لكفاءة المنشئ، فبالإضافة إلى المؤهلات التي يتمتع بها أصحاب المشروعات الاستثمارية (دبلوم، شهادات عمل...)، يستفيدوا كذلك من تكوين لفترة قصيرة حول تقنيات تسيير وإدارة المؤسسات.

1 - معلومات مستخلصة من الدراسة الميدانية للوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب

3- لخلف حسنة، مرجع سابق، ص ص 44-45.

4- انظر الملحق رقم (1)

5- معلومات مستخلصة من الدراسة الميدانية للوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، فرع يسكرة .

1- الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، دليل انشاء مؤسسة، مرجع سابق، ص 3.

❖ وهنا تظهر أهمية كفاءة المستثمر كعيار لقبول أو رفض تمويل المشروع الاستثماري، حيث يجب على صاحب الفكرة الاستثمارية التمتع الكفاءة اللازمة لتقدير احتياجات المشروع من تكاليف استثمارية وتكاليف التشغيل وتقدير الإيرادات التي ستنتج عن استغلال المشروع وتسييره بطريقة مثلاً تمكنه من تسديد القرض المستحق عليه.

❖ لكن في الواقع العملي نلاحظ عدم استفادة غالبية المستفيدين من التمويل في إطار ANSE_J ، في ظل غياب شبه كامل لدورات التكوين، يرجعه العاملين في الوكالة إلى نقص المؤثرين والمكونين.

3.2 الشركاء: حيث يمكن أن يكون المشروع فردي أو مجموعة من الشركاء.

3.3 العمال الأجراء: حيث تكون الأفضلية للمشروع الأكثر تشغيلاً للعمال، من خلال عدد مناصب عمل الجديدة المستحدثة سواء كانت دائمة أو مؤقتة.

- في هذه النقطة يمكن أن نقترح استعمال معيار معامل التشغيل للمفاضلة بين المشاريع الطالبة للتمويل ، والذي يمثل نسبة الأموال المستثمرة على عدد العمال في المشروع ، وذلك من خلال الطريقة التالية:

التكاليف الإستثمارية

➤ **معامل التشغيل =** $\frac{\text{عدد العاملين بالمشروع}}{\text{عدد العاملين بالمشروع}}$

عدد العاملين بالمشروع

- بالإتباع هذه الطريقة تكون الأفضلية للمشروع صاحب أقل معامل تشغيل .

4. الجانب التقني: تعتبر دراسة الجدوى التقنية العمود الفقري و المحور الأساسي لدراسة الجدوى الاقتصادية، فهي تمثل نقطة البداية في عملية تقديرات التكاليف الاستثمارية وتكاليف التشغيل والتكنولوجيا المستعملة، تتوقف الدراسات التقنية للمشروع على البيانات الأساسية المستمدة من دراسة السوق، وقد تضمن "دليل إنشاء مؤسسة" عدة نقاط أساسية في مجال الدراسة التقنية للمشروع الاستثماري تمثلت في:¹

* إن اختيار العتاد يجب أن يأخذ في الحسبان:

- خصائص المنتج أو الخدمة المقدمة.

- الكميات التي سيتم إنتاجها.

* التفكير باستمرار في:

- البحث عن الاستغلال الأمثل للعتاد.

- تقادي التقليل أو الإفراط من استعمال العتاد.

لكن الملاحظ أن هذه النقاط رغم أهميتها، لا يمكن أن تكون دراسة تقنية متكاملة للمشروع الاستثماري، حيث يجب أن تتضمن:

- تحديد المواصفات التقنية للمشروع والتكنولوجيا المستخدمة.

- تحديد الطاقة الإنتاجية العادية للمشروع وكذا تحديد الطاقة الإنتاجية القصوى التي يمكن التوصل إليها.
- تحديد الخطوات التي تمر بها العملية الإنتاجية للوصول إلى المنتج النهائي.
- التخطيط الداخلي للمصنع وتحديد أماكن خطوط الإنتاج بما يحقق الانسيابية في التشغيل ووصول مستلزمات التشغيل إلى أماكن احتياجاتها دون عوائق أو مشاكل، وكذلك نقل المنتج التام إلى أماكن تخزينه في سهولة ويسر.
- تحديد مستلزمات الإنتاج والمواد الأولية وبحث مدى توفرها في السوق المحلي أو استيرادها في حالة عدم توفرها.
- توفر الطاقة (مياه - كهرباء - المواد البترولية)
- معالجة المخلفات الصناعية، وحماية البيئة.
- قطع الغيار ومصادر ها.

❖ أما في الواقع العملي نلاحظ اقتصار الدراسة التقنية للمشروع من طرف الوكالة على تقدير قيمة الاستثمار اللازم من أجل القيام بالمشروع، بالاعتماد على الفواتير الشكلية المطلوبة على صاحب المشروع، وعدم الاهتمام بخصائص المنتج أو الخدمة المقدمة أو الكميات التي سيتم إنتاجها وغيرها من النقاط السابقة الذكر.¹

5. الجانب المالي: إن الدراسة المالية التي تقوم بها الوكالة تهدف إلى التحقق من جدوى المالية للمشروع وذلك من خلال:²

- التحقق من الربط بين احتياجات المالية وإمكانات الموارد.
- التحقق من مردودية المشروع.

وذلك عن طريق إعداد الميزانيات العامة التقديرية، وجدول حسابات النتائج لكل سنة من سنوات الثمانية الأولى والتي تمثل مدة القرض البنكي وذلك عوضاً للعمر الإقتصادي للمشروع، ثم القيام بتقدير التدفقات النقدية المتوقعة للمشروع وذلك بافتراض، حيث تعتبر هذه المرحلة من أهم المراحل لتقييم المشاريع الاستثمارية، وفق عدة معايير تطرقنا إليها في الجانب النظري، لكن الملاحظ في الواقع العملي اقتصار الدراسة المالية على استعمال معيار واحد من أجل تقييم المشاريع الاستثمارية، ألا وهو "صافي القيمة الحالية VAN"³.

❖ تسمح نتائج الدراسة المالية من اتخاذ القرار بشأن:⁴

- **انجاز المشروع:** أي أن المشروع مقبول و ذو جدوى مالية، وتم اتخاذ قرار بتمويله
- **إعادة النظر في العناصر التجارية أو التقنية:** أي تأجيل منح الموافقة على تمويل المشروع الناتج إلى المبالغة في تقدير التكاليف الاستثمارية اللازمة، وذلك من خلال إدراج عتاد ليس له

1- انظر الملاحق رقم (2)

2- الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، دليل إنشاء مؤسسة، مرجع سابق، ص3.

3- أنظر الملاحق رقم (5،6،7)

4- الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، دليل إنشاء مؤسسة، مرجع سابق، ص 3.

صلة بالعملية الإنتاجية مثل سيارة رباعية الدفع بالنسبة لمقاول أشغال عمومية، أو تجاوز الحد الأقصى للتمويل الممنوح المقدر بـ 10 000.000.00 دج.

- **التخلي عن المشروع:** أو بعبارة أخرى رفض تمويل المشروع وهذا ناتج على عملية التقييم التي تثبت عدم جدوى المشروع ماليا.

❖ وهنا يمكن القول أن الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب تولي الجانب المالي أهمية كبيرة عند اتخاذ القرار التمويلي، حيث تعتبر دراسة الجدوى المالية للمشروع الاستثماري هي المرحلة الأساسية التي من خلالها يتم اتخاذ قرار الموافقة أو تأجيل أو التخلي عن تمويل المشروع الاستثماري.

6. الجانب القانوني: يعتبر هذا الجانب الإطار التشريعي للمشروع، والذي يؤثر على مستوى التزامات أصحابها تجاه مختلف الشركاء،¹ والتي تتلخص فيما يلي:²

1.6 الالتزامات المتعلقة بالقرض بدون فائدة الممنوح من طرف الوكالة: تتمثل فيما يلي:
1.1.6 تسديد القرض عن طريق التحويل إلى حساب الوكالة بأقساط سداسية طبقا للأجل المحددة في

جدول التسديد المبين أدناه، و يسلم للوكالة أمر التحويل المطابق للعملية.

جدول رقم (6): جدول تسديد القرض بدون فائدة الممنوح من طرف الوكالة.

الرقم	رقم السند لأمر	تاريخ التسديد	المبلغ دج

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على وثائق داخلية لدى الوكالة ANSE_J.

2.1 دفع قيمة الرسوم و العمولات المرتبطة بتسخير و استعمال القرض وكذا كل الرسوم و العمولات التي يمكن أن تضاف إلى ذلك طبقا للنصوص التشريعية و القانونية (شروط البنوك).

2. الالتزامات العامة: وتتمثل في:3

- 1.1 انجاز المشروع طبقا للشروط المنصوص عليها في إطار جهاز دعم تشغيل الشباب.
- 2.2 عدم التخلي - وتحت أي ظرف من الظروف - عن المعدات المقنتاة في إطار الاستثمار الموضح في هذا الدفتر و المحددة في قائمة التجهيزات إلى غاية اهتلاكها التام.
- 1.2 الاستجابة لكل استدعاء من طرف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب و تسهيل كل الزيارات الميدانية التي يقوم بها موظفوا الوكالة في إطار المتابعة، وكذا تيسير الدخول إلى المحلات و البنايات المتعلقة بالمشروع.
- 4.2 عدم إدخال أي تغيير على القانون الأساسي للمؤسسة، سجلها التجاري، معداتها، أشغال التهيئة و موقع المشروع دون إعلام الوكالة بذلك.

1- المرجع السابق، ص 3.

2- وثائق داخلية لدى الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب.

3- وثائق داخلية لدى الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب.

- 5.2 يتقدم صاحب المشروع إلى فرع الوكالة بعد استكمال انجاز المشروع و قبل الانطلاق في النشاط، بغرض الاستفادة من قرار منح الامتيازات الخاصة بفترة الاستغلال، و المتمثلة في إعفاء تام من الضرائب التالية: (IRG,IBS,TAP) لمدة 3 سنوات.
- 6.2 رهن حيازي لجميع المعدات المقتناة في إطار المشروع المشار إليه في دفتر الشروط بالإضافة إلى تسجيل رهن المنقول على العتاد المتحرك لصالح البنك المقرض في الدرجة الأولى و لصالح الوكالة في الدرجة الثانية.
- 7.2 اكتتاب تأمين على جميع معدات المؤسسة ضد كل الأخطار بنسبة 100% مع الأخذ في الاعتبار قيمتها بكامل الرسوم مع حلول البنك المقرض محل المؤسسة المكتتبه في الدرجة الأولى و الوكالة في الدرجة الثانية، على أن يجدد هذا التأمين إلى غاية انتهاء تسديد القرض.
- 8.2 للاستفادة من الامتيازات الضريبية الخاصة بمرحلة الاستغلال، يجب على صاحب المؤسسة تقديم الوثائق التالية (على نسختين):
- فواتير شراء المعدات: آلة، سيارة، أدوات عمل، أشغال تهيئة
 - البطاقة الجبائية
 - السجل التجاري/ بطاقة حرفي / بطاقة فلاح ... إلخ
 - عقد رهن حيازي للمعدات المقتناة أو البطاقة الرمادية مسجل عليها رهن المنقول طبقا لفواتير الشراء
 - شهادة التأمين السنوية متعددة الأخطار للعتاد غير المتحرك وشاملة الأخطار للعتاد المتحرك
 - رخصة الاستغلال بالنسبة للنشاطات المنظمة قانونا.
- 9.2 تقديم نسخة من جدول تسديد القرض البنكي لمصالح الوكالة وكذا الوثائق التي تثبت تسديد أقساط القرض البنكي التي حل اجلها وذلك طبقا لأحكام المادة 13 من المرسوم التنفيذي رقم 03-290 المؤرخ في 2003/09/06 المحدد لشروط الإعانة المقدمة للشباب أصحاب المشاريع ومستواها و المتعلقة بدفع الوكالة نسبة التخفيض من الفائدة للمؤسسات المالية، كما هو مبين في الجدول التالي:

جدول رقم (4): جدول تسديد القرض البنكي

السنوات/البيان	السنة 1	السنة 2	السنة 3	السنة 4	السنة 5	السنة 6	السنة 7	السنة 8
القسط								
باقي القرض بعد السداد								
فائدة البنكية								
فائدة البنكية بعد التخفيض								

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على وثائق داخلية لدى الوكالة ANSE_J.

10.2 موافاة الوكالة عند نهاية النشاط السنوي (السنة المالية) بالمعلومات التالية:

- المستخدمين الفعليين: دائمين و مؤقتين
- رقم الأعمال المتضمن في الحصيلة الختامية
- وضعية تسديد القرض البنكي
- نتائج النشاط السنوي
- 11.2 الوفاء بالالتزامات الجبائية و شبه الجبائية طبقا للتشريع المعمول به.
- 12.2 تسديد القرض البنكي و الحصة غير المدعمة من نسبة الفائدة طبقا لجدول التسديد المحدد من طرف البنك.

❖ باستثناء حالة القوة القاهرة يؤدي عدم احترام الالتزامات المنصوص عليها إلى سحب الامتيازات الممنوحة لصاحب المؤسسة بنفس الأشكال التي منحت فيها دون الإخلال بالأحكام القانونية و التنظيمية الأخرى السارية المفعول، وكل نزاع لم تتم تسويته بالطرق الودية يرفع أمام الجهات القضائية المختصة

❖ يجدر الإشارة إلى أن الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب حددت ثلاث أشكال قانونية يمكن للمشاريع أن تتخذها بالإضافة إلى شخص طبيعي، والتي تتناسب مع مختلف الصيغ التمويلية التي تقدمها الوكالة، وهذه الأشكال تتمثل في: 1- شركة ذات المسؤولية محدودة (SARL)، شركة الشخص الوحيد ذات المسؤولية المحدودة (EURL)، شركة التضامن (SNC).

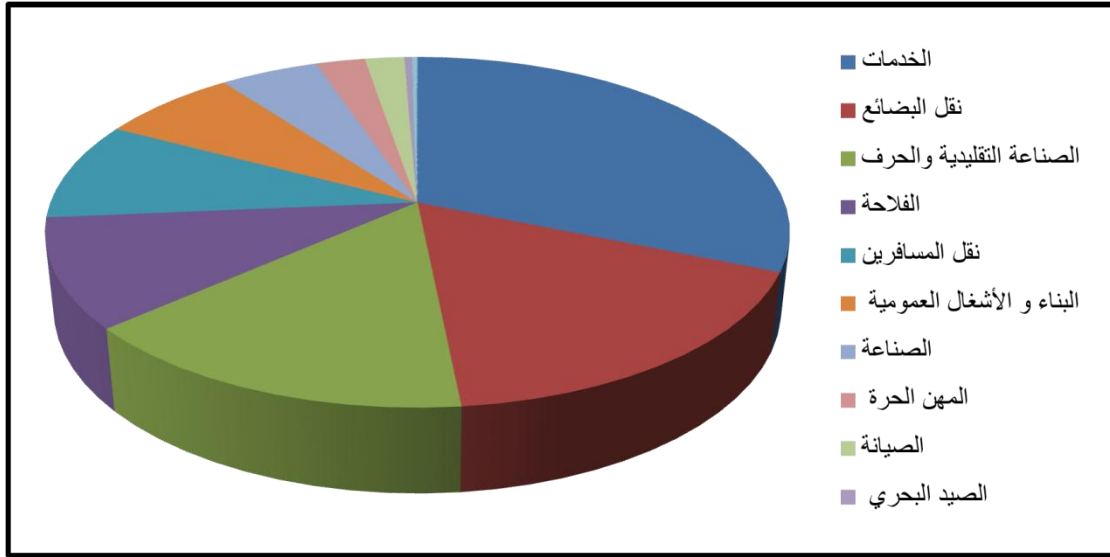
المطلب الثاني: حصيلة نشاط الوكالة في مجال تمويل المشاريع على المستوى الوطني :

منذ تأسيس الوكالة سنة 1996م تم استحداث 159114 مشروع استثماري جديد في مختلف قطاعات النشاط، وتتوزع بينها كالاتي:2

- الخدمات بـ49294 مشروع(31%).
- نقل البضائع بـ27456 مشروع(17%).
- الصناعة التقليدية والحرف بـ23872 مشروع(15%).
- الفلاحة بـ16380 مشروع(10%).
- نقل المسافرين بـ13958 مشروع(9%).
- البناء و الأشغال العمومية بـ11228 مشروع(7%).
- الصناعة بـ8421 مشروع(5%).
- المهن الحرة بـ3955 مشروع(49.2%).
- الصيانة بـ3506 مشروع(2%).
- الصيد البحري بـ616 مشروع(39.0%).
- الري بـ428 مشروع(27.0%).

1- معلومات مستخلصة من الدراسة الميدانية للوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، فرع يسكرة .
2- لخلف حسنة، مرجع سابق، ص 42.

الشكل رقم (4): حصيلة نشاط الوكالة في مجال تمويل المشاريع على المستوى الوطني



المصدر: من إعداد الطالب

❖ وتجدر الإشارة إلى أن الوكالة عبر شبكتها المتكونة من 48 فرع على مستوى كل الولايات، وملحقاتها (28) التي استحدثت ابتداء من سنة 2009 على مستوى الدوائر بمختلف الولايات لتقريب الجهاز من الشباب والسماح لأكثر عدد منهم من الاستفادة من الامتيازات التي يمنحها لهم، وتقوم بمرافقتهم ومتابعة المستثمرين الجدد عبر مختلف مراحل إنشاء المشروع.

لكن في المقابل يوجد نسبة 5% من أصحاب القروض التي منحتها الوكالة قد عجزوا عن تسديد ديونهم المستحقة، من أصل 151 ألف قرض تم منحه منذ إنشاء الوكالة سنة 1996، منهم ما يقدر بـ 3781 مشروع مستحدث أعلن إفلاسه، وتوقف على النشاط لأسباب مختلفة، وهي تمثل ما نسبته 6.2% من العدد الإجمالي للقروض الممنوحة، قام صندوق الضمان بتعويض البنوك بشأنها وفقا للتنظيم المعمول به.

بالإضافة إلى ذلك تقدمت البنوك العمومية الخمسة المعنية بتمويل مشاريع تشغيل الشباب بطلبات تعويض لدى صندوق الضمان الذي أنشأته الدولة خصيصا لهذه الحالات، من أجل تعويض 3876 قرضا آخر تخص مشاريع تمر بصعوبات مالية و تسييرية إعاقته على دفع ديونها، أي بنسبة 6.2% من عدد المشاريع الممولة، وبالتالي فإن النسبة الإجمالية للمشاريع المستحدثة العاجزة تقدر بـ 2.5%، وقد حصر المدير العام للوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب أسباب تخلف تلك النسبة عن دفع مستحقاتها المالية إلى ثلاثة حالات هي: 1- الفئة الأولى تتعلق بأصحاب المشاريع الاستثمارية التي فشلت مشاريعهم المنشأة، وبالتالي وجدوا أنفسهم عاجزين عن دفع ديونهم المتركمة.

¹ - المرجع السابق، ص 43.

- 2- الفئة الثانية تتمثل في أصحاب المشاريع الاستثمارية، أخذت أموال القرض واختفت، أو فضل بعضها السفر إلى الخارج بتلك الأموال.
- 3- الفئة الثالثة تتمثل في أصحاب المشاريع الاستثمارية الذين قاموا بتحويل القروض إلى غير الوجهة المقررة لها .

المطلب الثالث: حصيلة نشاط الوكالة في مجال تمويل المشاريع على المستوى المحلي:
أحصت الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب، منذ تأسيسها سنة 1998م، والى غاية نهاية سنة 2012م ، 17411 ملف طلب تمويل، منها 1749 ملف خلال سنة 2012، تم الموافقة على تمويل 11077 مشروع استثماري، من بينها 2800 في سنة 2012م، كما هو مبين في الجدول أدناه1.

جدول رقم (8) عدد الملفات المتحصلة على شهادة التأهيل

المجموع		مرحلة التوسع		مرحلة الإنشاء		الملفات المتحصلة على شهادة التأهيل
من 1998 إلى 2012	خلال 2012	من 1998 إلى 2012	خلال 2012	من 1998 إلى 2012	خلال 2012	

¹ - معلومات مستخلصة من الدراسة الميدانية للوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب

2689	454	03	00	2686	454	الخدمات
1314	315	01	00	1313	315	الحرف
816	05	12	00	804	05	النقل
4561	1883	00	00	4561	1883	الفلاحة
82	01	00	00	82	01	الري
120	20	05	00	115	20	المهن الحرة
319	65	03	01	316	64	الصناعة
131	00	00	00	131	00	الصيانة
1045	57	16	04	1029	53	الأشغال العمومية
11077	2800	40	05	10371	2795	المجموع

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مصلحة الإحصاء

❖ أما عن توزيع المشاريع الاستثمارية على مختلف أنواع القطاعات فنلاحظ تصدر القطاع الفلاحي ب1883 مشروعا ، لكن الملاحظ هو أن غالبية المشاريع المؤهلة هي مشاريع جديدة بالمقارنة مع مشاريع التوسع ، وهذا راجع إلى اعتماد المستثمرين في عملية التوسع على التمويل الذاتي هذا من جهة ، عامل السن والمحدد كحد أقصى 35 سنة يقلص من طلبات تمويل مشاريع التوسع من جهة ثانية.

❖ تجدر الإشارة أن كل مشروع يمنح له التأهيل والموافقة على التمويل من طرف ANSEG ، يعاد دراسته وتقييمه من طرف البنك في حالة التمويل بصيغة التمويل الثلاثي ، حيث تتعامل الوكالة مع كل من البنوك العمومية الخمسة (BADR-BDL-BEA- BNA-CPA) و بنك البركة كما هو مبين في ال جدول أدناه.

جدول رقم (9): تقسيم الموافقات البنكية على المشاريع الاستثمارية

الملفات المتحصلة	مرحلة الإنشاء	مرحلة التوسع	المجموع
------------------	---------------	--------------	---------

من 1998 إلى 2012	خلال 2012	من 1998 إلى 2012	خلال 2012	من 1998 إلى 2012	خلال 2012	على الموافقة البنكية
1661	1004	03	00	1658	1004	BADR
447	133	04	03	443	130	BDL
355	128	01	01	354	127	BEA
389	162	03	02	386	160	BNA
610	170	05	03	605	167	CBA
01	00	05	00	01	00	BARAKA
3463	1597	16	09	3447	1588	المجموع

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مصلحة الإحصاء

جدول رقم (10): عدد المشاريع الممولة حسب صيغ التمويل

من 1998 إلى 2012					خلال 2012					
المجموع	مرحلة التوسع		مرحلة الإنجاز		المجموع	مرحلة التوسع		مرحلة الإنجاز		المشاريع الممولة
	تمويل ثانوي	تمويل ثلاثي	تمويل ثانوي	تمويل ثلاثي		تمويل ثانوي	تمويل ثلاثي	تمويل ثانوي	تمويل ثلاثي	
3084	14	16		2645	1200	00	04	31		العدد
			409						1165	

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مصلحة الإحصاء

❖ تجدر الإشارة انه حسب تقرير الوكالة حول نشاطها فان معدل نجاح المشاريع الممولة من طرف الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب خلال سنة 2012 بلغ 96%¹.
الجدول رقم (11) : عدد المشاريع الاستثمارية التي دخلت مرحلة الاستغلال العملة : دينار جزائري

المجموع		مرحلة التوسع		مرحلة الإنجاز		
من 1998 إلى 2012	خلال 2012	من 1998 إلى 2012	خلال سنة 2012	من 1998 إلى 2012	خلال 2012	المؤسسات التي دخلت مرحلة الاستغلال
929	69	00	00	920	69	العدد
2.097.123.505	232.568.399	00	00	2.097.123.505	232.568.399	تكلفة الاستثمار

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مصلحة الإحصاء بالوكالة

المبحث الثالث: نموذج عن دراسة جدوى مالية لمشروع استثماري ممول في إطار ANSE_J:

قصد القيام بالتقييم المالي للمشروع والتعرف على مدى مطابقته لمعايير دراسة الجدوى المالية، سنعتمد على القوائم المالية التي تضمنتها الدراسة التقنو-إقتصادية للمشروع، وقبل ذلك سنعرض ملخص لأهم البيانات المتعلقة بالمشروع .

جدول رقم (12) : ملخص المشروع

ملخص المشروع	
اسم المشروع	مؤسسة أشغال البناء والأشغال العمومية
الشكل القانوني	شخص طبيعي

1 معلومات مستخلصة من الدراسة الميدانية للوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب.

قطاع النشاط	الأشغال العمومية (من القطاعات ذات الأولوية)
الموقع أو المنطقة	سيدي خالد (من المناطق ذات الأولوية)
شكل التمويل	تمويل ثلاثي
عدد العمال	6
الاستثمار الكلي	10 000 000 دج
معدل الخصم	7%
صافي القيمة الحالية van	7 120 311.18
فترة الاسترداد	5 سنوات
دليل الربحية	1.7

من إعداد الطالب بالاعتماد على معطيات التقنو-إقتصادية للمشروع.

المطلب الأول: القوائم المالية التقديرية للمشروع:

تتشكل من:

1- هيكل الاستثمار : وهو الجدول الذي تحصر فيها كل التكاليف اللازمة لإنشاء المشروع كما هو مبين في الجدول التالي:

جدول رقم (13): هيكل الاستثمار للمشروع

العملة: دينار جزائري

التكلفة الكلية	التكلفة	البيان
258 650.00	258 650.00	المصاريف الإعدادية
	147 336.88	مساهمة في صندوق الضمان
	104 201.00	التأمين
	7 112.13	مصاريف أخرى
2 152 550.00	2 152 550.00	تجهيزات الإنتاج
	2 152 550.00	تجهيزات محلية

	0.00	تجهيزات مستوردة
6 715 000.00	6 715 000.00	عتاد متنقل
173 800.00	173 800 .00	أثاث مكتب
0.00	0.00	اداءات جمركية ،ورسوم
700 000.00	700 000.00	ضرائب ورسوم أخرى
10 000 000.00	10 000 000.00	المجموع

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الملحق رقم (3)

❖ والملاحظ هنا انه لم يتم تخصيص رأس مال عامل FR لتغطية مصاريف الاستغلال المتعلقة بالفترة أو السنة، وهذا راجع إلى طبيعة النشاط الخاص بالمشروع الاستثماري (البناء والأشغال العمومية).¹

2- الهيكل المالي: هو الجدول الذي يبين فيها مصادر تمويل المشروع ومقدار كل منها، وقد تم تمويل إجمالي التكاليف الاستثمارية من خلال عدة مصادر مختلفة تلخص في الجدول التالي:

جدول رقم (14) الهيكل المالي للمشروع

العملة: دينار جزائري

المبلغ	النسبة	مصادر التمويل
200 000.00	2%	مساهمة الشخصية
2 800 000.00	28%	مساهمة الوكالة
7 000 000.00	70%	القرض البنكي
10 000 000.00	100%	المجموع

من إعداد الطالب بالاعتماد على الملحق رقم (3)

3 يتم تمويل المشروع بقرض بنكي يتم تسديده على مدة 8 سنوات مع فترة سماح 3 سنوات بمعدل فائدة 28.0% بعد التخفيض – كما سنوضحه لاحقا-، أما مساهمة الوكالة

- فتمثل في قرض بدون فائدة يتم تسديده بواسطة دفعات سداسية متساوية بعد تسديد القرض البنكي على مدة 5 سنوات، أي مدة القرضين مجتمعين هي 13 سنة.
- ❖ **الضمانات:** بالإضافة إلى الاشتراك السنوي في صندوق الضمان (صندوق الكفالة المشتركة لضمان أخطار القروض الممنوح إياها للشباب ذوي المشاريع) بنسبة تقدر بـ 35.0% من مبلغ القرض البنكي، تحسب سنويا كما هو موضح في الجدول أعلاه، لكن يتم تسديدها بدفعة واحدة في حساب الصندوق في بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR، قبل الاستقادة من القرض البنكي،¹ وتقدر مجموع الاشتراكات السنوية بـ 147 9.336 دج، كذلك يقدم صاحب المشروع ضمانات أخرى إلى المؤسسة المقرضة (البنك) والوكالة المتمثلة في:
- رهن حيازي التجهيزات لصالح البنك بالدرجة الأولى، وفي الدرجة الثانية لصالح الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب.
 - تحويل التأمين متعدد الأخطار لفائدة البنك.
 - رهن العتاد المنقول لصالح البنك بالدرجة الأولى، وفي الدرجة الثانية لصالح الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب.
- 4- اهتلاك القرض الممنوح من الوكالة:

تسديد القرض عن طريق التحويل إلى حساب الوكالة بأقساط سداسية طبقا للأجال المحددة في جدول التسديد المبين أدناه، و يسلم للوكالة أمر التحويل المطابق للعملية.

جدول رقم (16): جدول تسديد القرض بدون فائدة الممنوح من طرف الوكالة.

السنة	السداسي	المبلغ دج
السنة 9	السداسي 1	280 000.00
	السداسي 2	280 000.00
السنة 10	السداسي 3	280 000.00
	السداسي 4	280 000.00
السنة 11	السداسي 5	280 000.00
	السداسي 6	280 000.00
السنة 12	السداسي 7	280 000.00
	السداسي 8	280 000.00
السنة 13	السداسي 9	280 000.00
	السداسي 10	280 000.00

1- معلومات مستخلصة من الدراسة الميدانية للوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب .

المصدر: من إعداد الطالب

5- إهلاك الأصول الثابتة: بعد تقدير قيمة الاستثمارات اللازمة لإنشاء المشروع، وحساب أقساط تسديد القرضين المقدمين من البنك والوكالة، نقوم بحساب مختلف أقساط الإهلاك لمختلف الأصول الثابتة للمشروع الاستثماري، بما فيها المصاريف الإعدادية كما هو مبين في الجدول التالي:

جدول رقم (17): جدول اهتلاكات الأصول الثابتة العملة: دينار جزائري

الأصل	قيمة الأصل	العمر الإنتاجي للأصل	معدل الإهلاك	قسط الإهلاك
مصاريف إعدادية	258 650.00	5 سنوات	20%	51 730.00
تجهيزات الإنتاج	2 152 550.00	10 سنوات	10%	285 255.00
معدات	6 715 000.00	5 سنوات	20%	1 343 000.00
معدات مكتب	173 800.00	8 سنوات	12.5%	21 725.00

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على الملحق رقم (5)

6- الميزانية الافتتاحية: وتظهر الوضع المالي للمشروع عند انطلاقة المشروع، وكذلك بيان مصادر الأموال المتاحة (الخصوم) واستخدامات هذه الأموال (الأصول)، وهي تتلخص في الجدول التالي:

الجدول رقم (18): الميزانية الافتتاحية

العملة: دينار جزائري

الأصول	المبالغ	الخصوم	المبالغ
		1- الأموال الخاصة	200 000.00
2- الاستثمارات			
مصاريف إعدادية	258 650.00		
تجهيزات الإنتاج	2 152 550.00		
ادوات	0.00		
معدات	6 715 000.00	5- ديون الاستثمار	
معدات مكتب	173 800.00	قروض بنكية	7 000 000.00

2 800 000.00	قروض أخرى (ANSEJ)	0.00	أجهزة الإعلام الآلي
		700 000.00	أخر
		0.00	3-مخزونات
		0.00	4-المدينون
10 000 000.00	مجموع	10 000 000.00	مجموع

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الملحق رقم (4)

7- الميزانية التقديرية: بعد إعداد الميزانية الافتتاحية، يتم إعداد الميزانية التقديرية بغرض التعرف على الوضع المالي للمشروع في نهاية كل سنة من سنوات عمر المشروع الإنتاجي، وذلك بإظهار استخدامات المشروع (الأصول) ومقارنتها مع موارد المشروع (الخصوم)، واستخلاص النتائج المتوقعة الحصول عليها خلال سنوات العمر الإنتاجي للمشروع، وذلك بالاعتماد على افتراض ان كل إيرادات المشروع ستكون نقدا أو بشيك.

الجدول رقم (19): الميزانية التقديرية للسنة الأولى والثانية من عمر المشروع.
العملة: دينار جزائري

السنة الثانية			السنة الأولى			الاصول
مبالغ صافية	الاهلاكات والمؤونات	المبالغ خام	مبالغ صافية	الاهلاكات والمؤونات	المبالغ خام	
6 596 580,00	3 403 420,00	10 000 000,00	8 298 290,00	358 710,00	10 000 000,00	2- الاستثمارات
155 190,00	103 460,00	258 650,00	206 920,00	51 730,00	258 650,00	مصاريف إعدادية
2 282 040,00	570 510,00	2 852 550,00	2 567 295,00	285 255,00	2 152 550,00	تجهيزات الإنتاج
4 029 000,00	2 686 000,00	6 715 000,00	5 372 000,00	1 343 000,00	6 715 000,00	معدات
130 350,00	43 450,00	173 800,00	152 075,00	21 725,00	173 800,00	معدات مكتب

00.00			00.00			3- مخزونات
3 729 792,79			1 740 586,88			4- المدينون
1 118 938			522,176,06			الصندوق
2 610 854,95			1 218 410,81			البنك
10 326 372,79			10 038 876,88			مجموع
						الخصوم
200 000,00			200 000.00			1- الاموال الخاصة
						5- ديون الاستثمار
7 019 250,00			7 000 000.00			قروض بنكية
2 800 000,00			2 800 000.00			قروض أخرى (ANSEJ)
307 122,79			38 876,88			النتيجة
10 326 372,79			10 038 876,88			المجموع

من إعداد الطالب بالاعتماد على الملحق رقم (5)

الجدول رقم (20) : الميزانية التقديرية للسنة الثالثة والرابعة من عمر المشروع.

العملة: دينار جزائري

السنة الرابعة			السنة الثالثة			الاصول
المبالغ صافية	الاكتلاكات والمؤونات	المبالغ خام	المبالغ صافية	الاكتلاكات والمؤونات	المبالغ خام	
3 193 160,00	6 806 840,00	10 000 000,00	4 894 870,00	5 105 130,00	10 000 000,00	2- الاستثمارات
51 730,00	206 920,00	258 650,00	103 460,00	155 190,00	258 650,00	مصاريف اعدادية
1 711 530,00	1 141 020,00	2 852 550,00	1 996 785,00	855 765,00	2 852 550,00	تجهيزات الانتاج
1 343 000,00	5 372 000,00	6 715 000,00	2 686 000,00	4 029 000,00	6 715 000,00	معدات

86 900,00	86 900,00	173 800,00	108 625,00	65 175,00	173 800,00	معدات مكتب
00,00			00,00			3-مخزونات
7 783 956,77			5 740 849,16			4-المدينون
2 335 187			1 722 254,75			الصندوق
5 448 769,74			4 018 594,41			البنك
10 977 116,77			10 635 719,16			مجموع
مبالغ صافية	الاهتلاكات والمؤونات	المبالغ خام	مبالغ صافية	الاهتلاكات والمؤونات	المبالغ خام	الخصوم
200 000,00			200 000,00			1-الاموال الخاصة
						5- ديون الاستثمار
7 019 250,00			7 019 250,00			قروض بنكية
2 800 000,00			2 800 000,00			قروض أخرى (ANSEJ)
957 866,77			616 469,16			النتيجة
10 977 116,77			10 635 719,16			المجموع

من إعداد الطالب بالاعتماد على الملحق رقم (5)

الجدول رقم (21) : الميزانية التقديرية للسنة الخامسة والسادسة من عمر المشروع
العملة:دينار جزائري

السنة السادسة			السنة الخامسة			الأصول
مبالغ صافية	الاهتلاكات والمؤونات	المبالغ خام	مبالغ صافية	الاهتلاكات والمؤونات	المبالغ خام	
1 1841 470,00	1 841 880,00	3 0261 350,00	1 4918 450,00	8 508 550,00	10 000 000,00	2- الاستثمارات
0,00	0,00	0,00	0,00	258 650,00	650.00 258	مصاريف اعدادية

1	1411	1	7112	2	8521	1	4261	1	426	2	152	تجهيزات الإنتاج
	020,00		530,00		550,00		275,00		275,00		550,00	
	0,00		0,00		0,00		0,00	6	715	6	715	معدات
									000,00		000,00	
	43		130		173		65 175,00		108 625,00		173 800,00	معدات مكتب
	450,00		350,00		800,00							
	0,00						0,00					3- مخزونات
7	795					8	467					4- المدينون
	338.75						553,90					
2	447					2	540					الصندوق
	164,79						266,17					
5	348					5	927					البنك
	673.96						287,73					
8	980					9	959					مجموع
	308.75						003,90					
	مبالغ صافية		الاهتلاكات والمؤونات		المبالغ خام		مبالغ صافية		الاهتلاكات والمؤونات		المبالغ خام	الخصوم
	200						200 000,00					1- الأموال الخاصة
	000,00											5- ديون
4	211					5	615					قروض بنكية
	550,00						400,00					
2	800					2	800					قروض اخرى (ANSEJ)
	000,00						000,00					
1	768					1	343					النتيجة
	758.75						603,90					
8	980					9	959					المجموع
	308.75						003,90					

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الملحق رقم (6)

الجدول رقم (22): الميزانية التقديرية للسنة السابعة والثامنة من عمر المشروع .

العملة: دينار جزائري

	السنة الثامنة	السنة السابعة	
--	---------------	---------------	--

الأصول	المبالغ خام	الاهتلاكات والمؤونات	مبالغ صافية	المبالغ خام	الاهتلاكات والمؤونات	مبالغ صافية
2- الاستثمارات	026 350,00	148 860,00	877 490,00	026 350,00	455 840,00	570 510,00
مصاريف إعدادية	0.00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
تجهيزات الإنتاج	852 550,00	996 785,00	855 765,00	852 550,00	282 040,00	570 510,00
معدات	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
معدات مكتب	173 800,00	152 075,00	21 725,00	173 800,00	173 800,00	0,00
3- مخزونات	0,00		0,00			0,00
4- المدينون			650 702.10			963 475.98
الصندوق			479 063,00			150 002,00
البنك			171 639.10			813 473.98
مجموع			528 192.10			533 985.98
الخصوم	المبالغ خام	الاهتلاكات والمؤونات	مبالغ صافية	المبالغ خام	الاهتلاكات والمؤونات	مبالغ صافية
1- الأموال الخاصة			200 000,00			200 000,00
5- ديون						
قروض بنكية			807 700,00			403 850,00
قروض أخرى (ANSEJ)			800 000,00			800 000,00
النتيجة			720 492.10			130 135.98
المجموع			528 192.10			533 985.98

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الملحق رقم (7)

8- جدول حسابات النتائج التقديرية: من اجل تقدير التدفقات النقدية الصافية التي يتحصل عليها المشروع جراء القيام بالنشاط الإنتاجي، نقوم بإعداد جدول حسابات النتائج التقديرية لتحديد النتيجة الصافية السنوية المتوقعة طيلة فترة العمر الإنتاجي للمشروع وذلك بتحديد تكاليف الاستغلال، ومقارنتها مع الإيرادات واستخلاص النتائج المتوقعة للمشروع، نضيف إليها الاهتلاكات والمؤونات، فنتحصل على التدفقات النقدية الصافية، كما هو موضح في الجدول التالي:

المطلب الثاني: تقييم المشروع الاستثماري باستخدام مختلف المعايير :

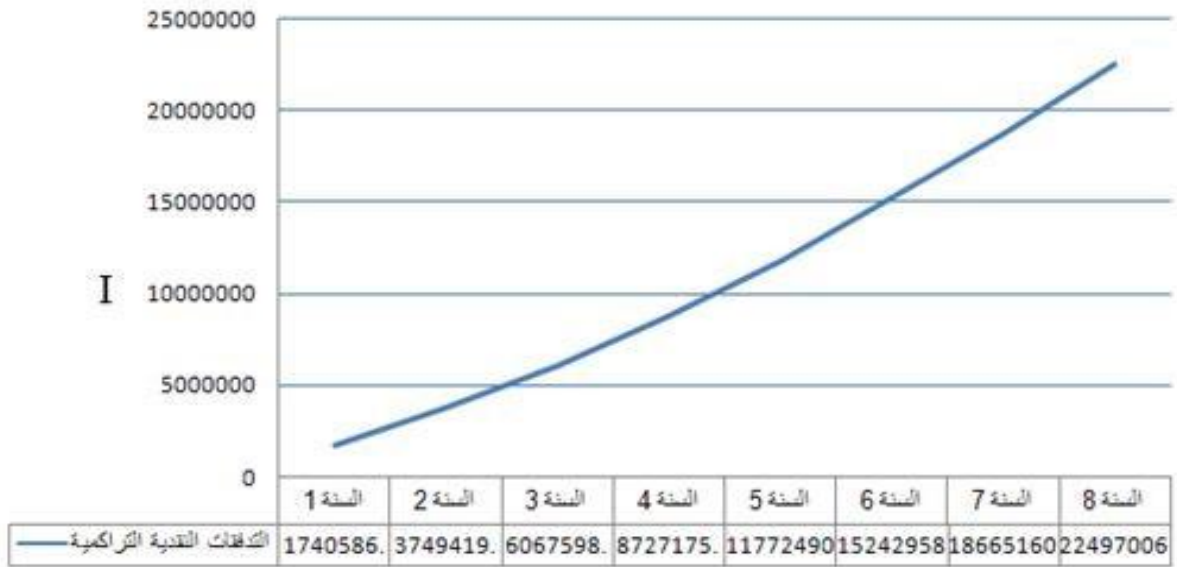
لقد اقتصرنا الدراسة المالية التي قامت بها الوكالة على استخدام معيار صافي القيمة الحالية VAN، من اجل تقييم المشروع دون الاستعانة بمختلف المعايير الأخرى، لذا قمنا بحساب دليل الربحية وفترة استرداد المشروع، كإضافة لما هو موجود في الدراسة المالية للمشروع.

1. حساب صافي القيمة الحالية VAN : تتضمن طريقة صافي القيمة الحالية تعديل الوقت لجميع التدفقات النقدية عن طريق معامل الخصم وهو 7%، كما هو موضح في الجدول أعلاه، ويحسب بالصيغة لرياضية .

ووفقا لهذه الطريقة يعتبر المشروع مقبولا ويمكن اتخاذ قرار تمويله، ما دام صافي القيمة الحالية أكبر من الصفر، أي أن هذا المشروع ذو جدوى مالية، حيث أن تدفقاته النقدية خلال عمره الاقتصادي تغطي قيمة التكاليف الاستثمارية، لكن هذا المعيار وحده لا يكفي لتقييم المشروع الاستثمارية بل يجب الاستعانة بمختلف المعايير الأخرى كما أشرنا في الجانب النظري ، لأن كل معيار يمكن أن يوفر معلومة مهمة لمتخذ القرار ، ونظرا لأهمية مختلف هذه المعايير، ليس هناك ما يمنع أن تؤخذ جميعها في الحسبان أثناء عملية اتخاذ ، فاتخاذ قرار معين قد يعطي وزنا نسبيا أعلى لأحد هذه المعايير مقارنة بغيره من المعايير الأخرى ، لكن يجب أن لا ينطوي هذا القرار على تجاهل للمعلومات التي توفرها المعايير الأخرى.

2- حساب فترة الاسترداد

الشكل رقم (5) : حساب فترة الاسترداد



من إعداد الطالب

من خلال التدفقات النقدية المتراكمة المبينة في الشكل أعلاه، نلاحظ أن فترة استرجاع التكاليف الاستثمارية للمشروع كانت خلال خمس السنوات الأولى من عمر المشروع، حيث بلغت التدفقات النقدية المتراكمة 11 772 59.185 دج، وهذا يعبر عن قدرة المشروع على استرجاع قيمة رأس المال المستثمر خلال عمره الاقتصادي .

3. حساب معدل العائد المحاسبي TRC :

يقيس هذا المعيار ربحية المشروع الاستثماري، ويعتمد على مفهوم الربح المحاسبي الناتج عن مقابلة التدفقات النقدية المتوقعة لكل سنة من سنوات العمر الاقتصادي للمشروع بالتكاليف الاستثمارية اللازمة لإنشاء المشروع الاستثماري، ويحسب بالعلاقة الرياضية التالية: تشير نسبة العائد المحاسبي، أن المشروع يحقق عائد أكبر من العائد المطلوب المقدر 7% .

$$\text{TRC} = \frac{\frac{1}{N} \sum_{I} CFN}{I} \times 100$$

$$\text{TRC} = \frac{\frac{1}{8} 22\,497\,006.33}{10\,000\,000.00} \times 100$$

$$\text{TRC} = 28.12\%$$

تشير نسبة العائد المحاسبي، أن المشروع يحقق عائد أكبر من العائد المطلوب المقدر 7% .

3. حساب دليل الربحية IP :

$$1.7 = \frac{17\,120\,311.19}{10\,000\,000.00} = \frac{\text{مجموع القيم الحالية للتدفقات النقدية}}{\text{إجمالي تكاليف الاستثمارية}} = IP$$

أي أن: **IP** اكبر من الواحد وهذا يدل على ربحية و مردودية المشروع.

وبالعودة إلى المعايير السابقة نستنتج أن المشروع إنشاء مؤسسة أشغال البناء والأشغال العمومية، مشروع ذو جدوى مالية، ومقبول ويمكن اتخاذ قرار بتمويله.

المطلب الثالث: تقييم المشروع الاستثماري باستخدام النسب المالية

من أجل إعطاء صورة حول الكفاءة المالية في تسيير الأموال المستثمرة وتحقيق الأرباح، يتم تحليل النسب المالية للمشروع ، وذلك من خلال تحويل الميزانية المحاسبية التقديرية إلى ميزانية مالية حيث تعد الميزانية المالية لكل سنة من سنوات عمر المشروع، وذلك بالاعتماد على الميزانية المحاسبية التقديرية للمشروع ، كما هو موضح في الجدول التالي:

من خلال ما تقدم من نسب مالية يمكن استخلاص النتائج التالية:

1- المشروع يتوفر على رأس مال عامل موجب خلال سنوات عمر المشروع، بمعنى أنه قيمة الأموال الدائمة تغطي الأصول الثابتة وتحقق فائض يقوم بتغطية جزء من الأصول المتداولة، حيث يعتبر هذا الفائض كهامش أمان للمشروع (20% من لأصول الثابتة في السنة الأولى)، لكن من خلال نسبة التمويل الدائم تبين لنا ارتفاع هامش الأمان بنسب كبيرة، هذا راجع إلى عدم استغلال الأموال المتاحة وعدم استثمارها في اقتناء أصول جديدة، وهذا يدل على أن هناك أموال معطلة لا يتم استغلالها بالشكل الأمثل.

2- إن انخفاض المتتالي لمعدل دوران النقدية يدل على عدم كفاءة إدارة المشروع في استخدام النقدية في مختلف العمليات، خلال سنوات عمر المشروع.

3- تشير نسبة التمويل الخاص إلى الاعتماد الشبه الكامل على الديون في تغطية الأصول، خلال بداية المشروع حيث بلغت نسبة التمويل الخاص في السنة الأولى 43.2% من مجموع الأصول، لكن هذه النسبة تحسنت بتوالي السنوات لتصل إلى 66.35 في السنة الثامنة، وهذا راجع إلى عدم توزيع النتائج المالية وإعادة استثمارها في المشروع.

4- تظهر نسبة الاستقلالية المالية، ونسبة المديونية تعرض المشروع لدرجة عالية من الخطر والمتمثل في عدم قدرة المشروع على السداد في المستقبل، حتى في حالة بيع جميع أصول المشروع (في حالة التصفية مثلا)، وهذا ما يبرر لجوء الوكالة إلى إنشاء صندوق ضمان القروض بالإضافة إلى الرهن الحيازي للعتاد.

5- تشير نسب ومؤشرات الربحية، على أن المشروع قادر على توليد الأرباح، وتحقيق نسبة مردودية جيدة للأصول، وهذا راجع بشكل كبير إلى الامتيازات الضريبية الممنوحة للمشاريع الممولة عن طريق الوكالة.

6- يظهر معدل دوران الأصول تحسن كفاءة إدارة المشروع في استغلال مجموع أصوله على اختلاف أنواعها في زيادة رقم الأعمال.

عموما يمكن القول أن المشروع من خلال مختلف النسب والمؤشرات المالية قادر على سداد ديونه في المستقبل، رغم تعرضه لدرجة عالية من المخاطرة الناتجة على عدم توازن مركزه المالي، الذي يركز أساسا على التمويل عن طريق الاقتراض، لكن في المقابل يتوقع أن يحقق المشروع مقدار من الأرباح والعوائد ونسب مالية مردودية جيدة طول عمره الاقتصادي يمكنه من تغطية مختلف التكاليف، وهذا ما يعبر على الجدوى المالية للمشروع الاستثماري.

خلاصة:

من خلال هذا الفصل حاولنا إلقاء نظرة عامة حول الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب ANSEJ والتعرف على مهامها وأنواع الاستثمارات الممولة من طرفها ومكونات دراسات الجدوى الاقتصادية بالنسبة لهذه المشاريع الاستثمارية، واستعراض حصيلة نشاط الوكالة في مجال تمويل ودعم المشاريع الاستثمارية، وذلك من خلال القيام بدراسة ميدانية في فرع الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب واستعراض نموذج لدراسة جدوى مالية لمشروع استثماري ممول في إطار صيغة التمويل الثلاثي، مكننا من استخلاص جملة من النتائج.

خط التعمية

خاتمة عامة :

لقد استهدف بحثنا هذا تقييم المشاريع الاستثمارية في اطار الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب ANSEJ فتطلب منا هذا البحث اولا الى التعرف بصفة اساسية الى مفهوم الاستثمار من وجهة نظر الفكر الاقتصادي ومن ثم قمنا بتسليط الضوء على مختلف المفاهيم والتعاريف المعطاة حول الاستثمار بحيث قمنا بعرض تعريف موحد وشامل للاستثمار كما تطرقنا الى دور وأهمية الاستثمار والعوامل المؤثرة فيه وقد قمنا أيضا بدراسة جدوى المشروعات فتبين لنا انه من دون دراسة جدوى لا يمكننا الوصول الى الهدف المطلوب، فلدراسة الجدوى اهمية كبرى في ترشيد القرار الاستثماري داخل المؤسسة إلا أن واقع تقييم الاستثمارات يبقى يعاني من عدة مشاكل والتي قد تؤدي في كثير من الاحيان الى دراسات تطبيقية ضعيفة المستوى من الناحية الفنية وذات دلالات منخفضة من الناحية العملية لذا يجب على كل مستثمر سواء في القطاع العام أو الخاص أن يأخذ في الاعتبار خلال قيامه بدراسات الجدوى كل المتغيرات المحيطة بالمشروع.

وقمنا أيضا بإعطاء مفاهيم حول تقييم المشروعات وكذا اساليب التقييم في ظل ظروف التأكد وعدم التأكد وتطرقنا ايضا الى تعريف تحليل الحساسية و النسب المالية.

وفي الاخير قمنا بالتعرض في دراستنا التطبيقية الى تقييم المشروع الاستثماري في ظل افتراض أن الظروف غير احتمالية أي ظروف محددة ومؤكدة وتوصلنا الى ان الوكالة تقدم تسهيلات وامتيازات من اجل تحقيق عائد اكبر وان مشروعنا هذا يلقي القبول مما يعني ان الدولة تراعي اهتماما كبيرا بتقديم الاعانات لدى الشباب لتقليل من نسبة البطالة.

وقد توصلنا في دراستنا هذه الى النتائج التالية:

- يعتبر البعد والفاصل الزمني الكبير بين حدوث النفقة الاستثمارية ومقدار التوقيت الحصول على نواتج هذا الانفاق هو اساس مشاكل تقييم المشروعات الاستثمارية حيث يعد هذا الفاصل الزمني المتغير الأول لمشكلة عدم التأكد والقيمة الزمنية للنقود وتقلبات الاسعار.

- يعد اتخاذ القرار الاستثمار تطبيقا للنظرية الاقتصادية للمنشأة والتي لا يجب ان يقل عندها الدخل الحدي عن التكاليف الحدية وبتعبير اخر يقبل الاستثمار فقط عندما لا يقل معدل العائد المتوقع الحصول عليه عن معدل العائد المطلوب او معدل العائد على الاستثمار عن معدل الخصم الملائم.

- أظهر تحليل الحساسية أن المشروع حساس للتغيرات الحاصلة في التكاليف الاستثمارية الثابتة.

- تقدم النسب المالية نتائج تعرض بصورة كمية قابلة للفهم والتفسير والمقارنة.

وفي ظل كل هذا سوف نقوم بتقديم بعض التوصيات تساعد في عملية تقييم المشاريع وهي على النحو التالي:

- لا بد من توفر المعطيات والبيانات اللازمة لأصحاب المشاريع تساعدهم على اعداد دراسة الجدوى للمشروعات المقترحة.
- استخدام اساليب التقييم في ظروف الخطر وعدم التأكد.
- يجب الاعتماد على ذوي الاختصاص من اجل تقييم المشاريع واتخاذ القرارات الرشيدة.
- عدم الاعتماد على معيار وحيد فقط في تقييم المشروعات الاستثمارية ودعم عملية اتخاذ القرار، والاستفادة من التحليلات الإحصائية لمعالجة المخاطرة وعدم التأكد، والاستعانة بأساليب تحليل المخاطرة كأسلوب تحليل الحساسية، واستخدام مختلف الأساليب التي تعتمد على خصم التدفقات النقدية وتغير قيمة النقود عبر الزمن عند اتخاذ القرارات الاستثمارية.

قائمة المراجع

اولا الكتب

1. احمد زكريا صيام، مبادئ الاستثمار، ط2، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2003
2. احمد فريد مصطفى، سهير محمد السيد حسن، السياسات النقدية والبعد الدولي لليورو، الإسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة، 2000
3. احمد فريد مصطفى، سهير محمد السيد حسن، السياسات النقدية والبعد الدولي لليورو، الإسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة، 2000
4. آل شيب دريد كامل، الاستثمار والتحليل للاستثماري، الطبعة العربية، الأردن عمان، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، 2009
5. الأشقر احمد، الاقتصاد الكلي، ط1، عمان، الدار العلمية للنشر والتوزيع، دار الثقافة للنشر والتوزيع، 2002
6. الأشقر احمد، الاقتصاد الكلي، ط1، عمان، الدار العلمية للنشر والتوزيع، دار الثقافة للنشر والتوزيع، 2002
7. السيد عطية عبد الواحد، دور السياسة المالية في تحقيق: التنمية الاقتصادية، التوزيع العادل للدخول، التنمية الاجتماعية، دار النهضة العربية، مصر، 1993،
8. النجار فريد، الاستثمار الدولي والتنسيق الضريبي، ب ط، لإسكندرية، مؤسسة باب الجامعة، 2000
9. بوتين محمد، المحاسبة العامة للمؤسسات (دراسة موضوعية بأمثلة ومرفقة بتمارين ومسائل محلولة، طبقا للمخطط المحاسبي الوطني، ديوان المطبوعات الجامعية، 1991
10. بوتين محمد، المحاسبة العامة للمؤسسات (دراسة موضوعية بأمثلة ومرفقة بتمارين ومسائل محلولة، طبقا للمخطط المحاسبي الوطني، ديوان المطبوعات الجامعية، 1991

11. حربي محمد موسى عريقات، مبادئ الاقتصاد الكلي التحليلي، ط 1، عمان، دار وائل للنشر، 2006
12. حربي محمد موسى عريقات، مبادئ الاقتصاد الكلي التحليلي، ط 1، عمان، دار وائل للنشر، 2006
13. سلمان مصطفى، حسام داود، مبادئ الاقتصاد الكلي ، ط1، عمان، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، 2000
14. سلمان مصطفى، حسام داود، مبادئ الاقتصاد الكلي ، ط1، عمان، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، 2000
15. سليمان الناصر، تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية، جمعية التراث، غرداية، ط 1، 2002.
16. صالح صالحي، المنهج التنموي البديل في الاقتصاد الإسلامي: دراسة للمفاهيم والأهداف والأوليات وتحليل للأركان والسياسات والمؤسسات، ط 1، القاهرة، دار الفجر للنشر والتوزيع، 2006، ص ص 499- 498
17. صالح صالحي، المنهج التنموي البديل في الاقتصاد الإسلامي: دراسة للمفاهيم والأهداف والأوليات وتحليل للأركان والسياسات والمؤسسات، ط 1، القاهرة، دار الفجر للنشر والتوزيع، 2006
18. عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية (تحليل جزئي وكلي) ، القاهرة، مكتبة زهراء الشرق، 1997، ص ص 241-242.
19. عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية (تحليل جزئي وكلي) ، القاهرة، مكتبة زهراء الشرق، 1997
20. فوزي عبد المنعم، صادق بركات عبد الكريم، يونس احمد البطريق المالية العامة والسياسة المالية، ط1، الإسكندرية توزيع منشورات المعارف، 1969،
21. محمد بشير علي، القاموس الاقتصادي، ط 1، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، بيروت، 1985

22. مروان شموط، كنجو عبود كنجو، أسس الاستثمار، ب ط، القاهرة، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريد، 2008
23. مصطفى سلمان ، حسام داود، مبادئ الاقتصاد الكلي، ط1، عمان، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، 2000
24. مصطفى سلمان ، حسام داود، مبادئ الاقتصاد الكلي، ط 1، عمان، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، 2000
25. مطر محمد، إدارة الاستثمار (الإطار النظري والتطبيقات العلمية)، ط3، الأردن، دار وائل للنشر والتوزيع، 2004
26. منير ابراهيم هنيدي، الادارة المالية، مدخل تحليلي معاصر، ط 5، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، 2003،
27. موسى إبراهيم، السياسة الاقتصادية والدولة الحديثة، ط1، بيروت لبنان، دار المنهل، ، 1998
28. موسى إبراهيم، السياسة الاقتصادية والدولة الحديثة، ط1، بيروت لبنان، دار المنهل، ، 1998
29. هوشيار معروف، الاستثمار والأسواق المالية، ط1، عمان، دار صفا للنشر والتوزيع، 2003
30. واصف الوزني خالد، حسين الرفاعي احمد، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظري والتطبيق، ط5، عمان الأردن، دار وائل للنشر، 2002،
31. واصف الوزني خالد، حسين الرفاعي احمد، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظري والتطبيق، ط5، عمان الأردن، دار وائل للنشر، 2002
32. يونس البطريق احمد، سعد عبد العزيز عثمان، النظم الضريبية مدخل تحليلي مقارنة، ب ط، الإسكندرية، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، 2000

المذكرات العلمية

1. عبد الله بلعبيدي، التمويل برأس المال المخاطر (دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2007-2008،
2. لخلف حسنة، مجلة العلوم الاقتصادية، جهاز دعم تشغيل الشباب آلية لغرس ثقافة المقالة عند الشباب (مراد زمالي مدير العام للوكالة الوطنية لتشغيل الشباب لـ"الأبحاث الاقتصادية")، عدد نوفمبر 2011

المراسيم والقوانين

1. المرسوم التنفيذي رقم 103/11 المؤرخ في مارس 2011 المعدل والمتمم للمرسوم التنفيذي رقم 290/03 المؤرخ في 6 سبتمبر 2003 الذي يحدد شروط الإعانات المقدمة للشباب ذوي المشاريع ومستواها
2. المرسوم التنفيذي رقم 103/11 المؤرخ في مارس 2011 المعدل والمتمم للمرسوم التنفيذي رقم 290/03 المؤرخ في 6 سبتمبر 2003 الذي يحدد شروط الإعانات المقدمة للشباب ذوي المشاريع ومستواها، المادة الثالثة.
3. المرسوم التنفيذي رقم 103/11 المؤرخ في مارس 2011 المعدل والمتمم للمرسوم التنفيذي رقم 290/03 المؤرخ في 6 سبتمبر 2003 الذي يحدد شروط الإعانات المقدمة للشباب ذوي المشاريع ومستواها، المادة الرابعة لجنة انتقاء، اعتماد و تمويل المشاريع: تضم هذه اللجنة كافة الشركاء المحليين للجهاز بما في ذلك البنوك من أجل الموافقة على تمويل المشاريع الاستثمارية بحضور الشباب أصحاب المشاريع.

المراجع باللغة الفرنسية

1. Boughba Abd Ellah, Analyse et évaluation de projet, Ed Berti, 1998, P07
2. Boughba Abd Ellah, Analyse et évaluation de projet, Ed Berti, 1998, P07

3. Dominik salvadore , eugene diulio : principes d'économie.
(cours et problèmes ; séries -2 schaum). MG.graw.Hill.
paris.1984 ,p96 .
4. Philip. A. Klein , the Management of Market, Oriented
Economics A Comparative Perspective Wadswor the
Publishing company, Belmont, California, 1973, p176.