

جامعة 8 ماي 1945
قالممة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير



مذكرة تخرج مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في علوم التسيير
تخصص: مالية المؤسسات

تحت عنوان

محددات الاستثمار في الاصول الثابتة

– دراسة استقصائية لعينة من مؤسسات ولاية قالمة –

إشراف الأستاذ:

بن جدو عبد السلام

إعداد الطالب:

– جغوط عبد الرزاق

السنة الجامعية 2015/2016

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر وعرفان

قال الله تعالى: " لئن شكرتم لأزيدنكم "

إليك الشكر ربي على النعم التي أنعمت بها علينا، إليك الشكر ربي على التوفيق و الصبر الذي وهبنا إياه، الحمد لك حمدا يليق بجلال وجهك وعظيم سلطانك.

إليك الشكر أيها الاستاذ الفاضل (بن جدو عبد السلام) المشرف على هذا العمل أيما إشراف، إليك الشكر يا سيدي على المجهود الذي بذلته معنا ليكون هذا العمل في أحسن صورته.

شكرا لقسم علوم التسيير إدارة وأساتذة، أعوان أمن ونظافة، شكرا لكل من علمني علما نافعا...

شكرا...

الفهرس

قائمة المحتويات

الصفحة	العنوان
I	فهرس المحتويات
V	قائمة الجداول
VII	قائمة الاشكال
IX	قائمة الملاحق
أ	المقدمة العامة
الفصل الاول: الاستثمار في الاصول الثابتة	
02	تمهيد
03	المبحث الاول: ماهية وأهمية الاصول
03	المطلب الاول: مفهوم الاصول
03	الفرع الاول: تعريف الاصول
04	الفرع الثاني: خصائص الاصول
04	المطلب الثاني: تصنيف الاصول
05	الفرع الاول : تصنيف الاصول على أساس الزمن
05	الفرع الثاني: تصنيف الاصول على أساس نقدي
05	الفرع الثالث: تصنيف الاصول على أساس وظيفي
05	الفرع الرابع: تصنيف الاصول إلى جارية و غير جارية
08	المطلب الثالث: أهمية الاصول الثابتة
08	الفرع الاول: تعريف الاصول الثابتة
09	الفرع الثاني: خصائص الاصول الثابتة
09	الفرع الثالث: أهمية الاصول الثابتة
10	المبحث الثاني: الأسس النظرية للاستثمار
10	المطلب الاول: مفهوم الاستثمار
10	الفرع الاول: تعريف الاستثمار
13	الفرع الثاني: خصائص الاستثمار
14	الفرع الثالث: أنواع الاستثمار
17	المطلب الثاني: أهمية وأهداف الاستثمار

17	الفرع الاول: أهمية الاستثمار
18	الفرع الثاني: أهداف الاستثمار
19	المطلب الثالث: مخاطر الاستثمار
19	الفرع الاول: مخاطر نظامية
19	الفرع الثاني : مخاطر غير نظامية
20	المبحث الثالث: الأسس النظرية للقرار الاستثماري
20	المطلب الاول: مفهوم القرار الاستثماري
20	الفرع الاول: مفهوم القرار وأهم تصنيفاته
22	الفرع الثاني: القرار الاستثماري
23	المطلب الثاني: أنواع القرارات الاستثمارية
24	المطلب الثالث: طرق اتخاذ القرار الاستثماري
25	الفرع الاول : المعايير غير المخصصة
26	الفرع الثاني : المعايير المخصصة
28	الفرع الثالث: طرق أخرى لاتخاذ القرار الاستثماري
31	خلاصة الفصل الاول
الفصل الثاني: محددات القرار الاستثماري في الاصول الثابتة	
33	تمهيد
34	المبحث الأول: المحددات الرئيسية للقرار الاستثماري
34	المطلب الأول: الوصول الى التمويل الخارجي و تكلفته
34	الفرع الأول: التمويل
36	الفرع الثاني: تكلفة التمويل
39	المطلب الثاني: التوقعات ومستوى الارباح
39	الفرع الأول: التوقعات
40	الفرع الثاني: مستوى الارباح
41	المطلب الثالث: الطلب وتكاليف عوامل الانتاج
41	الفرع الأول: الطلب
43	الفرع الثاني: تكاليف عوامل الانتاج
44	المبحث الثاني: المحددات الثانوية لقرار الاستثمار
45	المطلب الأول: الضرائب و التضخم

45	الفرع الأول: الضرائب
47	الفرع الثاني: التضخم
49	المطلب الثاني: عوامل داخلية أخرى
49	الفرع الأول: عوامل معنوية
49	الفرع الثاني: عوامل مالية
50	المطلب الثالث: عوامل خارجية أخرى
50	الفرع الأول: التقدم التقني
51	الفرع الثاني: سعر صرف العملات
51	الفرع الثالث: النمو السكاني
51	الفرع الرابع: السياسات الاقتصادية الحكومية
52	المبحث الثالث: محددات الاستثمار العام
52	المطلب الأول: العوامل الأساسية المؤثرة في قرار الاستثمار في القطاع العمومي
52	الفرع الأول: تكلفة رأس المال
53	الفرع الثاني: الناتج القومي
53	الفرع الثالث: هيكل الضرائب
53	الفرع الرابع: الدين الخارجي
54	الفرع الخامس: معدلات البطالة
55	المطلب الثاني: محددات أخرى للاستثمار العام
55	الفرع الأول: الخصوصية
55	الفرع الثاني: العوامل السياسية و الاقتصادية
55	الفرع الثالث: التضخم
56	الفرع الرابع: عوامل أخرى
57	خلاصة الفصل الثاني
الفصل الثالث: دراسة استقصائية لعينة من مؤسسات ولاية قالمه	
59	تمهيد
60	المبحث الأول: الاطار المنهجي للدراسة
60	المطلب الأول: منهجية الدراسة الميدانية
60	الفرع الأول: المنهج المتبع خلال الدراسة
60	الفرع الثاني: مصادر جمع البيانات والأدوات المستخدمة

61	المطلب الثاني: مجالات الدراسة
61	الفرع الاول : المجال الزمني للدراسة
61	الفرع الثاني: المجال المكاني للدراسة
61	المطلب الثالث: عينة الدراسة والادوات الاحصائية المستخدمة
61	الفرع الاول: عينة الدراسة
62	الفرع الثاني: الأدوات الاحصائية المستخدمة
62	المبحث الثاني: عرض و تحليل النتائج
62	المطلب الاول: وصف محور المعلومات الشخصية للمبحوثين
68	المطلب الثاني: تحليل نتائج المحور الأول
71	المطلب الثالث: تحليل نتائج المحور الثاني
76	المبحث الثالث: عرض و تحليل نتائج المحور الثالث
76	المطلب الاول: عرض و تحليل نتائج القسم الاول
85	المطلب الثاني: عرض و تحليل نتائج القسم الثاني
85	المطلب الثالث: اختبار الفرضيات
96	خلاصة الفصل الثالث
98	الخاتمة العامة
102	قائمة المراجع
107	الملاحق

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
62	توزيع العينة حسب الجنس	1-3
63	توزيع العينة حسب السن	2-3
64	المستوى التعليمي لمكونات العينة	3-3
65	مناصب عينة الدراسة	4-3
66	توزيع العينة من حيث الاقدمية	5-3
66	عينة الدراسة من حيث النوع، الحجم و النشاط	6-3
68	آراء المبحوثين حول عشوائية اتخاذ القرار الاستثماري	7-3
69	اتجاه آراء المبحوثين في السؤال الاول من المحور الاول	8-3
70	اتجاه آراء المبحوثين في السؤال الثاني من المحور الاول	9-3
70	تحديد اتجاه العينة في كل سؤال من المحور الاول	10-3
71	اجابات السؤال الاول من المحور الثاني	11-3
72	اتجاه العينة في السؤال الاول من المحور الثاني	12-3
72	اجابات السؤال الثاني من المحور الثاني	13-3
73	اتجاه العينة في السؤال الثاني من المحور الثاني	14-3
73	اجابات السؤال الثالث من المحور الثاني	15-3
73	اتجاه العينة في السؤال الثالث من المحور الثاني	16-3
74	اجابات السؤال الرابع من المحور الثاني	17-3
74	اتجاه العينة في السؤال الرابع من المحور الثاني	18-3
75	اجابات السؤال الخامس من المحور الثاني	19-3
75	اتجاه العينة في السؤال الخامس من المحور الثاني	20-3
75	اتجاه العينة من السؤال السادس الى السؤال الثاني و العشرين من المحور الثاني	21-3
77	اجابات السؤال الاول من المحور الثالث	22-3
76	اتجاه العينة في السؤال الاول من المحور الثالث	23-3
78	اجابات السؤال الثاني من المحور الثالث	24-3
79	اتجاه العينة في السؤال الثاني من المحور الثالث	25-3

79	اجابات السؤال الثالث من المحور الثالث	26-3
80	اتجاه العينة في السؤال الثالث من المحور الثالث	27-3
81	اجابات السؤال الرابع من المحور الثالث	28-3
82	اتجاه العينة في السؤال الرابع من المحور الثالث	29-3
82	اجابات السؤال الخامس من المحور الثالث	30-3
83	اتجاه العينة في السؤال الخامس من المحور الثالث	31-3
84	اجابات السؤال السادس من المحور الثالث	32-3
85	اتجاه العينة في السؤال السادس من المحور الثالث	33-3
85	اجابات السؤال السابع من المحور الثالث	34-3
86	اجابات السؤال الثامن من المحور الثالث	35-3
87	اتجاه العينة في السؤال السادس من المحور الثالث	36-3
87	اجابات السؤال التاسع من المحور الثالث	37-3
87	اجابات السؤال العاشر من المحور الثالث	38-3
88	اتجاه العينة في السؤال العاشر من المحور الثالث	39-3
89	اجابات السؤال الحادي عشر من المحور الثالث	40-3
90	اتجاه العينة في السؤال الحادي عشر من المحور الثالث	41-3
88	اجابات السؤال الثاني عشر من المحور الثالث	42-3
91	اتجاه العينة في السؤال الثاني عشر من المحور الثالث	43-3
91	اجابات السؤال الثالث عشر من المحور الثالث	44-3
92	اتجاه العينة في السؤال الثالث عشر من المحور الثالث	45-3
93	اجابات السؤال الرابع عشر من المحور الثالث	46-3
94	اتجاه العينة في السؤال الرابع عشر من المحور الثالث	47-3
94	اتجاه العينة في المحور الثالث	48-3

قائمة الاشكال

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
07	تصنيف الاصول	1-1
11	الاستثمار بالمعنى الحقيقي	2-1
12	الاستثمار بالنسبة للاقتصاديين	3-1
15	الاستثمار المالي و الحقيقي	4-1
21	مسار عملية اتخاذ القرار	5-1
29	مخطط شجرة القرار	6-1
35	مصادر التمويل	1-2
38	أثر تكلفة التمويل على قرار الاستثمار	2-2
39	اثر سعر الفائدة على القرار الاستثماري	3-2
43	العلاقة بين الاستثمار و الطلب	4-2
43	منحنى العلاقة بين الاستثمار الطلب	5-2
46	العلاقة بين الاستثمار و الضريبة	6-2
48	العلاقة بين التضخم و الاستثمار	7-2
54	العلاقة بين البطالة و الاستثمار العام	8-2
63	توزيع العينة من حيث الجنس	1-3
64	توزيع العينة من حيث السن	2-3
65	توزيع عينة الدراسة حسب المناصب	3-3
67	توزيع العينة من حيث النشاط	4-3
69	آراء المبحوثين حول الجرأة و المخاطرة في اتخاذ القرارات الاستثمارية	5-3
77	التوزيع التكراري للسؤال الاول	6-3
79	التوزيع التكراري للسؤال الثاني	7-3
80	التوزيع التكراري للسؤال الثالث	8-3
81	التوزيع التكراري في السؤال الرابع	9-3
83	التوزيع التكراري للسؤال الخامس	10-3
84	التوزيع التكراري في السؤال السادس	11-3

86	التوزيع التكراري في السؤال الثامن	12-3
88	التوزيع التكراري في السؤال العاشر	13-3
89	التوزيع التكراري في السؤال الحادي عشر	14-3
91	التوزيع التكراري في السؤال الثاني عشر	15-3
92	التوزيع التكراري في السؤال الثالث عشر	16-3
93	التوزيع التكراري في السؤال الرابع عشر	17-3

المقدمة العامة

تمهيد:

الأصول الثابتة أو كما تسمى أيضا بالسلع الإنتاجية أو رأس المال المادي هي إحدى أهم عاملين لرفع الطاقة الإنتاجية إلى جانب رأس المال البشري، وبالتالي فإن لها دورا كبيرا في إحداث الآثار التنموية للطاقة الإنتاجية، والمتمثلة في زيادة الناتج والإنتاجية، رفع مستوى الدخل، توفير فرص العمل، تحقيق فوائض في الميزان التجاري، تحسين قيمة العملة...إلخ.

وعلى المستوى الجزئي تمثل الأصول الثابتة موضوعا للاستغلال المولد للأرباح، واستخدام هذه الأخيرة في تكوين مزيد من رأس المال الثابت (الاستثمار) تتولد المزيد من الأرباح، وهكذا دواليك، تنشأ حلقة حميدة للعلاقة بين الاستثمار والأرباح، فتنمو المؤسسات وتتوسع، ويستفيد من ذلك الملاك والمجتمع.

وعلى غرار الأهمية التي تكتسيها الأصول الثابتة، فإن قرارات الاستثمار لها أهميتها كذلك في تحقيق أهداف المؤسسة في النمو والتوسع وزيادة قدرتها التنافسية، ولكن هذه القرارات تتأثر بمجموعة من العوامل الكمية والنوعية، تختلف من محيط اقتصادي لآخر، وحتى تكون رشيدة ناجحة ينبغي أن يأخذ صناعها بعين الاعتبار جميع المتغيرات الاقتصادية المتواجدة في محيط المؤسسة.

وبالنظر إلى عدم تجانس البيئات الاستثمارية فيما بين البلدان، و فيما بين الأقاليم داخل البلد الواحد، تختلف الأهمية النسبية للمحددات الرئيسية للاستثمار من بلد لآخر ومن إقليم لآخر. كما أن وجهات نظر صناع القرارات الاستثمارية تتفاوت من حيث تحديد العوامل ذات أكبر ثقل نسبي في التأثير على القرار الاستثماري.

من الملاحظ والمثبت نظريا وجود محدد رئيسي للاستثمار في السلع الإنتاجية (الأصول الثابتة) يتمثل في الطلب، ذلك أن هذا الأخير يغري بالربح والذي بدوره (الربح) يحفز على الاستثمار، غير أن الدراسات التجريبية، راحت تطلعننا عن وجود العديد من المحددات الكمية والنوعية ذات الآثار المتفاوتة على القرار الاستثماري في الأصول الثابتة، لدرجة أن انغمر الطلب ضمن ركام من المحددات. والملفت للانتباه أن معظم تلك الدراسات ترتب الطلب في مراكز متأخرة ضمن قائمة المحددات.

الاشكالية:

مما تقدم فإن السؤال الذي يطرح نفسه هو:

ما هي المحددات الرئيسية لقرارات الاستثمار في الأصول الثابتة؟ وكيف يرتبها صناع القرار

الاستثماري بالمؤسسات موضوع الدراسة؟

الاسئلة الفرعية

وللإجابة عن الاشكال الرئيس لابد الاجابة عن الاسئلة الفرعية التالية:

- 1- ما المقصود بالاستثمار و القرار الاستثماري؟
- 2- هل القرارات الاستثمارية تقوم على اعتبارات عشوائية أم مدروسة؟
- 3- ما هو العامل الأكثر تأثيرا في القرار الاستثماري؟
- 4- هل هذه المحددات متماثلة بالنسبة للمؤسسات الناشطة في نفس الظروف؟

فرضيات الدراسة:

ومن خضم الاسئلة الفرعية يمكن صياغة مجموعة من الفرضيات نوجزها فيما يلي:

- 1- لا يمكن للمؤسسات الاقتصادية اتخاذ قرارات عشوائية نظرا للمخاطرة الكبيرة التي تميز هذا النوع من القرارات.
- 2- محددات الاستثمار المتواجدة على أرض الواقع تنقسم بدورها الى مالية و كيفية.
- 3- يمثل الطلب أبرز المحددات التي يتوقف عليها القرار الاستثماري.

أهمية الدراسة:

معرفة المحددات الرئيسية للاستثمار مهمة على مستوى السياسة العامة من أجل صناعة الحوافز اللازمة لبعث الاستثمار وترقيته، كما أنها مهمة أيضا على مستوى دوائر صناعة القرارات الاستثمارية بالمؤسسات من أجل التقييم الجيد للمشاريع الاستثمارية.

أهداف الدراسة:

يحاول الباحث من خلال هذه الدراسة الوصول الى ما يلي:

- 1- المعرفة الشاملة لمختلف محددات الاستثمار و مدى تأثيرها على القرار الاستثماري.
- 2- الوصول الى أبرز العوامل المؤثرة بشكل رئيسي في القرار الاستثماري بغرض ترشيد هذا القرار في المؤسسات
- 3- مدى تطابق الاطار النظري للدراسة مع أرض الواقع في عينة الدراسة.
- 4- الوصول الى نتائج قيمة تبنى عليها الدراسات اللاحقة.

أسباب اختيار الموضوع:

نظرا للمكانة التي يحظى بها الاستثمار في الاقتصاد، بالإضافة الى الازمات الراهنة التي يعاني منها الاقتصاد المحلي والعالمي، ونظرا لضعف السياسة الاستثمارية المحلية و عدم مواكبتها للتطورات الحاصلة في الاقتصاد العالمي، عوامل شغفت الباحث لاختيار الموضوع للوصول الى أهم العوامل المؤثرة في القرارات الاستثمارية في الاصول الانتاجية، التي تساعد بعد ذلك على النهوض بالاستثمار الخاص و العام كبديل تنموي استراتيجي.

المنهج المتبع:

للإجابة على الاشكال الرئيس ، وبعية الوصول الى الاهداف المنشودة، تم استخدام المنهج الوصفي في عرض الاطار النظري لمتغيرات الدراسة، اضافة الى المنهج التحليلي في تحليل العلاقات بين المتغيرات، و تحديد الاثر المتبادل بينها، وأخيرا استعمل منهج دراسة حالة في الاطار التطبيقي للموضوع، يشمل عرضا و تحليلا للنتائج المتوصل اليها من أرض الواقع.

الدراسات السابقة:

لقد سبقت هذه الدراسة مجموعة من الدراسات، باللغتين العربية، والاجنبية، وفيما يلي أبرز الدراسات التي مست جوانب الموضوع

1- الدراسات باللغة العربية:

- تقرير من الصندوق النقد الدولي، **عنوان بآفاق الاقتصاد العالمي**، نشر سنة 2015 تطرق فيه الى معيقات الاستثمار الخاص و بعض المسوحات حول بعض الدول و مسار الاستثمار فيها، وقد توصل الى بعض المحددات التي تؤثر على عملية الاستثمار و كيفية الوصول الى المثالية، وبرز هذه العوال هي الطلب على المنتجات خاصة في الدول المتقدمة.
- دراسة دحماني محمد ادريوش وناصوري عبد القادر، و التي عنونت **بدراسة قياسية لمحددات الاستثمار الخاص في الجزائر باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة**، وهي مداخلة ضمن المؤتمر الدولي حول تقييم اثار برامج الاستثمارات العامة وانعكاساتها على التشغيل والاستثمار و النمو الاقتصادي للفترة بين 2001-2014، بجامعة سطيف، في مارس 2013 والذي تمحور حول بناء نموذج قياسي لمحددات القرار الاستثماري ووصلت الى أن رداءة القطاع الخاص، وضعف النظام المصرفي، كذلك غياب سوق مالي نشط، اضافة الى عدم اليقين الاقتصادي فيما يتعلق بقيمة الوحدة النقدية، أدى بانخفاض و كبح الاستثمار الخاص في الجزائر.

- دراسة برحومة عبد الحميد و التي عنونت بمحددات الاستثمار و أدوات مراقبتها، متمثلة في أطروحة دكتوراه نوقشت سنة 2007 جامعة منتوري بقسنطينة، وقد تطرقت هذه الدراسة الى مختلف محددات الاستثمار و جميع سبل الرقابة عليها لترقيته و تحسينه، وقد دعمت هذه الدراسة بنموذج قياسي حول محددات الاستثمار في الجزائر للفترة الممتدة من 1994 الى 2004.
- دراسة لحجار مبروكة، تحت عنوان أثر السياسة الضريبية على استراتيجية الاستثمار في المؤسسة، رسالة ماجستير، نوقشت سنة 2006 بجامعة محمد بوضياف بالمسيلة، وقد خلصت هذه الدراسة الى الاثر الذي تولده الضرائب على قرارات الاستثمار، وقد طبقت هذه الدراسة على مؤسسة صناعية بنفس الولاية.
- دراسة لخالد عبد الرحمن المشعل، تحت عنوان الجانب النظري لدالة الاستثمار، سنة 2002، حيث ركزت هذه الدراسة على جوانب محددات الاستثمار في الاقتصاد الوضعي و كذلك الاقتصاد الاسلامي، باعتبار هذا الاخير البديل الاستراتيجي لبعض الدول، حيث توصل الى أن اللجوء الى الاقتصاد الاسلامي من خلال العوامل المؤثرة في القرارات الاستثمارية باعتماد الزكاة كعامل رئيس، أفضل سبيل لنجاح الاستثمارات الا أن لا ينكر أن العوامل الاخرى كالطلب و التقدم التقني من أهم العوامل المؤثرة في هذا النوع من الاستثمارات.

2- الدراسات باللغة الاجنبية

- تقرير لمؤتمر الامم المتحدة للتجارة و التنمية (UNCTAD) سنة 2014 تحت عنوان التنمية الاقتصادية في إفريقيا ، قدم بمناسبة خمسينية تأسيس المؤتمر، جاء يبرز أهم العوامل المؤثرة على القرارات الاستثمارية في افريقيا مدعما بدراسات استقصائية على بعض الدول، وتوصل أن العوامل المالية هي أبرز العوامل المؤثرة على القرار الاستثماري في هذه الدول سواء كان خاصا أو عاما.
- تقرير لجوزيف كارغوري، حول محددات الاستثمار، قدم بسينا بالعدد 35 (Sénat N°35) سنة 2002-2003، يتمحور حول أهم المحددات التي تؤثر على قرارات الاستثمار وقد خلص الى وجود أربع عوامل رئيسية أبرزها على الاطلاق هو الطلب المتوقع على المنتجات.

هيكل البحث: للوصول الى أهداف البحث، و الاجابة على الاشكال الرئيس تم تقسيم هذا البحث الى قسمين، قسم نظري تناول بدوره فصلين، الاول جاء كتعريف بأهم مصطلحات الدراسة و عنون بالاستثمار في الاصول الثابتة، سيتطرق الى فيه الى الاطار النظري للأصول الثابتة، بالإضافة الاستثمار و القرار الاستثماري، أما الفصل الثاني فجاء يبرز أهم العوامل المؤثرة في القرار الاستثماري في الاصول الثابتة، و تناول العوامل الرئيسية و الثانوية اضافة الى محددات الاستثمار العام.

أما القسم الثاني فسيكون دراسة تطبيقية على عينة من مؤسسات ولاية قالمة، بغية التأكد من الفرضيات المدرجة، والوصول الى نتائج قيمة.

صعوبات البحث:

لإنجاز هذا الموضوع، واجهت الباحثة مجموعة من الصعوبات خاصة في الجانب التطبيقي، ففي الجانب النظري و رغم توفر المراجع بعناوين مختلفة لكن المحتوى متشابه الى حد بعيد، أما الجانب التطبيقي فقد عانى الباحث من البيروقراطية لدى المؤسسات العمومية خاصة.

الفصل الأول: الاستثمار

في الأصول الثابتة

تمهيد

يتميز النشاط الاقتصادي للمؤسسة بحركية دائمة تديرها الاصول الثابتة، باعتبار هذه الاخيرة العامل الاساس الذي يسمح للمؤسسة بالاستمرار و البقاء، و القدرة على المنافسة، كونه لا يمكن اطلاقا تصور مؤسسة صناعية لا تمتلك أصولا انتاجية، لذا فإن المؤسسة الناجحة هي التي تحافظ على قدرتها الانتاجية، تنميتها عن طريق التجديد، و دعمها بأخرى جديدة أكثر تطورا.

ويساعد القرار الاستثماري الرشيد و العقلاني و المدروس من خلال مختلف المعايير العلمية و العملية، على تحقيق أعلى كفاءة و فعالية بأقل درجة من المخاطرة.

ومن هذا المنطلق سيتم في هذا الفصل سنتناول كل من الاستثمار و الاصول الثابتة، و القرار الاستثماري بالشكل التالي:

المبحث الاول: ماهية وأهمية الاصول

المبحث الثاني: الأسس النظرية للاستثمار

المبحث الثالث: الأسس النظرية للقرار الاستثماري

الفصل الاول: الاستثمار في الاصول الثابتة

يعد الاستثمار في الاصول الثابتة من القرارات الاستراتيجية التي تتبناها المؤسسة بقدر كبير من الاهتمام، لما لهذه الاصول من أهمية في نشاط المؤسسة، و التي تؤدي بدورها في رفع قيمتها.

وستتناول في هذا الفصل- وكما ذكرنا سابقا - مصطلحات ذات أهمية بالغة على المستوى الجزئي، فالاستثمار الكفاء في الاصول الثابتة يعتمد على قرار استثماري رشيد.

المبحث الاول: ماهية وأهمية الاصول

تمثل الاصول في المؤسسة الاقتصادية الكيان المادي و المعنوي و المالي لديها، و الذي يميزها عن سائر الوحدات الاقتصادية الاخرى، ويشمل هذا المبحث مفهومين للأصول ، تصنيفها، أهمية الاصول الثابتة.

المطلب الاول: مفهوم الاصول

لقد اختلف مفهوم الاصول من شخص لآخر، ولم يستقر على مفهوم محدد يضحى بالأجماع من قبلهم.

الفرع الاول: تعريف الاصول

كباقي المفاهيم المحاسبية الاخرى، عرفت الاصول في مفهومها تطورا مستمرا ليعكس التطورات التي تعرفها المحاسبة.

جاء التعريف المحاسبي للأصول على أنها كل ما يمثل رصيذا مدينا يلزم ترحيله للفترة القادمة بعد اقفال الحسابات طبقا للمبادئ المحاسبية المتفق عليها.¹

كما عرفت على أنها موارد اقتصادية أو مصروفات مؤجلة يتم قياسها و الاعتراف بها طبقا للمبادئ المحاسبية المتعارف عليها.²

كما تعرف أيضا أنها منافع اقتصادية متوقع الحصول عليها في المستقبل، وأن مؤسسة اقتصادية قد اكتسبت حق الحصول على هذه المنافع أو السيطرة عليها نتيجة أحداث وقعت وعمليات تمت سابقا.³

¹ . يوسف محمود، سالم عبد الله، المحاسبة الدولية مع التطبيق العلمي لمعايير المحاسبة الدولية، الطبعة الاولى، مؤسسة الوراق، عمان، 2002، ص.88.

² . نفس المرجع ، ص. 89.

³ . بلال كيموش، التقييم الدوري للعناصر المادية ودوره في الحفاظ على قيمة المؤسسة في ظل النظام المحاسبي و المالي، رسالة ماجستير في العلوم التجارية، جامعة فرحات عباس ، سطيف، 2011، ص.53.

وجاء المفهوم الاقتصادي للأصول على أنها كل شيء مملوك للمؤسسة له قيمة ويساعد على خلقها¹، إذ أن كل الموجودات التي تمتلكها المؤسسة و التي تمثل قيمة نقدية أو فنية تعد أصولاً، كما يكون قادراً على سداد الالتزامات مستقبلاً، و يجب في هذه الحالة توفر شرطين هما الملكية و القيمة.

ومما سبق يمكن تعريف الاصول على أنها مجموع الموارد و الوسائل التي تمتلكها المؤسسة بهدف استغلالها في دوراتها الاقتصادية و الاستفادة منها لتحقيق أهدافها.

الفرع الثاني: خصائص الاصول

مما سبق يمكن حصر خصائص الاصول فيما يلي:²

أولاً: وجود منافع اقتصادية مستقبلية

تعتبر قيمة الاصل على المنافع الاقتصادية المتوقعة منه في المستقبل، هذه الاخيرة يمكن تحصيلها من خلال استخدام الاصل داخل المؤسسة لتحقيق أنشطتها و لتسوية التزامات المؤسسة، وإمكانية احلاله بأصل آخر، أو التنازل عنه في ظرف استثنائي.

ثانياً: قدرة المؤسسة على السيطرة على المنافع

تتحقق سيطرة المؤسسة على المنافع الاقتصادية للأصل لوجود ارتباط بينهما مما يتيح للمؤسسة الحصول على هذه المنافع، أو تمكين الغير منها متى شاء، و تطبيق الرقابة الكاملة على هذه الاصول .

ثالثاً: الملكية و خلق القيمة

لابد لزاماً للأصول المنسوبة إلى مؤسسة معينة، أن تكون هذه الاخيرة تمتلك هذه الاصول بصفة قانونية، كما تساعد هذه الاصول على خلق القيمة من خلال المنافع التي تقدمها للمؤسسة في نشاطها الاستغلالي.

المطلب الثاني: تصنيف الاصول

لتصنيف الاصول أهمية كبيرة نظراً لارتباطه باحتياجات المستخدمين، إذ يجب أن يكون ملائماً لاتخاذ القرارات و اعداد التوقعات، ويكون تبويب الاصول على النحو الآتي:

¹. نفس المرجع، نفس الصفحة.

². نفس المرجع، ص. 54.

الفرع الاول : تصنيف الاصول على أساس الزمن

يسمح هذا التصنيف الفصل بين الاصول طويلة الاجل، و التي تستخدم لأكثر من فترة زمنية محاسبية، و الاصول قصيرة الاجل التي تستعمل لفترة زمنية واحدة أو اقل، و تتميز هذه الاخيرة بسهولة تحويلها إلى سيولة في الاجل القصير، من خلال استغلالها في النشاط العادي للمؤسسة أو التنازل عنها.¹

الفرع الثاني: تصنيف الاصول على أساس نقدي

يركز هذا التصنيف على تغير قيمة الاصل ، ومن وجهة نظر اقتصادية يهدف هذا التصنيف إلى تحديد عناصر الاصول الحساسة للتغير في معدل التضخم، و يتم التفرقة بين الاصول النقدية و التي تكون مبالغها ثابتة عادة ، و الاصول غير النقدية و التي تكون قيمتها متغيرة مع مرور الزمن حسب الظروف الاقتصادية.

كما أن هذا التصنيف بتقسيم الاصول حسب درجة السيولة ، فهناك من الاصول الاقل سيولة، و عادة ما تكون طيلة الاجل، و الاصول الاكثر سيولة كالنقدية و الاصول الاخرى القابلة للتسييل في وقت قصير دون أن تفقد جزء كبير من قيمتها.²

الفرع الثالث: تصنيف الاصول على أساس وظيفي

يعتمد على افتراض استمرار النشاط، الذي يركز على الاحلال الطبيعي لعناصر الاصول، و ينظر للمؤسسة على أنها مجموعة على أنها مجموعة من الوظائف، فيكون التصنيف إلى أصول ثابتة واصل متداولة، فالأولى مرتبطة بدورة الاستثمار و الثانية متعلقة بدورة الاستغلال.

الفرع الرابع: تصنيف الاصول إلى جارية و غير جارية

يعتبر هذا التصنيف الاكثر استخداما في الممارسات المعاصرة.

أولا: الاصول الجارية

تمثل الاصول الجارية في النقدية و الاصول الاخرى المتوقع تحويلها إلى نقدية أو بيعها أو استهلاكها خلال دورة الاستغلال.

¹ . حسين القاضي، مأمون حمدان، المحاسبة الدولية ومعاييرها، الطبعة الاولى، دار الثقافة، عمان، 2008، ص . 142.

² . نفس المرجع ، ص . 143.

ثانيا: الاصول غير الجارية

هي سائر العناصر التي لا تتوفر على خصائص الاصول الجارية، حيث تعتبر أصولا طويلة الاجل يحتفظ بها لأكثر من دورة استغلال، وتنقسم بدورها إلى:

1- الاصول الثابتة الانتاجية

هي جميع الاصول طويلة الاجل و التي تساعد بشكل رئيس في العملية الانتاجية ، و تسمى كذلك بالسلع الرأس مالية الانتاجية، أو رأس المال الثابت الانتاجي.¹

2- أصول غير ملموسة

هي أصول محددة غير نقدية ليس لها كيان مادي ملموس، و يصعب تقييم المنافع المتوقعة منها في المستقبل بدرجة من الدقة، ويرجع ذلك إلى ظروف عدم التأكد التي تميزها،² و تعتبر غياب الكيان المادي الملموس أهم خاصية للأصول غير الملموسة، و تسمى كذلك الاصول المعنوية، ومن هذه الاصول نجد:

❖ شهرة المحل؛

❖ براءات الاختراع؛

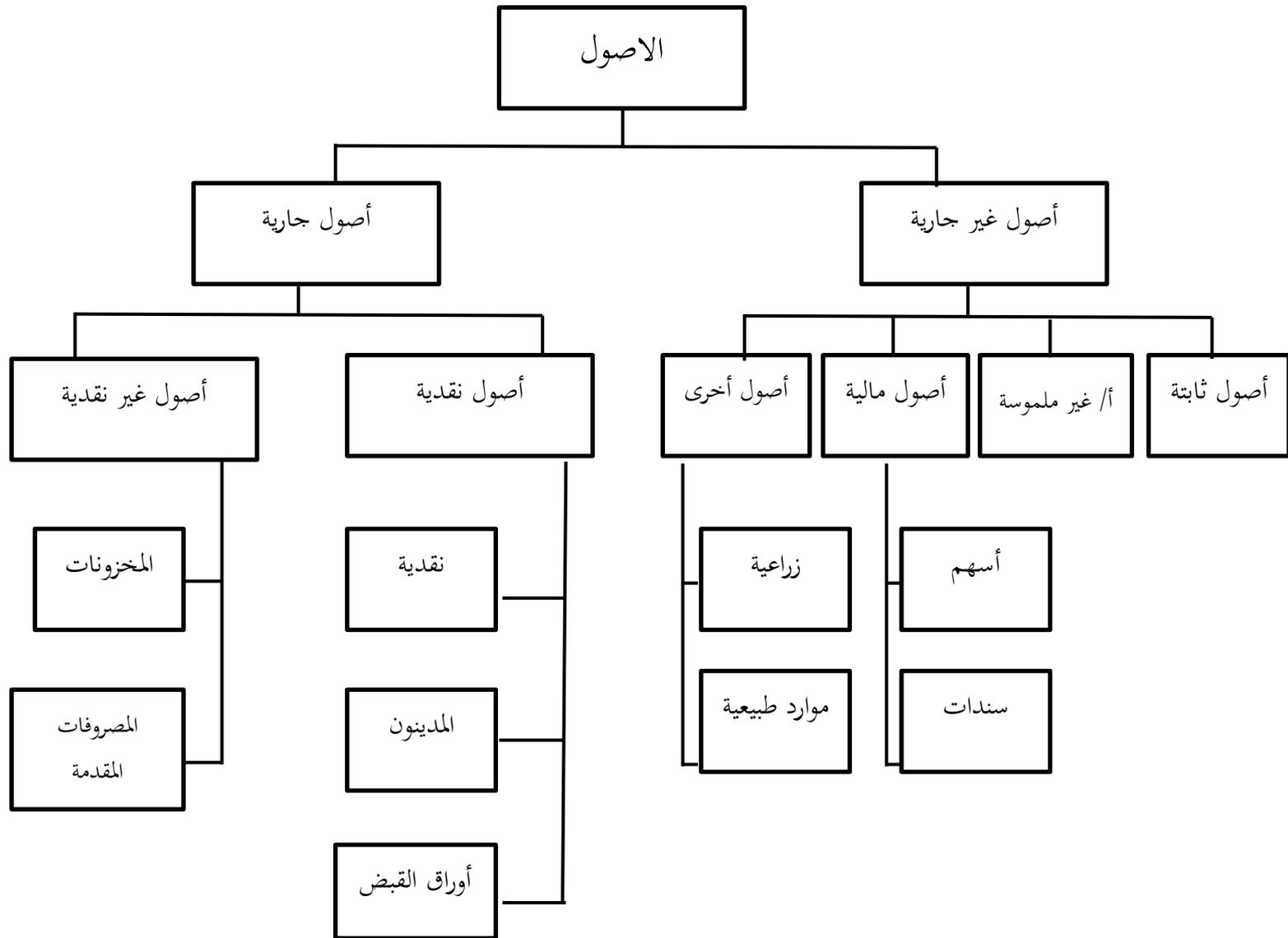
❖ أصول غير ملموسة أخرى.

و الشكل الموالي يوضح تصنيف الاصول

¹. محمد عباس بدوي، عبد الله هلال عبد العظيم ، مبادئ المحاسبة المالية، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، 2001، ص. 57.

². عبد الحي عبد الحي مرعي و آخرون، مبادئ المحاسبة المالية، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، 2002، ص. 310.

الشكل رقم (1-1): تصنيف الاصول



المصدر: بلال كيموش، مرجع سبق ذكره، ص. 56.

المطلب الثالث: أهمية الاصول الثابتة

للأصول الثابتة أهمية بالغة في المؤسسة الاقتصادية، إذ تمثل هذه الاصول النسبة العالية عادة سواء من ناحية القيمة أو الاجل.

الفرع الاول: تعريف الاصول الثابتة

لقد اختلفت مفهوم الاصول الثابتة من شخص لآخر، فتعرف على أنها أول ملموسة تستخدم في عمليات المؤسسة التشغيلية، ولها عمر انتاجي مفيد، يمتد لأكثر من دورة استغلال واحدة.¹

كما عرف أيضا على أنها تلك المعدات و الوسائل التي تحتفظ بها المؤسسة لاستخدامها في انتاج أو توفير السلع و الخدمات أو تأجيرها للغير.²

كما يعرفها البعض الاخر بأنها تلك الاصول التي توفر ميزات اقتصادية للمؤسسة عبر فترات طويلة³، بمعنى أن هذه الاصول تكسب المؤسسة مالكتها أفضلية أو سلبية عن المؤسسات الاخرى حسب حالة هذه الاصول.

أما من الناحية المحاسبية فعرف تلك الاصول التي تحتفظ بها المؤسسة قصد الحصول على ايرادات من استخدامها و ليس بغرض بيعها.⁴

ومما سبق نستطيع القول أن الاصول الثابتة هي مجموع الموجودات الملموسة، و التي تساهم بشكل كبير في العملية الانتاجية للمؤسسة بفعالية وكفاءة عالية، وتشكل غالبا كبيرة من مجموع الاصول في المؤسسة.

و الجدير بالذكر أن الاصول الثابتة هي مجموعة من عناصر الاصول ذات الطبيعة و الاستخدام و الاستخدام المتشابهين في عمليا المؤسسة، و من أمثلة هذه المجموعات نجد:

الاراضي، المباني، الآلات، وسائل المكتب، معدات النقل و الشحن... الخ.

¹. جميل أحمد توفيق، أساسيات الادارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، بدون سنة نشر، ص.464.

². نفس المرجع، ص.465.

³. محمد نواف حمدان، دراسة تحليلية لمشاكل الافصاح عن انخفاض قيمة الاصول الثابتة في ظل المعايير المحاسبية الدولية، رسالة ماجستير في المحاسبة، جامعة القاهرة، 2006، ص.03.

⁴. نفس المرجع، ص.04.

الفرع الثاني: خصائص الاصول الثابتة

تمتاز الاصول الثابتة بمجموعة من الخصائص نذكرها كما يلي:

أولاً: أصول طويلة الاجل

تمتاز الاصول الثابتة الانتاجية بأنها طويلة الاجل، تستخدم لأكثر من دورة استغلال، وذلك كون أن لها عمر انتاجي عادة ما يفوق دورة الاستغلال التي لا تتجاوز عادة سنتين، كما أن هناك أصول ثابتة معمرة و خاصة في المؤسسات ذات الطابع الزراعي، و التي تعتمد على الثروات الزراعية في نشاطها، ومثال ذلك مخلف أنواع الشجر المثمر.

ثانياً: الكيان المادي الملموس

تمتاز الاصول الثابتة بكونها أصولاً ملموسة، بخاصية ظهور فيزيائية تختلف عن الاصول غير الملموسة.

ثالثاً: الاستغلال في العملية الانتاجية

تمتاز هذه الاصول، بخاصية الاستغلال في العملية الانتاجية، و معالجة المواد الاولية لتصبح منتج نهائي يعبر عن صورة المؤسسة، وليس لغرض بيعها، الا في حالات خاصة كالتقادم و الهلاك التقني و الفني، كما يمكنها تأجير هذه المعدات لمؤسسة أخرى لكن بخطوة مدروسة، و خصوصاً إذا كان العائد لا يخدم استراتيجية المؤسسة.

الفرع الثالث: أهمية الاصول الثابتة

تعتبر الاصول الثابتة من عناصر الاول المهمة بالمقارنة بغيرها من عناصر الاصول الاخرى من ناحية، و بالنسبة لأنشطة معينة من ناحية أخرى، وذلك بسبب¹:

- الاصول الثابتة طويلة الاجل تساهم في انتاج السلع و الخدمات لفترات كثيرة؛
- الوزن النسبي للأصول الثابتة مقارنة بإجمالي الاصول يكون كبيراً خاصة في المؤسسات ذات الطابع الصناعي؛
- معظم الاصول الابته يتم إهلاكها و بالتالي تمثل أعباء كبيرة تؤثر على ربحية الدورة الاستغلالية؛
- التصرف في الاصول الثابتة قرار إداري ، يكون له بالضرورة تأثير مالي يلزم دراسته، سواء بالبيع أو الاستبدال أو التحريد.

¹.سائد نبيل سليم، مدى التزام الشركات الصناعية بتطبيق معايير المحاسبة الدولية، مذكرة ماجستير في المحاسبة و التمويل، جامعة غزة، غزة، 2008، ص 37.

المبحث الثاني: الأسس النظرية للاستثمار

يحتل الاستثمار في المؤسسة الاقتصادية مكانة بالغة الأهمية إلى جانب دورة الاستغلال، إذ يساعد على تطوير المؤسسة و تميتها لمواجهة الضغوط التنافسية من و الوصول إلى العالمية من جهة أخرى.

وسنحاول في هذا المبحث تعريف الاستثمار و ابراز أهم مميزاتة، بالإضافة إلى التطرق إلى أهميته وأهم أهدافه، و نختتم هذا المبحث بمخاطر الاستثمار.

المطلب الاول: مفهوم الاستثمار

نمو المؤسسة يتوقف على استيعابها لمتطلبات السوق ، وهذا بدوره استثمارات جديدة، و توفير طاقات إنتاجية جديدة أكثر تطور وكفاءة.

الفرع الاول: تعريف الاستثمار

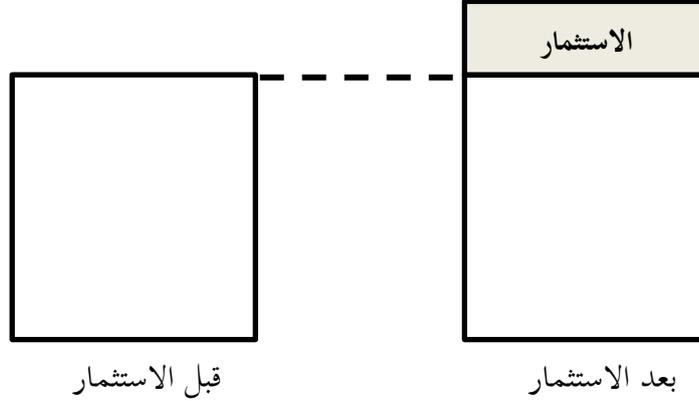
لقد تعددت التعاريف المتعلقة بالاستثمار و لكن يكمن حصرها في مجموعة تعاريف مبوية في شكل اقتصادي و مالي و محاسبي.

أولاً: المنظور المحاسبي للاستثمار

حسب المحاسبين، الاستثمار هو تدفق رؤوس الاموال الذي تغير مستوى الاصول الثابتة في المؤسسة الاقتصادية¹، و الشكل الموالي يوضح هذا التعريف:

¹.Michel Poix, **Guide de choix d'investissement**, Groupe Eyrolles, Paris, 2006,P.02.

الشكل رقم (1-2): الاستثمار بالمعنى الحقيقي



Source : Michel Poix, Op.cit., p.02.

كما يعرف - حسب نفس المنظور- أيضا على انه عبارة عن مجموعة الاصول المادية و غير المادية، ذات المبالغ الضخمة، التي اشترتها المؤسسة لا لغرض بيعها ، بل لاستخدامها في عدة دورات اقتصادية.¹

ثانيا: المنظور الاقتصادي للاستثمار

حسب الاقتصاديين، لا يكون النظر إلى الزيادة في الاصول فحسب، بل لديهم نظرة أوسع تتعدى إلى الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال BFRE و بعض مصروفات التشغيل و الاوراق المالية قصيرة الاجل في الاصول المتداولة.²

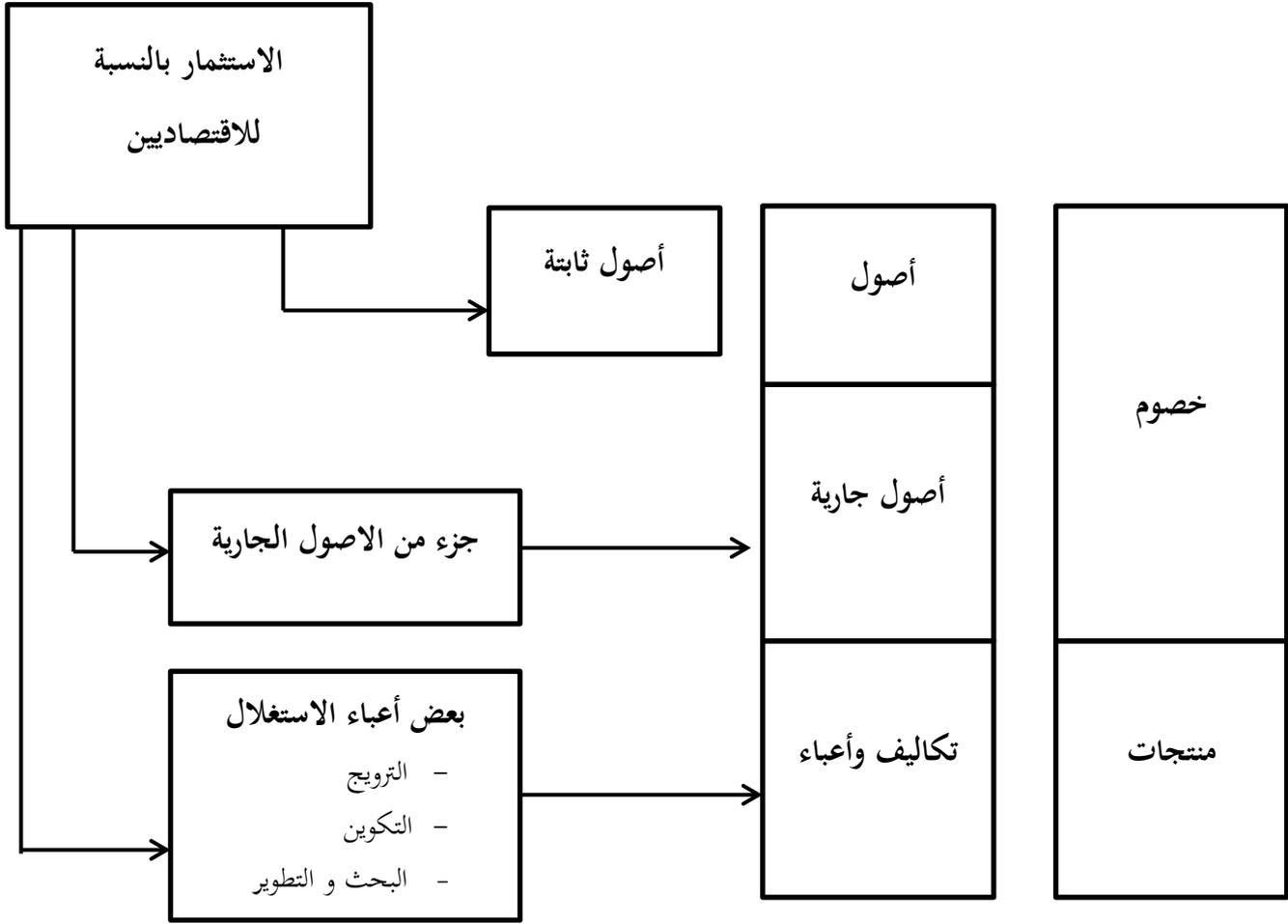
كما ينظر اليه على أنه اكتساب الموجودات لأن الاقتصاديين ينظرون إلى توظيف الاموال على أنه مساهمة في رفع كفاءة الانتاج، فإذا كان المال عنصر انتاج، فلا بد أن يكون الاستثمار هو خلق طاقة انتاجية جديدة و تكوين رأس المال الثابت الاجمالي FBCF، و الهدف من ذلك الحصول على ايرادات مستقبلية³، والشكل الموالي يوضح المنظور الاقتصادي للاستثمار.

¹. زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي و الحقيقي، دار وائل، عمان، 2005، ص.40.

². Michel Poix, Op.cit., P.06.

³. زياد رمضان، مرجع سبق ذكره، ص.42.

الشكل رقم (1-3): الاستثمار بالنسبة للاقتصاديين



Source : Michel Poix, Op.cit., P.06.

كما يعرف الاستثمار أيضا على أنه التضحية بالموارد التي يستخدمها في الحاضر على أمل الحصول على إيرادات في المستقبل، أو فوائد خلال فترة زمنية معينة، حيث أن العائد الكلي يكون أكبر من النفقات الأولية للاستثمار.¹

¹ . Abdellah Boughaba, **Analyse et évaluation de projet**, betra édition, Paris,1999, P.07.

ثالثا: المنظور المالي للاستثمار

الاستثمار هو توظيف المال بهدف تحقيق العائد أو الربح، ويكون في شكل أوراق مالية طويلة الاجل ، وأخرى قصيرة الاجل.

ويمكن تعريف الاستثمار بأنه شراء تكوين رأسمالي موجود، وهذا يعني شراء حصة في رأس المال ممثلة في شكل أسهم، أو حصة في قرض، تعطي صاحبها حق المطالب بالأرباح.¹

ومما سبق يمكننا القول بأن الاستثمار هو مجموع الموارد المالية الموجهة إلى تحديث و توسيع و تنمية القدرات الانتاجية للمؤسسة، للوصول إلى أعلى كفاءة وفعالية في تحقيق أهدافها.

الفرع الثاني: خصائص الاستثمار

الاستثمار يتميز بمجموعة من الخصائص نوجزها فيما يلي:

أولا: ضخامة رأس المال

يتميز الاستثمار في المؤسسة الاقتصادية بالحاجة إلى وعاء مالي كبير، مقارنة بدورة الاستغلال، وخاصة في حال تحديث المعدات والتي تتميز بالتطور التقني، كذلك البحث و التطوير يتطلب أموالا كبيرة لا بد على المؤسسة مراعاة قدرتها التمويلية.

ثانيا: الاستثمار طويل الاجل

يعد الاستثمار من المتغيرات الاستراتيجية في المؤسسة، فيكون ممتدا إلى عدة دورات اقتصادية من جهة، و طول مدة استرجاع تكاليف الاستثمار من جهة أخرى الا في حالات نادرة.

ثالثا: اكتساب الموجودات

يعد الاستثمار اكتسابا للموجودات الانتاجية ، والزيادة فيها، أو تبديلها، للوصول إلى أهداف المؤسسة الاستراتيجية، ولكن هذا ليس بالمطلق، فيمكن أيضا الاستثمار في أصول غير ملموسة كالبحث و التطوير و العامل البشري.

¹ . Abdellah Boughaba, Op.Cit., P.08.

رابعاً: الشراء لغرض الاستغلال

الاستثمار في الاصول الانتاجية في المؤسسة، ذو أهمية بالغة لنشاطها، الاستغلالي، وليس الغرض من شرائه إعادة بيعه و الاتجار به.

الفرع الثالث: أنواع الاستثمار

يختلف تصنيف الاستثمار ن شخص لآخر، و لكن المتفق عليه يكون كالتالي:

أولاً: من حيث نوعية الاستثمار

يكون تبويب مجالات الاستثمار من زاوية الاصل محل الاستثمار إلى حقيقي و استثمار مالي.¹

1- الاستثمارات الحقيقية

يعتبر الاستثمار حقيقياً أو اقتصادياً متى حقق للمستثمر الحق في حيازة الاصول الحقيقية، كالعقارات مثلاً، و يقصد بالأصل الحقيقي كل أصل له قيمة اقتصادية في حد ذاته، و يترتب على استخدامه منفعة اقتصادية اضافية تظهر اما في شكل سلعة أو خدمة.

ويقوم مفهوم الاستثمار الحقيقي على افتراض أن الاستثمار في الاصول الحقيقية هو فقط ما يترتب عنه خلق منافع اقتصادية اضافية تزيد من ثروة صاحب الاستثمار، من ثم ثروة المجتمع، وذلك ما تخلفه من قيمة اضافية، لذا يطلق البعض على الاستثمارات الحقيقية مصطلح استثمارات الاعمال، ويمكن القول من وجهة نظر عامة، بأن الاستثمارات الحقيقية تشمل جميع أنواع الاستثمارات المتعارف عليها فيما عدا الاوراق المالي.

2- الاستثمارات المالية

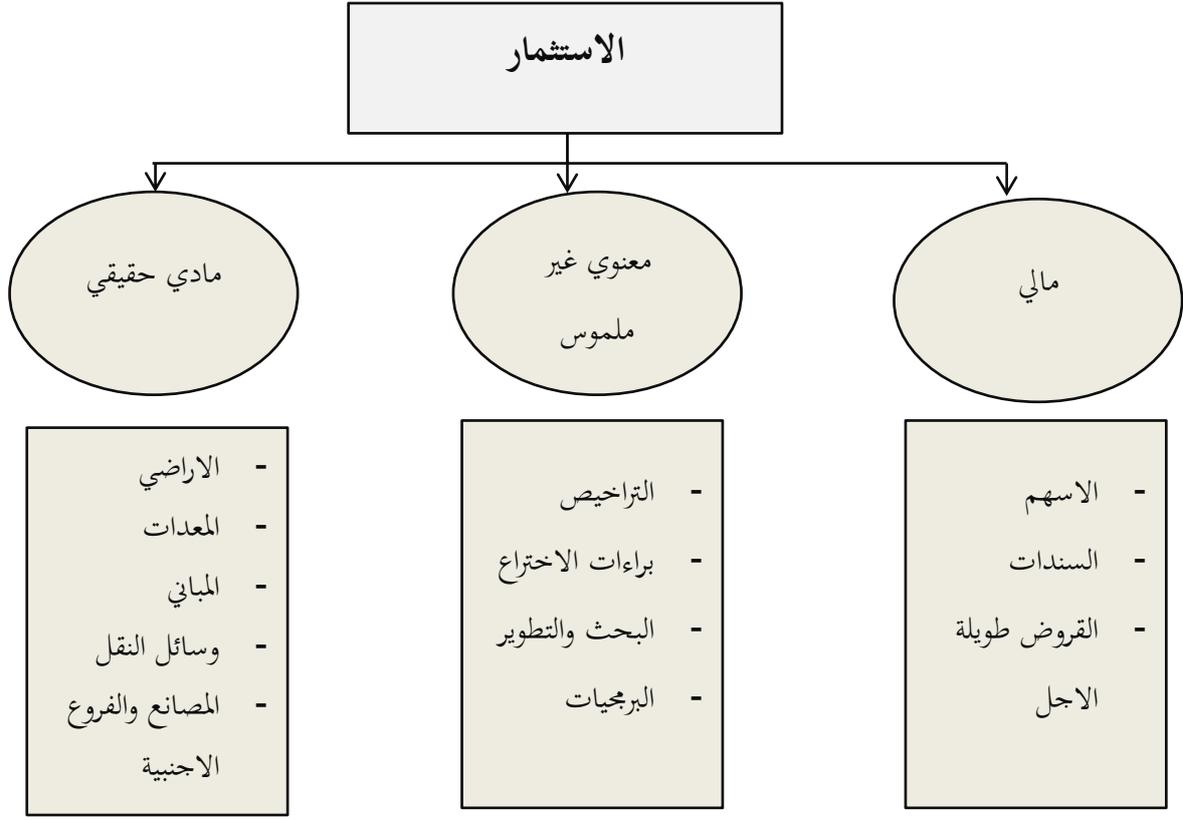
تشمل الاستثمار في الاوراق المالية حيث يترتب على عملية الاستثمار فيها حيازة المستثمر لأصل مالي حقيقي يأخذ شكل أسهم أو سندات،... الخ

والاصل المالي يمثل حقل مالياً يخول لصاحبه المطالبة بأصل حقيقي، ويكون عادة مرفقاً بمسند قانوني، كما يخول لصاحبه الحصول على جزء من عائد الاصول الحقيقية للشركة المصدرة للورقة المالية، أما ما يحدث في السوق الثانوي فهو لا يعدو كونه عملية تحويل ملكية فقط.

و الشكل الموالي يوضح ما سبق:

¹. حسين عمر، الاستثمار و العولمة، دار الكتاب الحديث ، القاهرة، 2000، ص. 39.

الشكل رقم (1-4): الاستثمار المالي و الحقيقي



Source : Michel Poix, Op.cit., P.04 .

ثانيا: من حيث المدة الزمنية

حسب هذا التصنيف نجد:¹

1- استثمارات متوسطة الاجل

و هي استثمارات تقل مدة انجازها عن خمس سنوات، وتزيد عن سنتين، وهي التي تكمل الاهداف الاستراتيجية التي تحددها المؤسسة.

2- استثمارات طويلة الاجل

هي لاستثمارات التي تفوق مدة انجازها الخمس سنوات، ويؤثر هذا النوع على المؤسسة بشكل خاص ، على اقطاع الكلي بشكل عام، كما تتطلب رؤوس أموال كبيرة مقارنة بالأنواع الاخرى.

¹. حامد العربي الحضيري، تقييم الاستثمارات، دار الكتاب العلمية، القاهرة، 2000، ص.47.

ثالثا: من حيث الطبيعة القانونية

حسب هذا التصنيف نجد:¹

1- استثمارات عمومية

هي الاستثمارات التي تقوم بها الدولة من أجل التنمية الشاملة و لتحقيق المصلحة العامة، مثل انشاء مؤسسات انتاجية لتقليل الواردات، إعادة تأهيل المؤسسات العقيمة،... الخ.

2- استثمارات خاصة

يتميز هذا النوع من الاستثمار بغلبة المصلحة الخاصة على المصلحة العامة، إذ يتميز بطابع الربح الذي يتوقعه أصحابها من وراء عملية الاستثمار، و تنجز من قبل الافراد و المؤسسات الخاصة.

3- استثمارات مختلطة

تتحقق هذه الاستثمارات بدمج القطاع العام مع القطاع الخاص، لإقامة المشاريع الاستثمارية الكبرى و التي تتطلب رؤوس أموال ضخمة، ولها أهمية كبيرة لانعاش الاقتصاد المحلي، حيث تلجأ الحكومات إلى رؤوس الاموال الخاصة، لأنها لا تستطيع انشاء المشاريع برؤوس أموالها الخاصة.

رابعا: تصنيف الاستثمارات من حيث الاهمية والغرض

حسب هذا التصنيف نجد:²

1- استثمارات التجهيز

تتمثل في التجهيزات التي تقوم بها المؤسسة، بشراء الآلات و المعدات و حل وسائل الانتاج، لغرض استبدال المعدات القديمة، حتى تتمكن من مسايرة التقدم التكنولوجي، فهي تسعى لحيازة المعدات الأكثر تطورا بهدف تحسين نوعية المنتج، و تنمية قدراتها التنافسية.

¹. الزين منصورى، آليات تشجيع و ترقية الاستثمار كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، بدون

سنة نشر، ص . 25.

². نفس المرجع، ص . 26.

2- استثمارات النمو

تهدف اساسا إلى تحسين الطاقات الانتاجية لتنمية الانتاج، والتنوع فيه، لتوسيع مكانتها في السوق، على غرار زيادة فروعها في الاقتصاد المحي أو التوجه إلى العالمية، كما أن المؤسسة يمن أن تبنا الاستثمار الهجومي و الذي يرمي إلى الزيادة في الطاقات الانتاجية ، أو الدفاعي و الذي يرمي إلى المحافظة على الطاقات الحالية.

المطلب الثاني: أهمية وأهداف الاستثمار

يخطى الاستثمار بأهمية بالغة في أي كيان اقتصادي، على اعتبار أن الاهمية تتعدى الجانب الاقتصادي إلى الجوانب المحيطة بالمجتمع كالجانب الاجتماعي و الثقافي.

الفرع الاول: أهمية الاستثمار

للاستثمار مهما كان نوعه، وحجمه، أهمية كبيرة في الاقتصاد بشكل عام و المؤسسة بشكل خاص، وعموما يمكن تلخيص أهمية الاستثمار في :¹

- مساهمة الاستثمار في زيادة الدخل القومي وزيادة ثروة المؤسسة، وذلك أن الاستثمار يمثل نوعا من الاضافة إلى الموارد المتاحة أو تعظيم هذه الموارد وتعظيم درجة منفعتها؛
- مساهمة الاستثمار في إحداث التطورات التكنولوجية، وذلك من خلال ادخال التكنولوجيا الحديثة المتطورة للمؤسسة؛
- مساهمة الاستثمار في تخفيف حدة البطالة ، من خلال توظيف المزيد من العمالة، ومن ثم محاربة الفقر، وتحقيق الرفاه؛
- يساهم الاستثمار على مستوى المؤسسة بزيادة الانتاجية و الكفاءة، وتحقيق مكانة أكبر في السوق الذي تحده المنافسة؛
- يساهم الاستثمار في دعم الموارد المالية للمؤسسة من جهة، والدولة من جهة أخرى من خلال اقتطاع الضرائب والتي توجه إلى تحقيق المنفعة العامة، والتي تعود نفعا على المؤسسة بحد ذاتها.
- مساهمة الاستثمار في الامن الاقتصادي للمجتمع ، وهذا الامر يرتبط بتأمين احتياجات العملاء، من خلال توفير السلع الاساسية و توسيع سلة السلع الكمالية.

¹. مروان الشموط، كنجو عبد الله، أسس الاستثمار، الشركة العربية المتحدة للتسويق و التوريدات، القاهرة، 2008 ، ص.10-11.

بالإضافة إلى ما سبق يمكننا أن نحدد أيضا أهمية الاستثمار من وجهة نظر أخرى:

- أهم دور للاستثمار يكون على المدى الطويل، فالاستثمار هو المحرك الرئيس للنمو، فهو ذو بعد في المستقبل، وله منفعة شبه دائمة؛
- يساهم في استغلال المصادر العامة و الطاقات و القدرات الجامدة للنشاط.

الفرع الثاني: أهداف الاستثمار

للاستثمار مجموعة من الاهداف على المستوى الخاص نوجزها في: ¹

أولا: المحافظة على رأس المال المستثمر

ثمة مقولة يتداولها عامة الناس بأن صاحب المال جبان، بمعنى أن صاحب المال يخاف على أمواله، فهو لا يريد أن تتلف أمواله.

لا شك أن كل مؤسسة، تهتم بالمحفاظ على رأسمالها بالدرجة الاولى، فهي تسعى إلى عدم تبديد الاموال، لهذا تحاول أن توجه اموالها إلى الاستثمارات ذات الكفاءة و الفعالية و الذي تخلق القيمة.

ثانيا: تحقيق أقصى عائد ممكن

يمثل الربح أهم الدوافع التي تدفع بالمؤسسة إلى التخلي عن أموال و فرص بديلة، ووضعها في استثمارات جديدة، ولا شك فيه و البديهي أن المؤسسة تسعى وراء الاستثمارات الي تحقق أمبر العوائد و الارباح، بأقل التكاليف الممكنة، وهذا هذا الاساس يتم قبول أو رفض المشاريع الاستثمارية بالنسبة لصناع القرار في المؤسسة.

ثالثا: تعظيم القيمة السوقية للأسهم

يعد هدف تعظيم القيمة السوقية للاسهم من أهداف الاستثمار، بحيث أن زيادة الاستثمار تؤدي بعملاء السوق المالي يتهافتون على أسهم هذه المؤسسة بحكم الارباح المتوقعة المرتفعة، مما يؤدي إلى ارفع أسهم هذه المؤسسة، يساعد هذا الارتفاع في الحصول على الكثير من الاموال في عمليات الاصدار الجديدة.

¹. نفس المرجع، ص.12-13.

المطلب الثالث: مخاطر الاستثمار

يتميز الاستثمار بمجموعة من المخاطر نوجزها فيما يلي:¹

الفرع الاول: مخاطر نظامية

هي المخاطر التي تتأثر بنظام السوق، العوامل الطبيعية و السياسية، لذلك فهذه المخاطر لا تتحدد بنوع معين، وإنما هي قادرة أن تمس كل مجالات الاستثمار (حقيقي، مالي...)

الفرع الثاني : مخاطر غير نظامية

و هي التي تمس مجالاً معين من مجالات الاستثمار دون الآخر مثل ، أسعار الفائدة ، تدهور قيمة العملة و على ضوء هذا يمكن تلخيصها فيما يلي:

أولاً: مخاطر العمل

و هي المخاطر التي تنشأ عن تخصيص استثمار معين قد لا يحقق أهدافه المسطرة و بالتالي يفشل العمل المنجز.

ثانياً : مخاطر السوق

و تكون خاضعة لتقلبات أسعار أدوات الاستثمار و الضمانات العائدة لها و المنافسة.

ثالثاً: مخاطر السعر

و تنتج عن استثمار في أسعار فائدة منخفضة، إذا ارتفعت الفائدة بعد ذلك و خسارة فائدة مرتفعة إذا ما تم الاستثمار لآجال قصيرة .

رابعاً: مخاطر القوة الشرائية للنقود

و هي تلك التي تنتج عن ارتفاع في المستوى العام للأسعار الذي يؤدي بدوره إلى الانخفاض في قيمة النقود معبراً عنها بالقوة الشرائية ، و كذلك الخسارة في سعر صرف العملات.

خامساً: المخاطر المالية

و هي ناجمة عن عدم القدرة على سداد الأموال المقترضة لغايات الاستثمار، أو حتى عن عدم القدرة على تحويل الاستثمارات إلى سيولة نقدية بأسعار معقولة .

سادساً: المخاطر الاجتماعية

و هي المخاطر التي تنجم عن التغيرات العكسية في الأنظمة الاجتماعية و التعليمات و القوانين التي يكون من شأنها التأثير على مجالات الاستثمار و أسعار أدوات الاستثمار، تنجم عن سن التشريعات المتعلقة بالتأميم و المصادرة، أو رفع معدلات الضرائب و الرسوم على الإنتاج .

¹. طاهر حيدر حردان، أساسيات الاستثمار، الطبعة الاولى، دار المستقبل، عمان، 2009، ص 16.17.

المبحث الثالث: الأسس النظرية للقرار الاستثماري

يعد القرار الاستثماري المتخذ هو الانطلاقة الفعلية لعملية الاستثمار في المؤسسة، فهو لا يتخذ عشوائياً، إنما بعد دراسة تختلف من مؤسسة، حسب طبيعة النشاط من جهة، وحسب ميول أصحاب المصلحة من جهة الأخرى.

المطلب الاول: مفهوم القرار الاستثماري

قبل التطرق إلى القرار الاستثماري، لابد لزاماً التطرق إلى القرار بصفة عامة، كون الاول يندرج من أنواع الأخير داخل المؤسسة.

الفرع الاول: مفهوم القرار وأهم تصنيفاته

اهتم الكتاب و الباحثون في الفكر الاداري، بمفهوم القرار واختلافوا حول تعريفه.

أولاً: تعريف القرار

ومن بين هذه التعاريف نجد من عرفه على أنه عملية اختيار البديل الافضل من بين مجموعة من البدائل المتاحة، من حيث قدرته على شمل أكبر قدر من النتائج المرغوبة، وتفادي النتائج غير المرغوبة.¹

وعرف ايضاً على أنه اختيار بديل من البدائل الممكنة لأجل الوصول إلى هدف، حل مشكلة، انتهاز فرصة.²

وهناك أيضاً من يعرف القرار على أنه سلوك أو تصرف منطقي، ذو طابع اقتصادي ويمثل الحل الامثل والمناسب، و الذي يقوم على المفاضلة بين مجموعة من البدائل لحل مشكلة، ويعد هذا البديل أكثر البدائل كفاءة و فعالية.³

أما عملية اتخاذ القرار هي الاختيار القائم على مجموعة من المعايير مثل اكتساب حصة سوقية أكبر، تخفيض التكاليف... الخ، وتعتبر هذه العملية معقدة لأنها ترتبط بالحقائق و المعلومات المتوفرة، والنتائج المتوقعة، وكذلك الجو العام الذي تتم فيه عملية اتخاذ القرار، بمعنى أدق أن عملية اخذ تقوم على مبدئين هما المفاضلة والاختيار بين الوسائل التي تساعد المؤسسة على تحقيق أهدافها بأقصى قدر ممكن من الكفاءة والفعالية.⁴

¹. علاء فرحان طالب، فاطمة عبد علي السلطان، المعرفة السوقية والقرارات الاستراتيجية، دار الصفاء، عمان، 2011، ص. 135.

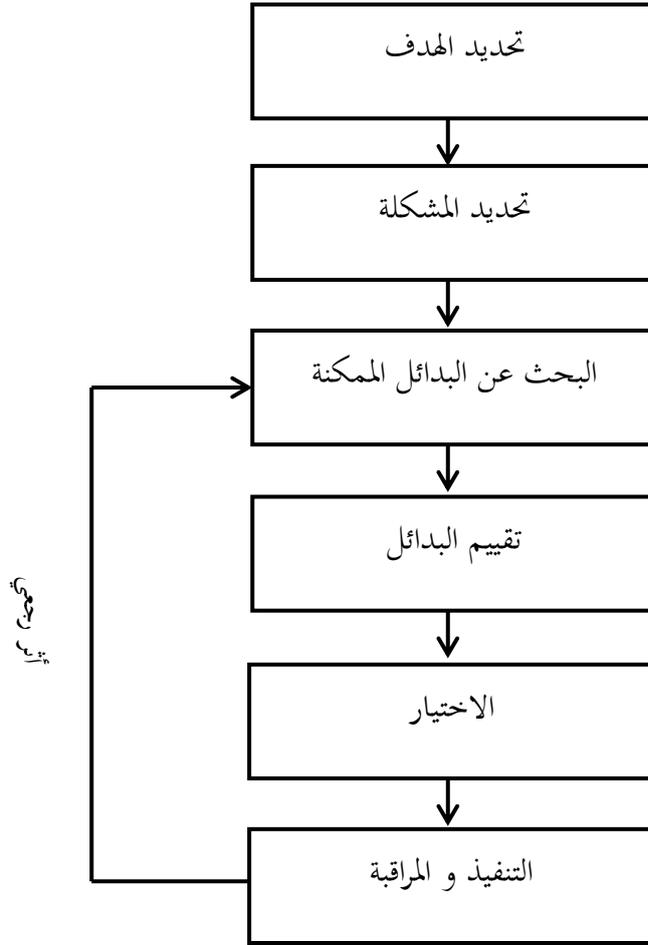
². جلييلة بن خروف، دور المعلومات المالية في تقييم الاداء المالي للمؤسسة واتخاذ القرارات، مذكرة ماجستير في العلوم المالية، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، 2009، ص. 97.

³. ابراهيم عبد العزيز شيخة، أصول الادارة العامة، دار المعارف، الاسكندرية، 1993، ص. 341.

⁴. جلييلة بن خروف، مرجع سبق ذكره، ص. 97.

ومما سبق يمكن أن نعرف القرار على أنه الاختيار الامثل و المناسب من بين البدائل المتاحة لتحقيق أعظم فائدة بأقل تكلفة وأقل درجة من المخاطرة، والشكل الموالي يوضح مسار عملية اتخاذ القرار.

الشكل رقم (1-5): مسار عملية اتخاذ القرار



المصدر: من إعداد الطالب

ثانيا: تصنيفات القرار

بالنسبة لأهم تصنيفات قرارات المؤسسة فهمي كالاتي:

1- حسب طبيعتها:

يصنف القرار حسب طبيعته إلى :

1.1 قرار التمويل: ينصب اهتمام هذه القرارات على المزيج المثالي للتمويل مثل تكوين رأس المال، نسبة الديون، رأس المال المساهم به ، وخصوصا توفير الاموال في الوقت المناسب، باقل تكلفة، و توجيهها إلى الاستثمارات الاكثر ربحية.¹

2.1 قرارات التشغيل: هي قرارات استغلال الموارد الانتاجية، أو توزيعها على الاستخدامات المختلفة، لتحقيق الاهداف الموضوعية، وتقوم بها الادارة التنفيذية.²

3.1 قرارات الاستثمار: هذا النوع سيتم التفصل فيه لاحقا.

-2 حسب جهة الاصدار:

1.2 قرارات فردية: تتميز بوحدة الهدف أو الاهداف لجميع المشتركين في اتخاذ القرار، في هذه الحالة، كما لو كان شخص واحد يقوم بالعملية.

2.2 قرارات جماعية: هي تلك القرارات التي تتضمن أهداف ومصالح للمشاركين في عمليات اتخاذ القرار.³

الفرع الثاني: القرار الاستثماري

القرار الاستثماري يعتبر من القارات الاكثر أهمية وخطورة في المؤسسة، وذلك لأنه يحتوي على علاقة ارتباط كبير بمالية المؤسسة، ولا يمكن الرجوع عنه بعد الشروع فيه إلا بخسائر معتبرة.

أولاً: تعريف القرار الاستثماري:

يعرف القرار الاستثماري على أنه قرار يؤدي إلى تكاليف ثابتة إضافية، وبمجرد تنفيذه، لا يمكن الرجوع عنه، حيث يتوقع تحقيق لأرباح مستقبلية غير مؤكدة.

ويعد القرار الاستثماري من أصعب القرارات التي يخذها المستثمر، ذلك لأنه يأتي على بديل معين من بين عدة بدائل ، وعلى المستثمر المفاضلة و التعرف على المنافع المتوقعة لكل بديل لتحقيق أقصى عائد ممكن، ومن أجل التوصل إلى القرار الاستثماري المثالي على المستثمر، أن يهتم المستثمر بالأسس التالية:

- التحليل الاقتصادي لجميع البدائل المتاحة؛
- الاهتمام بالأبعاد الزمنية للبدائل؛
- الاخذ بعين الاعتبار المخاطر المتعلقة بكل بديل؛

¹. محمد يونس خان، هشام صالح غرايبية، الادارة المالية، مكتب الكتب الاردني، عمان، 1995، ص.05.

². حسين بلعوز، نظرية القرار - مدخل كمي اداري-، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 2008، ص.101.

³. على أحمد أبو الحسن، المحاسبة الادارية المتقدمة، الدار الجامعية، الاسكندرية، 1996، ص. 19.

- تحديد حجم السيولة الضرورية، والتي يتطلبها تشغيل النشاط الاستثماري؛
- الالتزام بجميع التشريعات و السياسات الادارية و البيئية.¹

ثانيا: خصائص القرار الاستثماري:

يتميز القرار الاستثماري بمجموعة من الخصائص نذكر منها:

- قرار غير متكرر، حيث أن المجالات التطبيقية لدراسات الجدوى كلها لا يتم القيام بها على فترات زمنية متباعدة؛
- قرار استراتيجي، يحتاج إلى رؤية مستقبلية كفاءة؛
- يترتب عنه تكاليف ثابتة ليس من لسهل تعديلها أو الرجوع فيها؛
- يحيط بالقرار الاستثماري عدد من الظروف التي من الضروري التغلب عليها، مثل حالات عدم التأكد، وتغير قيمة النقود، ومشاكل عدم قابلية بعض المتغيرات للقياس الكمي؛
- يمتاز أي قرار استثماري بدرجة معينة من الخطر.²

ثالثا: صعوبات القرار الاستثماري

- لمتخذ القرار الاستثماري صعوبات تواجهه لسببين هما:³
- اعتماد القرار الاستثماري على التنبؤات؛
- مراعاة التماشي مع السياسات و الاهداف.

يعتبر إعداد التقارير من أصعب مراحل دراسة الجدوى، و ليست الصعوبة في إعداد التقارير لمختلف التدفقات النقدية، وإنما مراعاة دقة هذه التدفقات عبر الزمن، ويرجع ذلك الى عدة عوامل مختلفة.

المطلب الثاني: أنواع القرارات الاستثمارية

أعطى اختلاف القرارات الاستثمارية من حيث الاساليب المستخدمة في التحليل الاستثماري، عدة تقسيمات للقرار الاستثماري، و يمكن توضيحها كالتالي:

¹. بشار معروف، الاستثمار و الاسواق المالية، الطبعة الاولى، دار الصفاء، عمان، 2003، ص.50.

². نفس المرجع، ص.52.

³. طاهر حيدر حردان، مرجع سبق ذكره، ص. 15.

أولاً: من حيث البدائل المتاحة:

نفرق في هذه الحالة بين نوعين طبقاً لهذا المعيار وهي:

1- قرارات تحديد أولويات الاستثمار:

هي قرارات تشكل فيما بينها بدائل لتحقيق نفس الغاية، ويتم ترتيبها لأولويات المشروع الاستثماري ، وعلى صناع القرار ترتيب هذه البدائل واختيار واحد منها فقط للفترة الحالية، وتبقى سائر البدائل للفترات القادمة إن أمكن ذلك.

2- قرارات قبول أو رفض الاستثمار:

عكس قرارات النوع السابق حيث يقوم صناع القرار بقبول استثمار معين ورفض البقية.¹

ثانياً: من حيث درجة المخاطرة:

حسب هذا المعيار نجد نوعان:

1- قرارات الاستثمار في ظل التأكد

يكون متخذ القرار الاستثماري على علم كامل، بكل الاوضاع المحتمل حدوثها مستقبلاً، سواء من الناحية الاقتصادية والاجتماعية ، السياسية و الثقافية...الخ.

2- قرارات الاستثمار في ظل المخاطرة وعدم التأكد

يتم اتخاذ القرار في ظل وجود درجة معينة من حالة عدم التأكد و المخاطرة، وهذا ما يميز المستقبل، فمن غير الممكن أن يكون متخذ القرار مجزماً لما سيحدث في المستقبل حتى وإن دلت الاوضاع التاريخية على ذلك، لذلك جل القرارات الاستثمارية تكون في حالة عدم التأكد.²

المطلب الثالث: طرق اتخاذ القرار الاستثماري

تلجأ المؤسسة في تقييم البدائل الاستثمارية الى مجموعة من المعايير و الطرق، تختلف من مؤسسة للأخرى اختلافاً لاعتبارات أصحاب المصلحة.

¹ عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية تحليل جزئي و كلي، مكتبة زهراء الشرق، القاهرة، بدون سنة نشر، ص.180.

² نفس المرجع، ص. 181.

الفرع الاول : المعايير غير المخصوصة

يقصد بالمعايير المخصوصة أن تفترض أن قيمة النقود ثابتة مع مرور الزمن، بحيث تحمل معامل الخص في تقدير التدفقات النقدية الداخلة، و تتكون بدورها من معيارين رئيسيين هما:

أولاً: معيار فترة الاسترداد:

تعرف فترة الاسترداد، على أنها الفترة الزمنية التي يستغرقها التدفق النقدي الناتج من الاستثمار، في تغطية الانفاق الاستثماري المبدئي، كما تعرف على أنها المدة التي يسترد فيها المشروع استثماره من صافي إيراداته، إذ يقوم على القيمة التراكمية للتدفقات النقدية و مقارنتها مع الانفاق المبدئي، و العلاقة التالية توضح ذلك:

$$IPR = \frac{I_0}{CF_i}$$

IPR: مؤشر فترة الاسترداد.

I₀: الاستثمار المبدئي.

CF_i: صافي التدفقات النقدية السنوية.

فهذه العلاقة توضح عدد السنوات الواجب على صافي التدفقات النقدية تغطية قيمة الاستثمار المبدئي، ويتم المفاضلة وفق هذا المعيار نظراً للاستثمار الذي يسترجع أمواله في أقصر مدة زمنية ممكنة.

ولكن ما يعاب على هذا المعيار، هو تجاهله لعنصر الخطر، فعلى الرغم من أن التدفقات النقدية الخارجة لشراء التجهيزات و المعدات الجديدة معروفة بدرجة كبيرة جداً، إلا أن التدفقات النقدية الداخلة و المتولدة من تشغيل تلك المعدات تتميز بحالة عدم التأكد و اليقين.¹

ثانياً: معيار مؤشر معدل العائد :

على عكس طريقة العائد الأعظم، فإن طريقة معدل العائد المتوسط تأخذ في الحسبان كل الأرباح المتوقعة خلال العمر الافتراضي للاستثمار، للوصول إلى متوسط العائد لرأس المال المستثمر يمكن حسابه كما يلي:

$$TR = \frac{\sum CF_i/n}{I_0}$$

TR: معدل العائد.

¹. عبد الغفار حنفي، الاداء المالي ودراسات الجدوى، الطبعة الثانية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2009، ص.254.

CF_i : التدفقات النقدية الصافية.

n : العمر الافتراضي للأصل.

I_0 : الاستثمار المبدئي.

ويتم اتخاذ القرار الاستثماري وفق هذا المعيار، باختيار البديل ذو معدل العائد الاكبر، أو في حالة عدم توافر عدة بدائل، يتم مقارنة معدل العائد المتوقع، مع معدل العائد المرغوب من قبل الادارة في المؤسسة.

ولكن هذا المعيار بدوره يعاني من قصور، فمثل سابقه يهمل القيمة الزمنية للنقود، ولا تعطي اهتماما لعنصر الخطر و العلاقة بينه و بين العوائد المتوقعة.¹

الفرع الثاني : المعايير المخصصة

لدراسة و تحليل امكانية فرصة الاستثمار، ينبغي الاخذ في الحسبان عاملين هما الربحية و الزمن، ويثير السؤال حول كيفية حساب صافي التدفقات النقدية عبر الزمن للعمليات المختلفة، وقد أولت هذه المعايير اهتماما للقيمة الزمنية للنقود، و التي تميز بين الوحدة النقدية في الزمن الحاضر و الوحدة النقدية المتوقع الحصول عليها في المستقبل.

وهناك ثلاث طرق رئيسة لتقييم الاستثمارات، والمفاضلة بينها وهي:

أولا: معيار صافي القيمة الحالية

تعتبر صافي القيمة الحالية واحدة من الطرق التي يمكن الاعتماد عليها في معرفة جدوى الاستثمارات المستهدفة، وهي طريقة تعتمد أساسا على خصم التدفقات النقدية، التي تأخذ في الحسبان القيمة الزمنية للنقود، وتعمل على تحسين فعالية تقييم الاستثمارات، وتعتمد على معدل الخصم و الذي يختلف من مؤسسة لأخرى، مما يجعل الاستثمار المقبول في مؤسسة قد لا يكون مقبولا في أخرى.

وتكون صافي القيمة الحالية موضحة في العلاقة التالية:

$$VAN = \frac{\sum_{i=1}^n CF_i}{(1 + t)^n} - I_0$$

VAN : صافي القيمة الحالية

CF_i : التدفقات النقدية الصافية.

¹. نفس المرجع، ص 260.

I_0 : الاستثمار المبدئي.

n : العمر الافتراضي للأصل.

t : معدل الخصم.

إذا كان صافي القيمة الحالية موجبا ، فيقبل المشروع الاستثماري في ذلك الاصل، أما إذا كان سالبا، فيرفض.

أما إذا كان هناك مجموعة من البدائل، فإن المشروع الذي يحقق أكبر قيمة لصافي القيمة الحالية هو الذي يتم اختياره، شريطة أن تكون موجبة.

و ما يعاب على هذه الطريقة رغم استخدامها بكثرة من قبل المؤسسات، فهو عدم بيان بدقة العائد الفعلي للاستثمار، لذلك جاءت طريقة معدل الربحية لتعالج النقص في طريقة صافي القيمة الحالية.¹

ثانيا: معيار دليل الربحية

معيار دليل الربحية لا يقل أهمية عن سابقه، ويعبر دليل الربحية عن نسبة الربح لكل وحدة نقدية مستثمرة، وتكون القاعدة العامة لقبول أو رفض المشاريع، هو مقارنتها بالواحد الصحيح، فإذا كان المشروع أكبر من الواحد يقبل ، و العكس صحيح.

أمل المفاضلة بين مجموعة بدائل فيختار المشروع الاكبر قيمة من حيث المعدل، مراعيًا الشرط الاول (أكبر من الواحد)، ويكون موضحا في العلاقة التالية:²

$$IR = \frac{\sum_{i=1}^n CF_i}{I_0 (1+t)^n}$$

IR : مؤشر الربحية.

I_0 : الاستثمار المبدئي.

CF_i : التدفقات النقدية الصافية.

n : العمر الافتراضي للأصل.

t : معدل الخصم.

¹. خليل محمد خليل عطية، دراسة الجدوى الاقتصادية، مركز تطوير الدراسات العليا والبحوث، القاهرة، 2008، ص. 79.

². نفس المرجع، ص. 88.

ثالثا: معيار معدل العائد الداخلي:

ويقصد به معدل الخصم الذي تتساوى عنده القيمة الحالية لكلفة المشروع الاستثماري مع تدفقاته المستقبلية، ويعتبر هذا المعيار أحد المعايير الدقيقة لتقييم الاستثمارات المقترحة، فهي تقوم على أساس معدل الخصوم و الذي يساوي القيمة الحالية للتدفقات النقدية في المستقبل بتكلفة الاستثمار، كما تأخذ هذه الطريقة اعتبار التوقيت الزمني للتدفقات النقدية، وهذا معناه أن القيمة الحالية الصافية مساوية للصفر، وتكون ممثلة بالعلاقة التالية:¹

$$IRR = \frac{\sum_{i=1}^n CF_i}{(1 + t)^n} - I_0 = 0$$

IRR : صافي القيمة الحالية

CF_i : التدفقات النقدية الصافية.

I_0 : الاستثمار المبدئي.

n : العمر الافتراضي للأصل.

t : معدل الخصم.

على الرغم من التفضيل الأكاديمي القوي لمعيار صافي القيمة الحالية، إلا أن مديري الشركات يميلون إلى تفضيل معدل العائد الداخلي، وهو في نظرهم الأمثل في تحليل الاستثمارات.

الفرع الثالث: طرق أخرى لاتخاذ القرار الاستثماري

هناك طرق أخرى نوجزها في ما يلي:

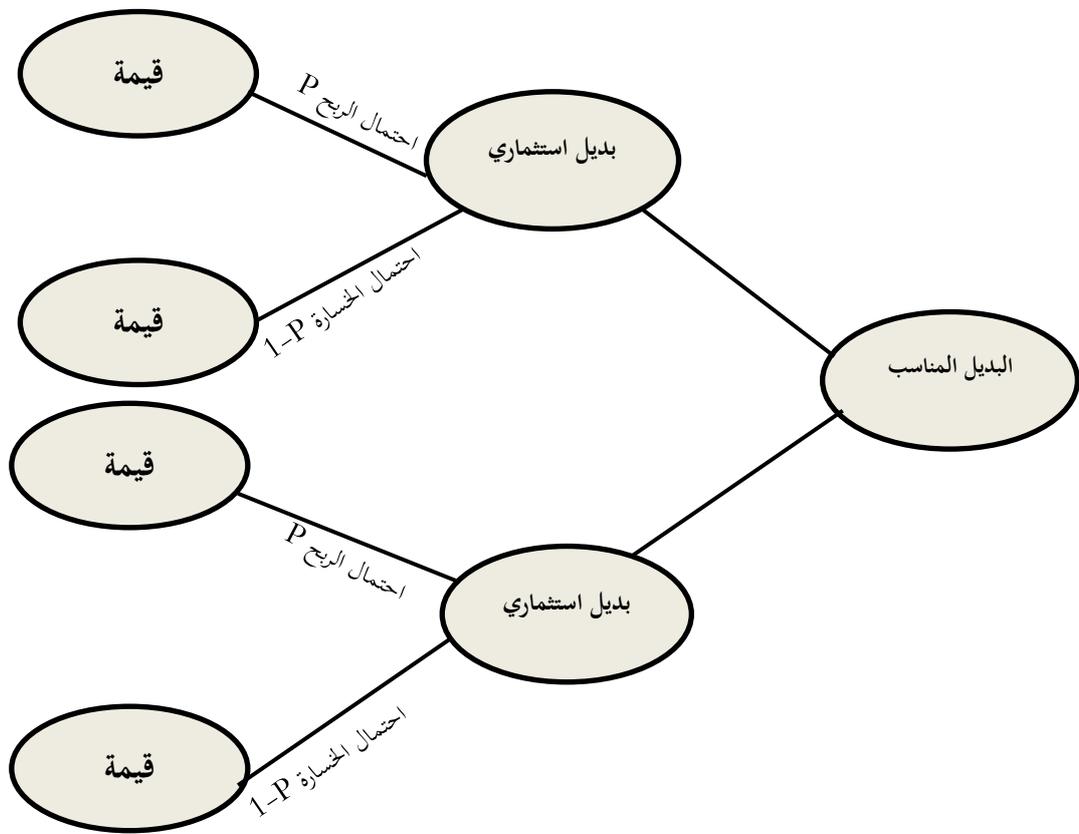
أولا: شجرة القرار

هي مخطط تقوم به المؤسسة، عندما تواجه قرارات متعددة بخصوص الاستثمار، فهذا المخطط يسمح بإظهار جملة من الخيارات الممكنة ويسهل عملية التقييم.² و الشكل الموالي يوضح مخططا لشجرة القرار:

¹. نفس المرجع: ص. 92.

². محمد سمير عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار و التمويل و التحليل المالي، مطبعة الاشعاع الفنية، الاسكندرية، 1997، ص. 125.

الشكل رقم (1-6): مخطط شجرة القرار



المصدر: من إعداد الطالب

ثانيا: تحليل الحساسية

يقصد به مدى تأثير المشروع المقترح، بالتغيرات التي قد تحدث في أحد العوامل المستخدمة في التقييم مثل التغيرات التي قد تحدث في العناصر التالية:

- كمية المبيعات؛
- أسعار المواد والمنتجات؛
- مستوى الطاقة الانتاجية؛
- العمر الاقتصادي للاستثمار؛
- تغيرات أسعار الخصم؛
- متغيرات خارجية أخرى.¹

¹. محمد الصيرفي، اقتصاد المشروعات، الطبعة الاولى، مؤسسة حورس الدولية، الاسكندرية، 2005، ص.332.

خلاصة

من خلال دراستنا لهذا الفصل، تعرفنا على المفاهيم المخلفة للاستثمار، حيث يمثل انفاق فوري نظير عائد مستقبلي، بالإضافة الى العرف على الاصول و مختلف تصنيفاتها، داخل المؤسسة الاقتصادية، وخاصة الثابتة منها باعتبارها أهم عناصر الاصول داخل المؤسسة.

اضافة الى هذا، تطرقنا الى القرار الاستثماري، ومعايير اتخاذه، ولكن يبقى الاشكال مطروحا حول العوامل المؤثرة في حيازة تلك الاصول، ومدى تطابقها بين جميع المؤسسات على اختلافها، وهذا ما سنتناوله في الفصل الموالي، و الذي سيدور حول محددات اتخاذ القرار الاستثماري، وسنسعى الى تصنيفها حسب أهميتها بالنسبة للمؤسسة.

الفصل الثاني: مهارات
القرار الاستثنائي في
الأصول الثابتة

تمهيد

لقد أظهر الفصل السابق الأهمية القصوى للاستثمار كمتغير محوري في الاقتصاد، حيث يمثل ركيزة أساسية لتحقيق التراكم الرأسمالي، وأساس النمو الاقتصادي لأي بلد.

ونتيجة للدور البارز للاستثمار في تفعيل وتيرة النمو الاقتصادي، من خلال الاستثمار الخاص في الاصول الثابتة الانتاجية، ولكن هذا الاستثمار لا يكون عشوائيا، بل يولي صناع القرار اهتمامهم الى مجموعة من العوامل، تكون ذات تأثير مباشر و رئيسي أو غير مباشر على القرار الاستثماري، وتكون هذه العوامل انطلاقا من البيئة الداخلية والخارجية للمؤسسة.

وعلى ضوء ما سبق، سنتناول في هذا الفصل مجموعة من المحددات، مقسما كما يلي:

المبحث الأول: المحددات الرئيسية لقرار الاستثمار الخاص

المبحث الثاني: المحددات الثانوية لقرار الاستثمار الخاص

المبحث الثالث: محددات الاستثمار العام

الفصل الثاني: محددات القرار الاستثماري في الاصول الثابتة

القرار الاستثماري في الاصول الثابتة الانتاجية، يتطلب عملية تخطيط بدرجة عالية من الكفاءة، لأنه يعد من القرارات الاستراتيجية التي تتميز بدرجة عالية من الخطر، كما يجب مراعاة جميع العوامل المؤثرة في هذه القرارات، ومحاولة إعطاء أوزان نسبية لهذه العوامل في دالة محددات الاستثمار. وستناول في هذا الفصل، أهم المحددات المتعلقة بالقرار الاستثماري في هذا النوع من الاصول، و سيتم تصنيفها الى رئيسية، وأخرى ثانوية.

المبحث الأول: المحددات الرئيسية للقرار الاستثماري

المحددات الرئيسية للاستثمار هي تلك العوامل التي تؤثر بشكل رئيسي وفعال على القرار الاستثماري، وعادة ما تكون لها أوزان كبيرة في دالة المحددات. وستناول هذا المبحث، كل من التمويل وتكلفته، توقعات صناع القرار و مستوى الارباح، و الطلب على المنتجات، تواليا.

المطلب الأول: الوصول الى التمويل الخارجي و تكلفته

تعد القدرة على الوصول الى مختلف المصادر التمويلية، من أهم العوامل ذات التأثير الكبير على قرار الاستثمار في الاصول الانتاجية للمؤسسة الاقتصادية.

الفرع الأول: التمويل

لقد اختلفت التعاريف المتعلقة بالتمويل، وسنطرق اليها فيما يلي.

أولاً: تعريف التمويل

يعرف التمويل على أنه مجموعة الوسائل و المدخرات المتاحة للمؤسسة من مصادرها المختلفة و اللازمة لتغطية نشاطاتها الاستثماري، وعلى هذا الاساس فإن تحديد مصادر التمويل يعتمد على ما هو متاح في الاسواق و المحيط المالي المتواجدة فيه،¹ الى جانب ما تحققه المؤسسة لذاتها و التمويل أيضا هو تشكيل الاموال التي تتحصل عليها المؤسسة لتغذية استثماراتها، بالكم و النوع و الوقت المناسبين.²

ومما سبق نستطيع القول أن التمويل هو عبارة عن التشكيلة المثالية من الاموال، التي تساعد المؤسسة على ضخها في مجالات الاستثمار المختلفة، بالكمية اللازمة ز الوقت المناسب و أقل تكلفة، والوصول الى التمويل

¹. دريد كامل الشيب، مبادئ الادارة المالية، دار المناهج، عمان، 2004، ص. 99.

². منير ابراهيم الهندي، الفكر الحديث في مصادر التمويل، منشأة المعارف، الاسكندرية، 1998، ص. 05.

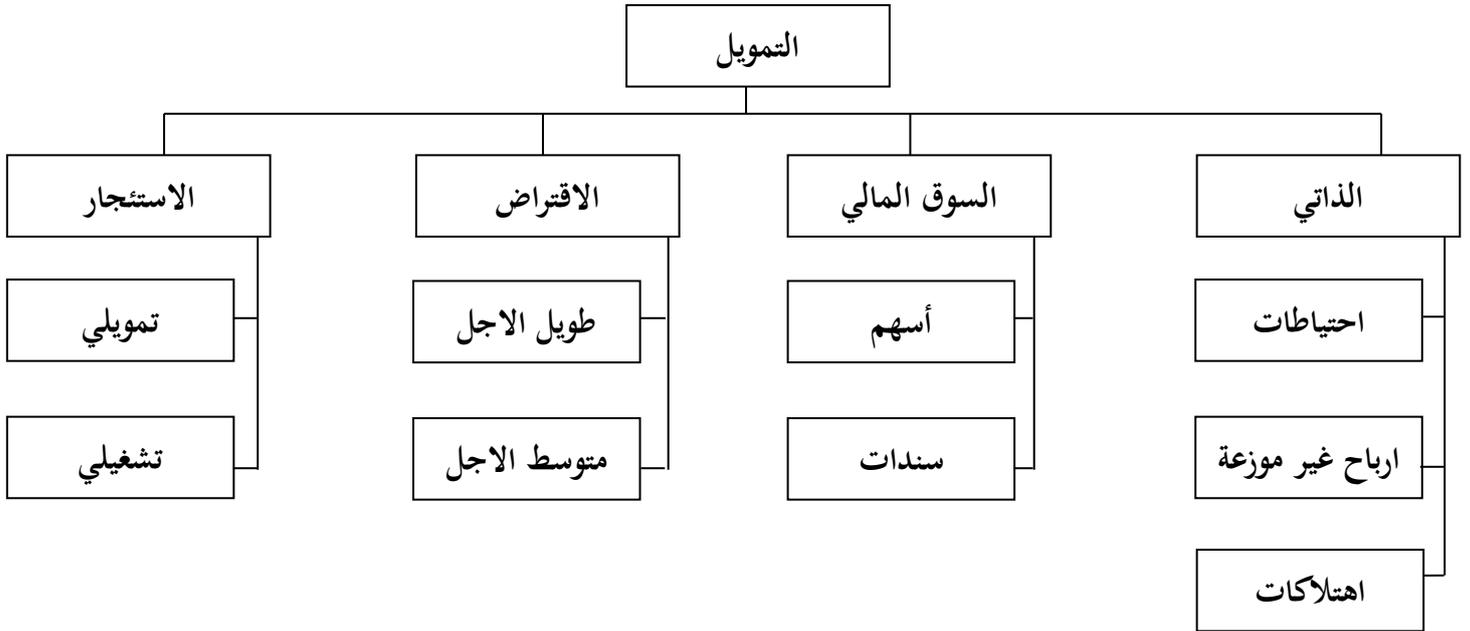
يعني امكانية التعاقد مع البنوك للحصول على قروض بشروط ميسرة، وايضا امكانية الدخول الى السوق المالي بإصدار اسهم و سندات يكتب فيها العامة.

ثانيا: مصادر التمويل

إن الاموال الموجهة الى تغذية الاستثمارات، تكون عادة من مصادر طويلة الأجل، كما أن هناك طرق مستحدثة في التمويل على غرار التمويل بالاستئجار، ولعل أبرز مصادر لتمويل نجد:¹

- التمويل الذاتي؛
 - التمويل عن طريق السوق المالي؛
 - التمويل عن طريق الاقتراض؛
 - التمويل بالاستئجار.
- والشكل الموالي يوضح مصادر التمويل:

الشكل رقم (2-1): مصادر التمويل



المصدر: من إعداد الطالب

¹. فضيلة زاوي، تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، 2009، ص.11.

ثالثا: أثر الوصول الى التمويل على القرار الاستثماري

الوصول الى التمويل بالنسبة للمؤسسة هو هدف استراتيجي، يغذي هدفها الاسمي و هو الاستثمار في الاصول الانتاجية، و يمثل عاملا مهما، إذ أن كفاءة الادارة المالية في المؤسسة في الحصول على الاموال من مختلف مصادرها، بالكف و التكلفة المناسبين، يفتح لها آفاقا جديدة في مجال النمو و التوسع في السوق المحلي والدولي، من خلال زيادة الطاقة الانتاجية.

تعاني معظم المؤسسات وخاصة الصغيرة منها، من صعوبة الوصول الى التمويل نظرا لغياب الضمانات (وهي التي تطالب بها البنوك كثيرا) وكذلك المؤسسات التي تشترط الولوج في سوق راس المال.

وبالتالي فإن القيود المفروضة على حجم التمويل لها دور فعال في كبح الاستثمار، وينظر لهذا الغرض فيما إذا كانت المؤسسات في القطاعات الأكثر اعتمادا على التمويل الخارجي، شهدت تراجعاً كبيراً في استثماراتها مقارنة بالشركات الأخرى خلال الازمات المالية الأخيرة.

فإذا كان تراجع حجم الائتمان المتاح، له دور في كبح الاستثمار عند حدوث أزمة مصرفية، فإن الصناعات التي تعتمد أكثر من غيرها على التمويل البنكي، ستكون أكثر تخفيضاً لحجم استثماراتها مقارنة بالقطاعات الأخرى، ومن أمثلة هذه القطاعات التي تعتمد على التمويل البنكي بشكل كبير، قطاع الصيدلة، المستحضرات الطبية، أما التي تعتمد الداخلي ولا يعتمد على التمويل الخارجي إلا بنسبة ضعيفة قطاع المشروبات.¹

وتكون هذه القيود المفروضة في منح الائتمان، نتاجاً عن عدم كفاءة السوق المصرفي والازمات من جهة، ومن جهة أخرى درجة المخاطرة الكبيرة التي تتميز بها المؤسسات خاصة عند بداية نشاطها لعدم توافر ضمانات لقيمة القروض.

الفرع الثاني: تكلفة التمويل

تكلفة التمويل من ابرز و أهم العوامل المحددة لقرار التمويل، واختيار الطريقة المناسبة، وعليه فهو بدوره يؤثر على قرار الاستثمار، خاصة إذا كانت المؤسسة تعتمد على مصادر خارجية.

أولاً: تعريف تكلفة التمويل

تعرف تكلفة التمويل على أنها متوسط معدل المردودية الأدنى الذي تلتزم به المؤسسة عند الحصول على التمويل المطلوب لمشاريعها.²

¹ صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي: نمو غير متوازن عوامل قصيرة وطويلة الاجل، أبريل 2015، ص. 123.124.

² عبد الغاني دادن وآخرون، دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار التمويل في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة و الرفع المالي كاستراتيجية للنمو الداخلي، الندوة التدريبية في تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، جامعة فرحات عباس، سطيف، 25 ماي 2003، ص.02.

فإذا كانت المؤسسة تحصل على التمويل من مصادر متعددة فإن تكلفة التمويل هي عبارة عن المتوسط الحسابي المرجح لمختلف المصادر الدائمة للتمويل.

ثانيا: أهمية تقدير تكلفة التمويل

أي استثمار يتطلب معرفة دقيقة لتكلفته التمويلية، ومقارنتا بمعدل العائد المتوقع، وعلى هذا الاساس يتم رفض أو قبول قرارات الاستثمار.

وتتمثل أهمية تقدير تكلفة التمويل في :¹

- اختيار المزيج التمويلي الأمثل؛
- معيار المفاضلة بين المقترحات الاستثمارية؛
- تهدف الى تعظيم قيمة المؤسسة من خلال تدنية لتكلفة الى أقصى حد ممكن.

ثالثا: أثر تكلفة التمويل على القرار الاستثماري

إن حساسية المؤسسة لعامل التكلفة ، يوجب عليها لزاما تضييل تكاليف تمويل استثماراته الى أقصى قدر ممكن، وذلك باختيار أحسن وأمثل مزيج تمويلي.

فقرار التمويل يعتمد في دالته على التكلفة كعامل أساسي، و بنسبة كبيرة، ومن هذا المنطلق تكون تكلفة التمويل، كعنصر أساس في محددات القرار الاستثماري في الاصول الانتاجية.

ففي إفريقيا، ووفقا لتقرير التنمية الاقتصادية في افريقيا لسنة 2014، وصل الى أن الدول الافريقية تضع تكاليف مبالغ فيها لتمويل الاستثمار الخاص في سنة 2011، عكس تلك المقدمة من قبل الدول النامية الاخرى في نفس السنة.

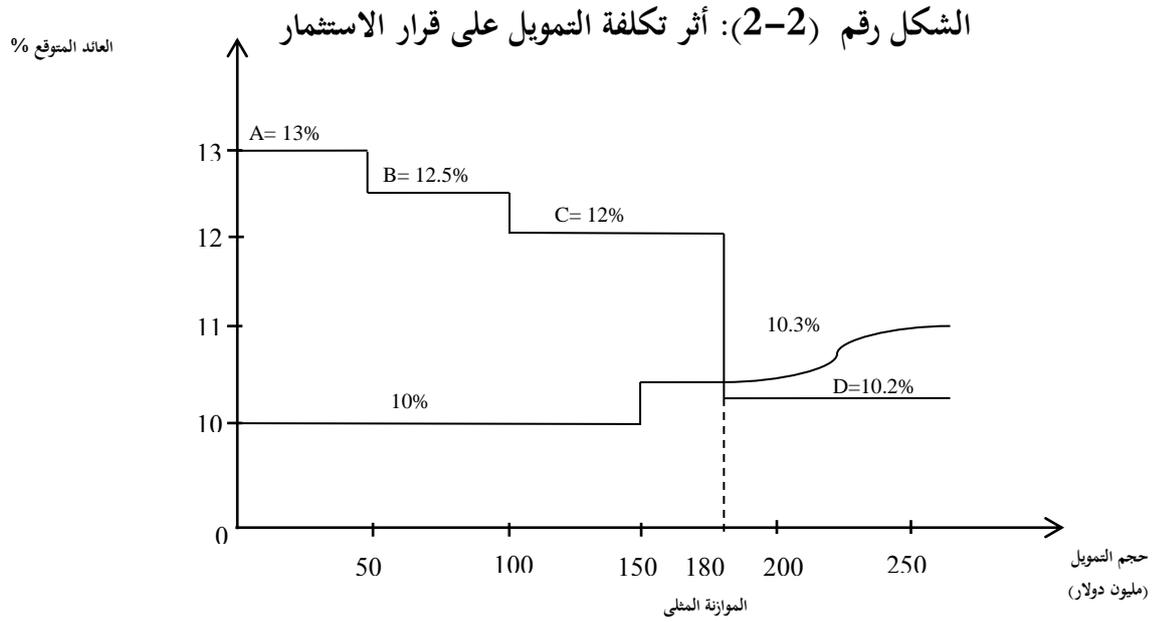
فقد بلغت أسعار فائدة الاقتراض في افريقيا كمتوسط حوالي 9% مقارنة بجنوب شرق آسيا التي بلغ 5%، أما في الدول الصغيرة الافريقية، على غرار جيبوتي و ملاوي، فقد فاق 15 %، مما جعل الاستثمار الخاص يمثل 62%، من الناتج الاجمالي، مقارنة بالدول الاسيوية حوالي 85%.

إن ارتفاع معدلات الفائدة راجع الى تبني البنوك علاوات مخاطرة أكبر، مما سهم في تفاقم هذه المعدلات مما أدى الى كبح الاستثمار الخاص في الاصول الانتاجية بوجه الخصوص،² كما أن غياب الفكر الادخاري في هذه المؤسسات، ساهم بارتفاع هذه المعدلات، حيث يكون ارتفاع الطلب على القروض أكبر بكثير بالمدخرات المتوفرة في البنوك.

¹. حمزة الشخي، ابراهيم الخزاوي، الادارة المالية الحديثة، دار صفاء، عمان، 1998، ص. 380.

². CNUCED, Le développement économique en Afrique, rapport 2014, P.41.

والشكل الموالي يوضح أثر تكلفة التمويل من مختلف المصادر على قرار الاستثمار:



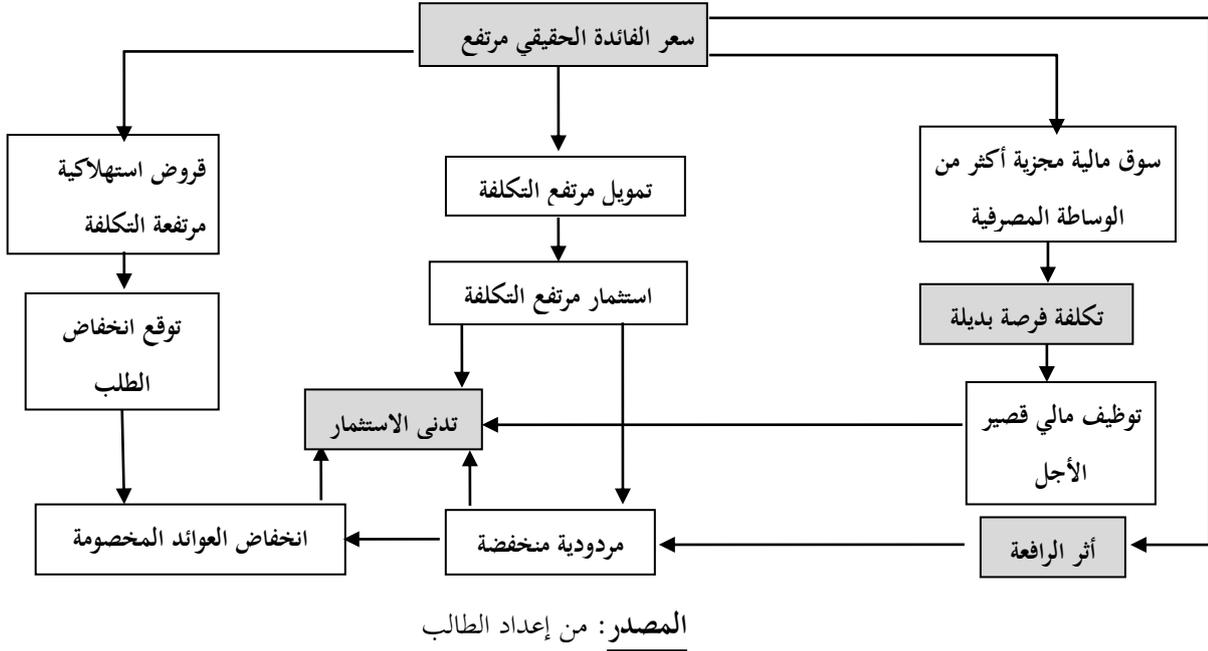
المصدر: أوجين برغام، الادارة المالية، الجزء الثاني، دار شعاع، 2010، حلب، ص. 160.

في هذا الشكل أربع مقترحات استثمارية، ففي هذه الحالة يمكن لمتخذ القرار قبول أحد من المقترحات A، B، C، بحكم أن تكلفة التمويل أقل من العائد المتوقع، ولا يمكنه قبول الاقتراح D، بحكم أن تكلفته أكبر من عائده المتوقع.

فقرار التمويل يعتمد في دالته على التكلفة كعامل أساسي، وبنسبة كبيرة، ومن هذا المنطلق تكون تكلفة التمويل عنصر أساس في محددات القرار الاستثماري في الاصول الانتاجية.

أما فيما يتعلق بأثر تكلفة التمويل عن طريق الاقتراض على قرار الاستثمار، فيتضح من خلال مختلف الآثار التي يحدثها سعر الفائدة على قرار الاستثمار و التي يوضحها الشكل الموالي:

الشكل رقم (2-3): اثر سعر الفائدة على القرار الاستثماري



المطلب الثاني: التوقعات ومستوى الأرباح

بدورها تلعب التوقعات التي تقوم به الإدارة دوراً فاعلاً في تحديد القرار الاستثماري، لكون هذا الأخير سار في المدى المستقبلي، والمستقبل غير معلوم بطبيعتهن يقوم على تنبؤات و توقعات تحمل الصواب كما الخطأ، كما تلعب مستوى الأرباح أهم عنصر، كون المؤسسة تهدف الى تعظيمها الى أقصى درجاته الممكنة.

الفرع الأول: التوقعات

إن الإدارة المالية الناجحة في أي مؤسسة اقتصادية، تبذل قصارى جهده في التوقع حول المستقبل المنظور، وهذا ينم على الثقة في المستقبل و المبنية على الدراسات، وتنبؤات علمية ومدروسة قصد تفادي خطأ في التقدير.

أولاً: مفهوم التوقعات

التوقع هو عملية تقوم على دراسة المستقبل، وفق معايير محددة، واعتماداً على خبرت سابقة، للوصول الى أفضل النتائج الواقعية بأقل الانحرافات الممكنة، فكلما كان الانحراف عن الواقع كبيراً، كانت عملية التوقع أقل كفاءة، مما قد يسبب للمؤسسة خسائر جسيمة قد تولي بها الى الزوال.¹

¹. الزين منصورى، مرجع سبق ذكره، ص.18.

ثانيا: أثر التوقعات على القرار الاستثماري

تؤثر التوقعات على القرار الاستثماري بشكل لا يقل أهمية على التمويل، إذ أن نظرة الادارة الدقيقة نحو المستقبل، تؤدي بها الى تقليل الانحرافات، وبالتالي تساعد على الوصول الى أهدافها المبرمجة والمخططة بكفاءة عالية من جهة، كما تؤدي الى زيادة قيمة المؤسسة من جهة أخرى.

ومثال ذلك أنه لو تم إقرار عدم التوسع في الطاقة الانتاجية في المؤسسة، بينما يشهد السوق توسعا في الطلب على منتجات المؤسسة، فإن الاخيرة تفوت فرصا كبيرة للنمو و التوسع من ناحية الحصة السوقية، وتعطي المنافسين الأكثر دراية وإلماما في توقعاتهم، والعكس صحيح، فلو أن الادارة قامت بإثقال الاصول الثابتة الانتاجية، وتوسعت فيها، في حين وجود كبت في الطلب الكلي على المنتجات، بالتالي مردودية المؤسسة لا تغطي تكاليف تلك الأصول، سيؤدي ذلك الى تحقيق خسائر مكلفة نوعا ما، تضطر حينها الى وقف العملية الانتاجية نتيجة سوء التوقعات.

والواقع أن الادارة تبذل قصارى جهدها في التنبؤ حول مدى توسع السوق في المستقبل، لكن هناك عوامل أخرى عديدة يمكن أن تؤثر على مدى هذا التوسع في السوق ، على غرار أعداد مستهلكي منتجات المؤسسة، السياسة الضريبية المفروضة على الافراد و المنتجات، ظهور منتجات منافسة أو بديلة، أو توافر فرص بديلة أكثر ربحية، أو الظروف السياسية المحلية الهامة و التي تؤثر على النشاط الاقتصادي.¹

وتقوم هذه التوقعات على شخص طبيعي، قد تشوبه حالة من التشاؤم بحكم أن التوقع لا يقوم على الاساليب العلمية و الكمية فقط، بل يتعدى كذلك الى نفسية المكلف بالعملية، يمكن أن تتبلور في نقص عام في الانفاق الاستثماري، كما قد يحدث العكس في حال تفاؤل المكلف بعملية التوقعات، يؤدي ذلك الى النمو في الاستثمار.

الفرع الثاني: مستوى الارباح

لا تكون المؤسسة اقتصادية إذا لم يكن تعظيم الارباح ضمن أهدافها الرئيسية، بل أسماها، فهناك علاقة بين الارباح و القرار الاستثماري وهي في الحقيقة علاقة تأثير و تأثير، غير أنه سوف يتم التركيز على دور الارباح كحافز للاستثمار وليس العكس، فهناك مقولة شهيرة للألماني هيلموت شيمت " HELMUT SCHMIDT" تقول " أرباح اليوم هي استثمارات الغد، واستثمار الغد هو توظيف بعد الغد".

أولا: تعريف الارباح

الارباح هي الفوارق بين تكاليف نشاط معين و عائداته أو رقم أعماله، هذا من المنظور المحاسبي، ما من المنظور الاقتصادي فهي المكافآت التي يتحصل عليها المستثمر نظير استثماره لأمواله.

¹. نفس المرجع، ص.19.

ثانيا: أثر الارباح على القرار الاستثماري

كل مؤسسة تنظر الى الاستثمار من خلال أرباحه، والجدير بالذكر هنا أن الارباح ما هي إلا توقعات للمستقبل، لكن بطرق علمية، فالاستثمارات التي لا تولد أرباحا للمؤسسة، أو حتى بشكل ضعيف، لا تقدم هذه الاخيرة على خطوة تنفيذها، و العكس صحيح.

وعليه، فالمؤسسة يجب أن تختار و بعناية الأصول الانتاجية التي تولد أرباحا تساعد على النمو المستقبلي، لتحقيق سائر الاهداف الاخرى، و هذا عن طريق الطرق المختلفة لتقييم الاستثمارات التي تم التطرق اليها سابقا في الفصل الأول.

المطلب الثالث: الطلب وتكاليف الانتاج

يعد الطلب على منتجات المؤسسة، أحد الاسباب الرئيسة في زيادة عوائدها، ويمثل عاملا اساسيا في المشاريع التوسعية و التجديدية في أصوله الثابتة من معدات تقنية حديثة، مخازن و غير ذلك من الصول الثابتة طويلة الاجل والتي تضمن تغطية هذ الطلب المتزايد.

الفرع الأول: الطلب

الطلب على منتجات المؤسسة يعتبر الغيث الذي يغذي شجرة الارباح، ولا بد لزاما على المؤسسة أن تولي اهتمامها الى هذا العامل المهم.

أولا: تعريف الطلب

يقصد بالطلب الرغبة المدعمة بقدرة شرائية للحصول على سلعة أو خدمة خلال فترة زمنية معينة مقابل أسعار محددة.¹

ويعرف ايضا أنه مقادير من سلعة معينة التي يمكن أن تشتري من قبل الافراد بأسعار معينة ووقت معين.

ثانيا: محددات الطلب

لعل أهم العوامل المؤثرة في الطلب تتمثل في سعر السلعة، اسعار السلع البديلة، القدرة الشرائية، الاذواق... الخ.

وتعود الزيادة في الطلب على منتجات المؤسسة، إما لتوفر القدرة الشرائية للمستهلكين، أو ارتفاع النمو السكاني في المنطقة، اضافة الى الاسعار المتميزة التي تقدمها المؤسسة انطلاقا من التعامل الكفاء مع التكاليف الانتاجية، و الجهود التسويقية المتميزة التي تقوم بها لتقديم منتجاته في أحسن صورة.

وهذا الطلب تترجمه المؤسسة في شكل توقعات، خاصة على المدى القصير، حيث تكن هذه التوقعات أكثر دقة، ثم تحاول استمرار العملية على المدى المتوسط ثم الطويل.

¹. مصطفى طويطي، محاضرات في الاقتصاد الجزئي، مطبوعة بيداغوجية، جامعة أكلي محمد، البويرة، 2014، ص.14.

ثالثا: أثر الطلب على القرار الاستثماري

إن تحليل التوقعات المتعلقة بكمية الطلب على منتجات المؤسسة، يتوقف على فعالية تحليل البيئة الخارجية لخاصة، و ما يعرف ببيئة الصناعة، و ترصد جميع لمستجدات المتعلقة بها.

عندما تتوقع الشركة حدوث تغير في الاستثمار سواء بالإيجاب أو بالسلب، فإنها تبني استراتيجية الاستثمار في أصولها الثابتة الإنتاجية، وفق هذا التغير، فخلال فترات النمو البطيء أو الركود، تتبنى المؤسسة استراتيجية استثمارية متحفظة، فهي لا تسعى الى الزيادة في قدراته الانتاجية، احيانا لا تقوم بتحديد المعدات القديمة، بل تقوم بالاحتفاظ بها ومواصلة استعمالها، لأن الاستثمار الجديد في مرحلة الركود سيؤدي بالمؤسسة الى صعوبة تغطية تكاليفه في هذه الفترة، أما في فترات النمو الثابت، يتم تشجيع المؤسسة على الاستثمار لزيادة القدرة على الانتاج، والاستفادة من الطلب المتزايد.¹

و يعد الطلب من المحددات القديمة للاستثمار، فظهر سنة 1917 من قبل الاقتصادي الامريكي جون موريس كلاك، والاقتصادي الفرنسي ألبرت أفضاليون فكرة "المعجل"، ويقوم هذا الاخير على مبدأ وجود علاقة ثابتة بين الطلب و تكوين الاصول الثابتة الانتاجية، إذ أن زيادة الطلب على السلع الاستهلاكية التي تقدمها المؤسسة، تستلزم زيادة الانتاج، وهذا بدوره يستلزم زيادة في الطاقات الانتاجية، مما يولد الاستثمار، وهذه العلاقة تعمل في الاتجاهين، الزيادة أو النقصان.²

وحسب الاقتصاديين، تعبر الزيادة في الاستثمار نتيجة الزيادة في الدخل القومي بمعامل المعجل ويحسب بالعلاقة التالية:

$$KA = \frac{\Delta I}{\Delta Y}$$

بحيث:

KA: المعجل.

ΔI : التغير في الاستثمار.

ΔY : التغير في الدخل القومي.

وعموما فإن الطلب على المنتجات يعتبر من المحددات الهامة للإنتاج الاستثماري، لأنه لا يتصور أن يكون هناك طلب استثماري على أصول انتاجية، تقوم بإنتاج سلع استهلاكية غير مطلوبة و غير مرغوب فيها.³

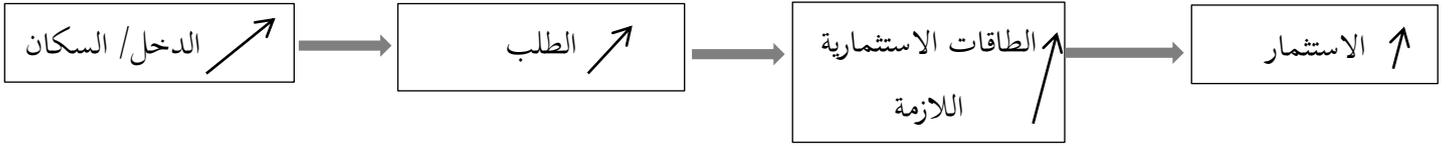
والشكل الموالي يوضح العلاقة بين الاستثمار و الطلب

¹. Joseph Kergueris, **Rapport d'information sur les déterminants d'investissement**, SENAT, France, 2003, P.32.

². J. Durr, **L'accélérateur de l'investissement**, P.01, disponible sur le lien : <http://ressourceco.free.fr/cours/>.

³. خالد بن عبد المشعل، **الجانب النظري لدالة الاستثمار**، دار الثقافة لجمعة الامام بن سعود، الرياض، 2002، ص. 128.

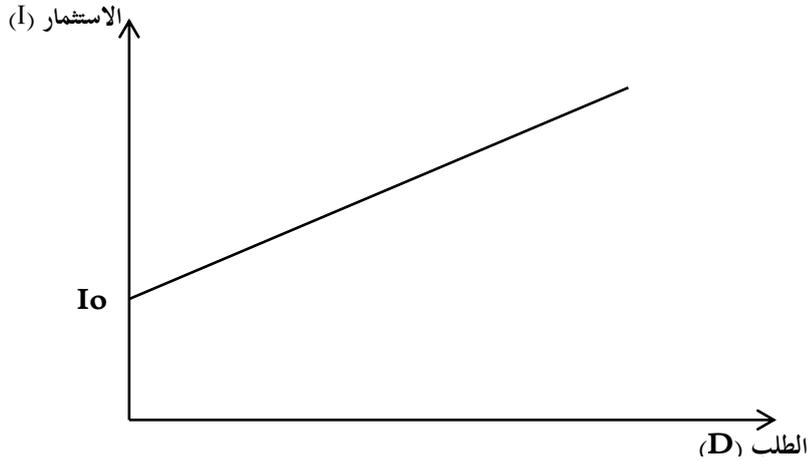
الشكل رقم (2-4): العلاقة بين الاستثمار و الطلب



المصدر: من إعداد الطالب

من هذا الشكل نلاحظ وجود علاقة طردية بين الطلب على المنتجات التي تقدمها المؤسسة، والإنفاق الاستثماري على الاصول الانتاجية، كما يمكن ترجمة هذا الشكل في شكل منحنى كما يلي:

الشكل رقم (2-5): منحنى العلاقة بين الاستثمار الطلب



المصدر: من إعداد الطالب

تمثل النقطة I_0 الاستثمار المبدئي، إذ لا يمكن لمؤسسة أن تقيم كيانها الاقتصادي و الدخول في سوق المنافسة، دون استثمار مبدئي متمثل في اقتناء الآلات و المعدات، من ثمة الدخول في عالم التصنيع و تقديم المنتج في السوق.

الفرع الثاني: تكاليف عوامل الانتاج

تختلف عوامل الانتاج من بلد لآخر، و من مؤسسة لأخرى، و لهذا المحدد أهميته في التأثير على القرار الاستثماري و لو بدرجة اقل من سابقه.

أولاً: تعريف تكاليف عوامل الانتاج

يقصد بعوامل الانتاج جميع العناصر البشرية والمادية و حتى المعنوية الاساسية، التي تتطلبها العملية الانتاجية في المؤسسة الاقتصادية، للوصول الى المخرجات النهائية، و تختلف هذه العوامل من موطن لآخر، و لكن المتعارف عليه و الذي يحظى بإجماع جميع الاقتصاديين هي: العمل، الارض، رأس المال.¹

ويترتب على هذه العوامل في عملية الاستغلال مجموعة من التكاليف، تختلف من عامل لآخر بطبيعتها، فالعمل تكلفته الأجر، رأس المثلل تكلفته الفائدة... الخ، وهذه التكاليف في محلها يطلق عليها تكاليف عوامل الانتاج.

ثانياً: أثر تكاليف عوامل الانتاج على القرار الاستثماري

في سياق التحليل الجزئي تعظيم الأرباح من قبل المؤسسة، يتوقف على تدنية تكاليف الانتاج الى أقصى قدر ممكن، سواء تكاليف العمل أو تكاليف رأس المال، فعوامل الانتاج رغم اختلافها لكنها تسمح للمؤسسة باختيار عامل أو عدة عوامل للضغط في تكاليفها للوصول الى هدف تعظيم الربحية.

وتؤثر هذه التكاليف على القرار الاستثماري من خلال مكننة الانتاج، أو الاستغلال اليدوي كل حسب ما تقتضيه واقع التكلفة، فنفرض مثلاً أن تكلفة اليد العاملة تحقق أرباحاً أكبر من تلك التي تحققها تكلفة تشغيل الآلات و المعدات الانتاجية، ففي هذه الحالة تتجه المؤسسة الى الاستثمار في العنصر البشري بدل الاصول الانتاجية الاخرى، أما العكس، في تتجه بقرارها الاستثماري نحو مكننة الانتاج و تسعى نحو تقليل اليد العاملة إلى أقصى حد ممكن.

ففي تقرير عن شركة المراعي السعودية في انتاج الألبان، اتجهت هذه الاخيرة الى مكننة الانتاج، حيث قلصت عدد العمال في ورشات الانتاج من 1700 عامل الى 650 فقط، و هذا القرار جاء بالنفع على الشركة، ففي ظرف 12 سنة، تطورت الشركة بمقدار 450%، ومكنها هذا من زيادة الفروع ، والتوجه نحو العالمية، وهي في الوقت الحالي تعتبر الأولى على الساحة الدولية حجماً و نشاطاً.

المبحث الثاني: المحددات الثانوية لقرار الاستثمار

المحددات الثانوية للاستثمار هي تلك العوامل التي تؤثر بشكل غير مباشر وأقل فعالية على القرار الاستثماري، وعادة ما تكون لها أوزان صغيرة في دالة المحددات.

وسيتناول هذا المبحث، كل من الضرائب و التضخم، عوامل أخرى داخلية، عوامل أخرى خارجية.

¹ . Sérageidne ED, **Introduction à l'économie politique, 5ème édition**, les valangines, Paris, 2014, P. 52.

المطلب الأول: الضرائب و التضخم

تعد الضرائب المفروضة على المؤسسة من طرف السلطات الجبائية، من العوامل ذات التأثير المهم على القرار الاستثماري في الاصول الانتاجية. كما أن الارتفاع المستمر للأسعار يؤثر على القرار الاستثماري بدوره، سواء من ناحية قيمة الاصول، أو العوائد المتوقعة منها.

الفرع الأول: الضرائب

تعد الضرائب التي تفرضها الدولة على المؤسسات الناشطة في الاقتصاد المحلي، عاملا من عوامل التأثير على القرار الاستثماري في الاصول الثابتة الانتاجية.

أولا: تعريف الضريبة

أدى اختلاف وجهات نظر الباحثين الى تعدد تعاريف الضريبة بحيث يرى كل اقتصادي للضريبة من زاوية خاصة، لكن أكثر التعاريف شيوعا، هو أن الضريبة هي أداء نقدي تفرضه السلطة على الافراد بطريقة نهائية و بلا مقابل، قصد تغطية الأعباء العامة.

كما تعرف أيضا على أنها، مساهمة نقدية تفرض على المكلفين بها حسب قدراتهم التساهمية، و التي تقوم عن طريق السلطة، بتحويل الاموال الحصلة و بشكل نهائي و دون مقابل محدد، نحو تحقيق الاهداف المحددة من طرف السلطة العمومية.

كما أن هناك من يعرفها على أنها اقتطاع نقدي، ذو سلطة، نهائي، دون مقابل، منجز لفائدة الجماعات الاقليمية¹.

ثانيا: تصنيفات الضريبة

تعدد أنواع الضرائب و تختلف صورها الفنية باختلاف المكان و الزمان، و لكل نوع من هذه الانواع مزايا و عيوب، لذلك لا تقتصر النظم الضريبية الحديثة على نوع من هذه الانواع دون سواه، بل نحاول كل دولة أن تتخير مزيجا متكاملا من الضرائب و في ما يلي أهم التقسيمات التي استخدمت في مؤلفات المالية.

1- الضرائب المباشرة و الضرائب غير المباشرة؛

2- ضرائب الدخل و ضرائب رأس المال.²

¹. مبروكة حجار، أثر السياسة الضريبية على استراتيجية الاستثمار في المؤسسة، مذكرة ماجستير في العلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2006، ص. 11.

². محمد حلمي مراد، مالية الدولة، بدون دار نشر، دون سنة نشر، ص. 140.

ثالثا: أثر الضرائب على القرار الاستثماري

تعتبر الضرائب كمحدد و عامل مهم بالنسبة لصاع القرار في الادارة المالية للمؤسسة، سواء أثرها على تمويل هذه الاصول المستهدف الاستثمار فيها، أو الاستثمار الامثل للمؤسسة من بين مجموع الاصول الانتاجية المتاحة للاستثمار فيها.

وكما تطرقنا في الفصل السابق، أن المؤسسة تعتمد على عدة معايير في اتخاذ القرارات الاستثمارية و أكثرها استعمالا هي:

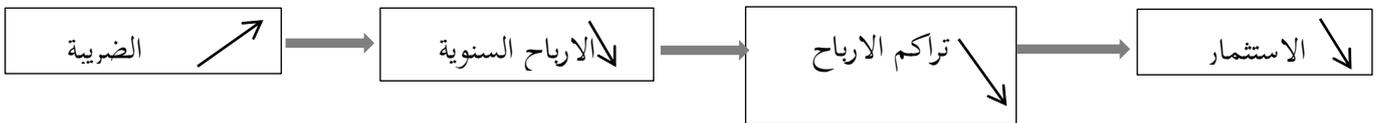
- 1- معيار صافي القيمة الحالية؛
- 2- معيار فترة الاسترداد؛
- 3- معيار المعدل الداخلي.

تتأثر القيمة الحالية الصافية بمعدل الضريبة على ارباح المؤسسات، لأن فرض هذه الضريبة يؤثر على التدفقات النقدية الحالية، و بالتالي تغيير قرار الاستثمار، كما تؤثر الضريبة على مدة استرجاع رأس المال المستثمر، فكلما كانت نسب الضريبة مرتفعة، أدى ذلك الى زيادة عدد السنوات التي يسترد فيها المؤسسة رأس مال الاصول المستثمر فيها، و العكس صحيح.

كما تؤدي الضرائب المفروضة على ارباح الشركات الى تخفيض قيمة التدفقات النقدية الصافية، وهذا ما يجعل المعدل الداخلي ينخفض، و بالتالي كبح الاستثمار.

و على العموم، أن الضرائب المفروضة على الارباح أو أي شكل آخر على رأس المال تؤثر على الاستثمار المستقبلي، إذ تقلل من تراكم الارباح التي توجه الى استثمارات الغد حسب هولبيت شميت، و بالتالي نقص في التنمية الاقتصادية، و الشكل الموالي يوضح العلاقة بين الاستثمار و الضرائب.¹

الشكل رقم (2-6): العلاقة بين الاستثمار و



المصدر: من إعداد الطالب

¹. سميرة عميش، مبروكة حجار، دور السياسة الجبائية في اتخاذ قرار الاستثمار في المؤسسة الاقتصادية، مداخلة في ملتقى الاقتصاد الجزائري في الالفية الثالثة، جامعة سعد دحلب، البلدة، 2006، ص. 06.

الفرع الثاني: التضخم

برز التضخم كظاهرة اقتصادية مؤثرة و بشكل حاد، سادت معظم دول العالم، بدرجات متفاوتة وبأسباب متباينة، كما أن له دور في التأثير على القرار الاستثماري في الاصول الانتاجية.

أولاً: تعريف التضخم

يعرف التضخم على أنه الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار، و هذا ناتج لزيادة الطلب على السلع والخدمات، كما أن هناك من يعرفه على أنه كل زيادة في كمية النقد، تؤدي الى الزيادة في المستوى العام للأسعار، ويعرف أيضا وفقا لنظرية الدخل و الانفاق، على أنه الزيادة في معدلات الانفاق و الدخل، أما بالنسبة لنظرية العرض و الطلب فهو الزيادة في الطلب دون توفر عرض يغطي هذه الزيادة في الطلب، مما يؤدي الى ارتفاع الاسعار.

ولعل ابرز ظواهر التضخم هي ارتفاع الاسعار، حيث نلاحظ أن مختلف التعاريف تقوم على هذه الظاهرة.¹

ثانياً: أثر التضخم على القرار الاستثماري

الاستثمار في الاصول الانتاجية في أي مؤسسة اقتصادية يتأثر بعامل التضخم، ويكون هذا التأثير من خلال التدفقات النقدية الداخلة المتوقعة، كما يكون له تأثير على التدفقات النقدية الخارجة لهذه الاصول.

يؤثر التضخم على التدفقات النقدية الخارجة للمشروع الاستثماري في الاصول الانتاجية على تكلفة الاصل المبدئية، فارتفاع تكاليف الاستثمار، قد لا تغطيها القدرة التمويلية للمؤسسة الاقتصادية، و بالتالي كبح الاستثمار، والتوجه الى فرص أخرى أقل ربحية.

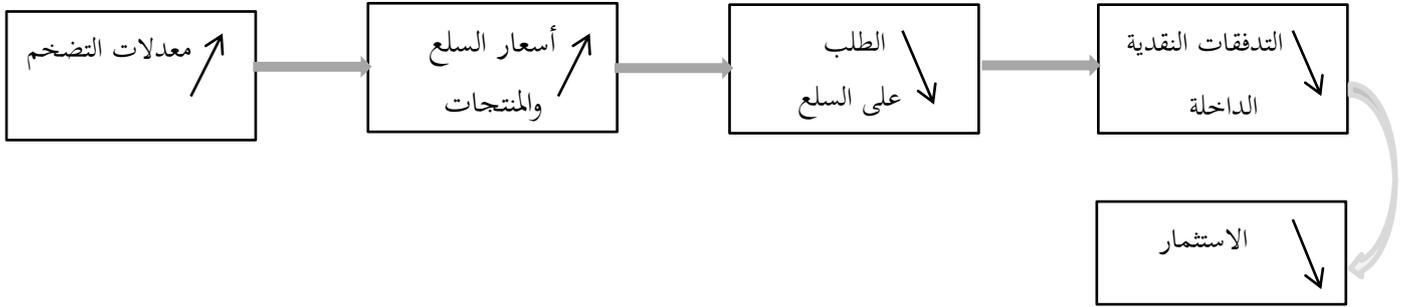
كما يؤثر التضخم على التدفقات النقدية الداخلة، سواء من ناحية التقييم، اذ هناك مجموعة معايير تأخذ بعين الاعتبار معدلات التضخم في تقييم الاستثمارات المستقبلية، وبالتالي فكلما كانت معدلات التضخم عالية، يحدث هناك تقليص في فرص الاستثمار.

ومن جهة أخرى، يؤثر ارتفاع أسعار السلع نتيجة التضخم على القرار الاستثماري، إذ وكما ذكرنا سابقا تأثير الطلب على الاستثمار، وبالتالي هناك علاقة ربط بين هذه المتغيرات الثلاث، فارتفاع اسعار السلع و الخدمات، يؤدي الى انخفاض الطلب عليها، مما يؤدي الى كبح الاستثمار في الاصول الانتاجية.

¹. بحجة صالح النور موسى، أثر التضخم على قرارات الاستثمار طويلة الاجل، مذكرة ماجستير في الادارة المالية، جامعة الخرطوم، الخرطوم، 2012، ص. 04.

و الشكل الموالي يوضح العلاقة بين التضخم و الاستثمار

الشكل رقم (2-7): العلاقة بين التضخم و الاستثمار



المصدر: من إعداد الطالب

المطلب الثاني: عوامل داخلية أخرى

لا تقتصر محددات الاستثمار على العوامل السابقة فحسب، بل هناك عوامل أخرى يمكن أن تؤثر على القرار الاستثماري بشكل أو بآخر، بالتالي لا يتم اهمالها، و يمكن أن تدرج جميعها في الحد الثابت في دالة المحددات.

الفرع الاول: عوامل معنوية

يقصد بالعوامل المعنوية تلك التي تسود الادارة، و قد تؤثر على القرار الاستثماري، نذكر منا كل من فلسفة الادارة و المخاطرة.

أولاً: فلسفة الادارة

إن سياسة الادارة و فلسفتها قد تؤثر على اتخاذ القرار الاستثماري، فقد ترى الادارة ضرورة الاسراع في اجراء توسعات في المؤسسة، أو تحديد هيكلها الداخلي، نظرا لما تلاقيه هذه المؤسسة من الاقبال الواسع على منتجاتها، قد تعجز عنه الطاقة الانتاجية المتاحة حاليا، في حين قد ترى أن هذه الزيادة هي مجرد موسمية مؤقتة، لا تتطلب الزيادة في الطاقات الانتاجية عن طريق الاستثمار.

ثانياً: المخاطرة

تعتبر المخاطرة من العوامل المؤثرة في اتخاذ القرار الاستثماري، فكليهما مربوط بالمستقبل، وهذا ما يجعل العائد المتوقع من الاصول الانتاجية محل شك، وغير مؤكد الحدوث.

وتنشأ المخاطرة عن عدم التأكد، وعدم التأكد بدوره يتولد عن طريق صعوبة التوقع للمنافع التي قد تنجر من الاصول، و يبقى متخذ القرار شخص طبيعي، قد يكون مغامرا، أو متحفظا، لذلك يؤثر هذا العامل على قرار الاستثمار حسب طبيعة شخصية متخذه.¹

الفرع الثاني: عوامل مالية

هناك عوامل مالية أخرى الى جانب العوامل السابقة تؤثر على القرار الاستثماري و تتمثل في رأس المال العامل، وموازنة التدفقات النقدية.

أولاً: رأس المال العامل

يمثل رأس المال العامل أهمية في اتخاذ القرارات الاستثمارية، ويجب أن لا ينصب اهتمام الادارة عند اتخاذ هذه القرارات على التكاليف الاستثمارية و التشغيلية و على الايرادات المتوقعة فحسب، بل يجب أن تعلى دائما الى الحفاظ على توفر رأس المال العامل، وهو عبارة عن الفرق بين الاموال الدائمة والاصول الثابتة، أو الخصوم

¹. بمحة صالح النور موسى، مرجع سبق ذكره، ص.38.

المتداولة مطرحة من الاصول المتداولة، ويمثل رأس المال العامل الحركة الاساسي لأموال و هو يمثل المبلغ الذي يتعين استثماره مستقبلا في الاصول الانتاجية.

ثانيا: موازنة التدفقات النقدية

يمكن تعريف الموازنة بأنها ترجمة مالية و كمية ونقدية للأهداف التي ترغب المؤسسة في تحقيقها مستقبلا خلال فترات مقبلة، فهي تعد تخطيط رقمي عن خطط و برامج المؤسسة بحيث تضمن تحقيق جميع العمليات والتوقعات مستقبلا.

وتتطلب عملية المفاضلة بين مجموعة خيارات استثمارية، إعداد موازنة تدفق نقدي و التي توضح تدفق الاموال بالنسبة للأصول المقترحة، وفي هذا يرى أن تقدير التدفقات النقدية الداخلة المنتظر تحقيقها مستقبلا تكون أصعب بكثير من التدفقات النقدية الخارجة، والتي يتناسب توقيتها مع الظروف و الاحداث الحالية، وقد يؤدي اعداد هذه الموازنات في رفض أو الاسراع أو تأجيل عملية الاستثمار، خاص اذا ما كان تنفيذها يتطلب تدفقات نقدية تتعارض في توقيتها مع مدفوعات أخرى لا يمكن تأجيلها.

المطلب الثالث: عوامل خارجية أخرى

اضافة الى العوامل الداخلية، توجد عوامل خارجية بنفس أهمية الداخلية، تؤثر على القرار الاستثماري، وتدخل في العنصر الثابت في دالة المحددات.

الفرع الاول: التقدم التقني

يعتبر التقدم التقني من بين العوامل الهامة المؤثرة على القرار الاستثماري، كما يعتبره بعض الاقتصاديين، محدد رئيس للاستثمار.

و التقدم التقني يعني ببساطة الاختراعات و الابتكارات في الصناعة، ونذكر منها:

- إنشاء منتج جديد أو ادخال تحسينات على المنتج؛
- استعمال طرق مستحدثة في الانتاج؛
- اختراع آلات أكثر كفاءة و انتاجية... الخ

و يتميز الواقع الاقتصادي و التكنولوجي الحديث بالتطور التقني السريع، و يعتبر شومبيز من الاقتصاديين الاوائل الذين اهتموا بموضوع التقدم التقني، ويؤثر هذا الاخير على جانب الطلب الاستثماري، إذ تحاول المؤسسة تجديد معداتها و آلاتها، لتواكب هذه العصرية، فهي لا تجدد من أجل التجديد فحسب، بل تقوم بذلك لتقليل التكاليف مقارنة بالآلات القديمة، سواء كانت مالية، أو زمنية.¹

¹. خالد بن عبد الله المشعل، مرجع سبق ذكره، ص.128.

الفرع الثاني: سعر صرف العملات

تعد أسعار صرف العملات، عملا من العوامل المحددة للاستثمار في الاصول الثابتة الانتاجية، كون أن المؤسسة قد تلجأ الى خارج الحدود الوطنية، لحيازة أصل معين، و يمثل سعر الصرف كعائق لعملية الحيازة وخصوصا في ظل القدرة المالية المحدودة للمؤسسة، فوضعية سعر الصرف المحلي نظير البلد الذي يتوفر فيه الاصل الثابت المستهدف، قد تولد فروقات تمثل تكاليف إضافية و باهظة، فعلى سبيل المثال اقتناء مؤسسة جزائرية لأصل من الاتحاد الاوروي، يكون سعر الصرف عائق كون الفرق الكبير بين سعر صرف العملتين، ولكن قد يكون أحسن نظير الاقتناء من بريطانيا.

الفرع الثالث: النمو السكاني

يعتبر النمو السكاني من المتغيرات المؤثرة على حجم الاستثمار في المدى الطويل، حيث يؤثر التغير في حجم السكان في ربحية المؤسسة، فعند زيادة السكان يتوقع المؤسسة زيادة في حجم الطلب، كما تتوقع أيضا توفر اليد العاملة اللازمة للصناعة، وهذا ما يزيد من الارباح المتوقعة.

والعكس، ففي حالة انخفاض معدلات نمو السكان سواء لأسباب اجتماعية أو سياسية، إذ أن أثر ذلك الانخفاض ينعكس في المدى الطويل على انخفاض العوائد، نظرا لتوقع تقلص حجم الطلب الاستهلاكي لمنتجات المؤسسة.¹

كما تؤثر التركيبة البشرية للمجتمع على القرار الاستثماري، سواء من ناحية السن، الجنس، فمثلا مؤسسة تعمل في الاجهزة اللوحية الحديثة، لا يساعدها أن يكون المجتمع شيوخ بنسبة كبيرة، لأن المعروف أن هذه الاجهزة تلقى اقبالا كبيرا من قبل الشباب، أما الجنس، فمؤسسات مستحضرات التجميل، لا يصب في مصلحتها أن تكون تركيبة المجتمع ذكور بنسبة كبيرة، أو حتى مواليد الذكور أكبر من الاناث.

الفرع الرابع: السياسات الاقتصادية الحكومية

يتوقف حجم الاستثمار على هيكل الاقتصاد المحلي، ومدى الترابط بين قطاعاته، مما قد يولد فرصا استثمارية جديدة و متعددة، كما يتوقف حجم الاستثمار أيضا على معدل نمو الدخل القومي، لأنه يزيد من القدرة الشرائية و بالتالي زيادة الطلب.

ومن جهة أخرى تلعب السياسات الاقتصادية الحكومية، الكمية الكيفية، دورا كبيرا في تشجيع الاستثمار، فالنشاط الحكومي المتمثل في القيام بمشروعات استثمارية عمومية، أو تشجيع الاستثمار الخاص، قد يؤثر بشكل أو بآخر على قرارات الاستثمار.²

¹. نفس المرجع، ص.139.

². نفس المرجع، ص.140.

فعلى سبيل المثال، قانون المالية الجزائري لهذه السنة 2016، فرض قوانين صارمة في تقليص استيراد السيارات، هذا القانون يؤدي بأصحاب المؤسسات المتاجرة بالسيارات الى تقليص حجم المخازن، وسائل الشحن... الخ. و بالتالي تؤثر على قرارات استثماراتهم، ولما لا التوجه الى التوقف على النشاط رغم الطلب المتواصل و لمتزايد على السيارات من قبل المجتمع.

المبحث الثالث: محددات الاستثمار العام

كل أنواع الانفاق الاستثماري الذي تقوم به الحكومات المركزية والمحلية، أو المؤسسات العمومية، يعتبر استثمار عمومي، فعملية الاستثمار في الاصول الانتاجية التي تقوم بها المؤسسات العمومية، لا تختلف كثيرا عن تلك التابعة للقطاع الخاص، ويكون الاختلاف فقط في طريقة التمويل.

المطلب الاول: العوامل الاساسية المؤثرة في قرار الاستثمار في القطاع العمومي

كالقطاع الخاص، يتأثر القرار الاستثماري بمجموعة من العوامل، رغم الدعم الكبير التي تحظى به من قبل الحكومات والهيئات المحلية، سواء من ناحية التمويل، أو رفع القيود القانونية و البيروقراطية.

الفرع الاول: تكلفة رأس المال

الغاية من تناول هذا العنصر، هو رفع الالتباس الغموض الذي لا يزال يشوب أفكار البعض حول سعر الفائدة الذي تستخدمه مؤسسات القطاع العمومي لتقدير العوائد المستقبلية للأصول الانتاجية، و مقارنتها بتكاليف الحصول عليها، وفي هذه الحالة نقصد المؤسسات العمومية ذات الطابع الصناعي، و ذات أهداف اقتصادية والتي تساهم في زيادة إيرادات الخزينة العمومية، ولسي الخدمة منها التي تهدف الى تحقيق المصالح الاجتماعية.

وقد اجريت العديد من الدراسات في هذا الموضوع، وهناك اتفاق شبه تام حول المعدل الذي يستخدم في تقدير العوائد المستقبلية لأصول القطاع العام، وعليه يجب أن يكون معدل العائد المتوقع أكبر من سعر الفائدة المقدم من قبل الحكومة، لأن معظم الدول تمول مؤسساتها عن طريق القروض أو السندات، و لا تتجه نحو عملية اصدار الاسهم، وعادة ما يكون سعر الفائدة الموجهة ال تمويل الاستثمارات العمومية ثابتا، الا أن البعض يرفض العمل بهذه القاعدة لسببين، أولهما أن سعر الفائدة مقنن، وثانيا أن قيمة رأس المال العام لا يتأثر بأسعار السوق، ومن هنا يكون من الافضل دراسة و تحليل تكلفة رأس المال ومعدلات الخصم بالنسبة لاستثمارات مؤسسات القطاع العام.¹

¹ . Roberto Perotti, **Public investment : another different look**, December 2004 ; P.06.

وفي هذا الاطار، أكد العديد من الاقتصاديين على أن القرارات الاستثمارية لمؤسسات القطاع العام، يجب أن تأخذ بعين الاعتبار معدل خصم مبني على الزمن المفضل للمشاريع، وهذا يساعد على دقة توقع العوائد و المنافع الاقتصادية و المالية المستقبلية للأصول المستثمر فيها.

كما يرى البعض الآخر من الاقتصاديين نظرة معاكس تماما، فهم يعتبرون بأن معدل الخصم في المروعات العمومية عند مستوى التشغيل الكامل، يمكن أن يقاس بالإنتاجية الحدية لرأس المال العمومي، وهم يعتبرون بأن عملية تمويل مؤسسات القطاع العام تتوقف على قرارات الحكومة المتعلقة بالميزانية العمومية.¹

الفرع الثاني: الناتج القومي

كما هو الشأن للقطاع الخاص، فإن استثمارات القطاع العام تتأثر بالتغيرات في لدخل، أو الناتج القومي، سواء كان هذا التغير في حجمه، أو في طريقة توزيعه، فزيادة الناتج القومي نتيجة نمو قطاع الانتاج، سيجع الحكومة لزيادة في انفاقها الاستثماري على الاصول الانتاجية، و اضافة مشروعات جديدة ذات طابع اقتصادي، توسيع المشروعات الناشطة مسبقا، كما تقوم بتأهيل المؤسسات التي تساعد على التنمية الاقتصادية في البلاد.

وينطبق تحليل نظرية المعجل، ونظرية تعديل مخزون رأس المال، على استثمار مؤسسات القطاع العمومي، خاصة المؤسسات ذات الطابع الاقتصادي و التي تهدف الى الربحية.²

الفرع الثالث: هيكل الضرائب

من البديهي القول أن الضرائب هي أحد أهم مصادر تمويل استثمارات القطاع العام، و على مستوى الاقتصاد الكلي، تعتبر الضريبة اقتطاع من الدخل القومي الموجه للاستهلاك و الاستثمار. إن مداخيل الخزينة العمومية تتركز بالدرجة الاولى على التحصيل الضريبي، خاصة في ندرة الموارد الطبيعية و الطاقوية، والذي يعكس مدى نجاعة السياسة الضريبية و المالية المتبعة، مما يجع الدولة على زيادة الانفاق الاستثماري في الاصول الانتاجية، خاصة الضخمة منها، والتي يتعذر على القطاع الخاص القيام بها.³

الفرع الرابع: الدين الخارجي

تلجأ الدول وخاصة النامية الى الاقتراض من الدول الصناعية وهيئات مالية دولية، كالبنك الدولي و صندوق النقد الدولي، في حال ما يفوق الانفاق الاستثماري حجم الادخار المحلي، و حصول أي دولة على قروض يكون مرهونا بشروط اقتصادية، لهذا فإن الحكومة هي التي تتصرف في هذه الاموال، ولن يكون للقطاع

¹ . Jan Eghert Sturm, **Determinants of public capital spending in less-developed countries**, University of Groningen & CESifo, Munich, June 2001, P. 04.

² . Roberto Perotti, Op.Cit., P.6-7.

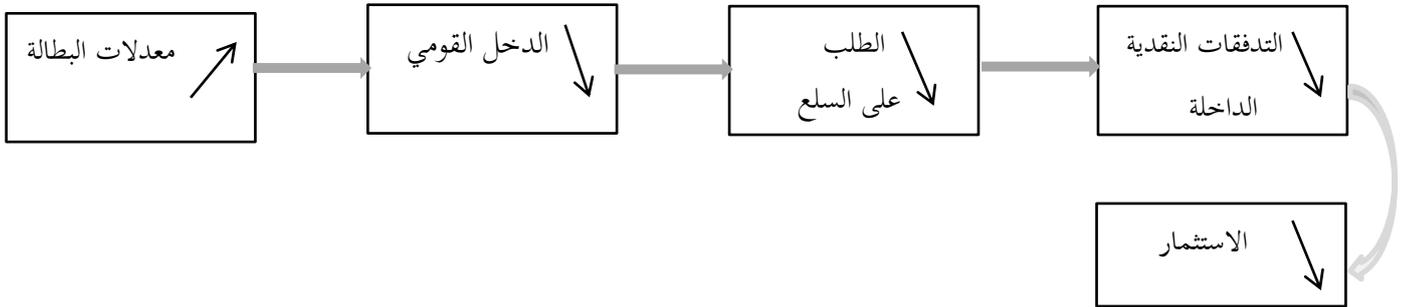
³ . Eric Peree & Timo Valila, **Fiscal rules and public investment**, Economic and Financial Report N°02, European Investment Bank,2005, P.11.

الخاص أي دور في انفاق هذه الاموال، و عادة ما تكون مؤسسات القطاع العام هي المستفيدة بالدرجة الاولى من هذه الاموال، من خلال تمويل عجزها المالي أو التوسع في استثماراتها، لهذا يعتبر بعض المحللين أن الدين الخارجي من المحددات الرئيسة للإنفاق الاستثماري للقطاع العام.

الفرع الخامس: معدلات البطالة

نظريا، تعتبر مستويات البطالة من المحددات الرئيسة للإنفاق الاستثماري، حيث تظهر العلاقة بين الاستثمار و البطالة، من خلال دالة الانتاج، والتي تحدد حجم رأس المال و العمالة اللازمة للعملية الانتاجية. وتشير العديد من الدراسات أن الانفاق الاستثماري، خاصة بالنسبة للقطاع العام، يتوقف بدرجة كبيرة على الفوارق بين المستويات الفعلية المستويات التقديرية لمعدلات البطالة، وتضيف أنه مادامت مستويات التشغيل هي مستويات مقدرة و تعتمد بالدرجة الاولى على سياسات الاستثمار المعتمدة، فإن توسع الفراق بين المستويين المقدر و الفعلي يكون حافزا للزيادة في الانفاق الاستثماري. والشكل الموالي يوضح تأثير البطالة على القرار الاستثماري

الشكل رقم (2-8): العلاقة بين البطالة و الاستثمار العام



المصدر: من إعداد الطالب

المطلب الثاني: محددات أخرى للاستثمار العام

على الرغم من أهمية الدراسات المقدمة والتي تناولت موضوع استثمارات القطاع العام وطرق تمويله، إلا أن الجدل لا زال قائما حول المتغيرات الاقتصادية المفسرة للسلوك الاستثماري لمؤسسات هذا القطاع، سواء بالنسبة للدول المتقدمة أو النامية، وهناك العديد من الدراسات التي أجريت في هذا الموضوع، وقد تم وضع العديد من الفرضيات لدراسة و تفسير التراجع في برامج الاستثمار للقطاع العام في العديد من الدول.

الفرع الاول: الخصوصية

الخصوصية هي امتلاك الخواص لأصول عمومية، أو هي تحويل مؤسسات من القطاع العام الى القطاع الخاص من خلال البيع أو طرق أخرى، وتعد هذه الاخيرة من أهم الفروض التي وضعت لتفسير دور القطاع العام في توسع لبرامج الخصوصية في معظم دول العالم.

لكن البعض اعترض على هذا الافتراض و اعتبر أن برامج الخصوصية لا تعتبر من محددات الاستثمار العمومي في الاصول الانتاجية، بحكم أن وتيرة الاستثمار في هذا المجال ستستمر عند الخواص، لكن بوتيرة متباينة عما كانت فيه عندما كانت مملوكة للدولة، فالمؤسسة العمومية تمكن أن تمويل استثماراتها رغم ضخامتها و بشكل دوري من قبل الخزينة العمومية، أما في حال الخصوصية لا يمكن الا عن طريق مصادر التمويل المتاحة من بل الخواص، أو بتكاليف عالية قد تؤثر على الاستثمار في المستقبل البعيد.¹

الفرع الثاني: العوامل السياسية و الاقتصادية

تعتبر الدراسات التي تناولت موضوع محددات استثمار العام ضئيلة جدا مقارنة بالاستثمار الخاص، ومن أهم المحاولات الدراسة التي قام بها كل من De Haan و Sturm سنة 1996، حيث ركزت على العوامل السياسية و الاقتصادية في تفسير السلوك الاستثماري للقطاع العام، وقد أجريت هذه الدراسة على 22 دولة أوروبية بين 1980-1992، و خلصت أن تراجع برامج الاستثمار العام بهذه الدول خلال الفترة، راجع الى عد استقرار السياسات الجبائية و التغييرات الحكومية، كما أن المؤسسات العمومية أصبحت تفكر و تعمل بنفس منهج عمل المؤسسات التابعة للقطاع الخاص.

الفرع الثالث: التضخم

كما هو الحال في القطاع الخاص معدلات التضخم من العوامل المؤثر على الانفاق الاستثماري في الاصول الانتاجية في القطاع العام.

إن لمعدلات التضخم تأثيرا مباشرا على سياسات التسعير وحجم الأرباح، وبالتالي التأثير على حركة رأس المال، كما يؤثر على تكاليف الإنتاج التي تولى بأهمية كبيرة من المؤسسات الاقتصادية، كما نجد تأثير ربحية السوق نتيجة لارتفاع معدلات التضخم في الاقتصاد ، بالإضافة إلى فساد المناخ الاستثماري، ومن هنا يكون القطاع العام بحاجة إلى استقرار سعري، ويقصد بالمعدلات العالية للتضخم ما يجاوز 3% سنويا، وإذا حدث

¹ .Timo valila & Aaron Mehrotra , **Economic and Financial Reports**, 2005, P.16.

ذلك تكون منطقة الخطر سواء للاستثمارات الوطنية أو الأجنبية، و نضيف على ذلك أن التضخم يشوه النمط الاستثماري، حيث يتجه المستثمرون إلى الأنشطة قصيرة الأجل، وينفرون من الاستثمارات طويلة الأجل. ونشير إلى أن دول أمريكا اللاتينية، التي تمكنت من تخفيض معدل التضخم إلى أقل من 20 % منذ عام 1984 ، قد حققت نجاحا ملحوظا في زيادة حجم الاستثمار العام في زيادة الطاقات الانتاجية و تقليص نسب البطالة وزيادة معدلات النمو الاقتصادي.

الفرع الرابع: عوامل أخرى

قام Jan-Egbert Sturm أستاذ بجامعة Groningen سنة 2001، بدراسة كانت تهدف الى معرفة أهم العوامل المؤثرة على الانفاق الاستثماري الحكومي، وأسباب التراجع في معدلات استثمار القطاع العام في الدول النامية منذ السبعينيات، و شملت هذه الدراسة 123 دولة نامية، وغطت فترة 29 سنة 1970-1998، وخلصت الى النتائج التالية:

- أن الانفاق الاستثماري في الاصول الانتاجية، يتزايد بارتفاع معدلات النمو الاقتصادي، فالعلاقة طردية بينهما خلال فترة دراسته؛
 - الانفاق الاستثماري العمومي يمول في غالب الاحيان بارتفاع العجز؛
 - الاستثمار في القطاع العمومي و الاستثمار في القطاع الخاص بديلان لبعضهما البعض؛
 - الاعانات الخارجية لها تأثيرات إيجابية على الانفاق الاستثماري العمومي بهذه الدول؛
 - الانفتاح المتزايد لهذه الدول، أدى الى زيادة الاستثمار في الاصول الانتاجية خلال فترة الدراسة؛
 - المتغيرات السياسية كالانتماء السياسي و الاستقرار، بالإضافة الى العوامل الايديولوجية لم يكن لها تأثير على الانفاق الاستثماري العمومي في هذه الدول؛
 - عجز الميزانية العامة نتيجة نقص الإيرادات، يساهم في تقليل الانفاق الاستثماري؛
- وقد خلصت هذه الدراسة الى أن العوامل المفسر للسلوك الاستثماري الحكومي في 123 دولة نامية، والتي كانت أن لها دلالات إحصائية هي العجز في ميزانيات الدول، حجم برامج الاستثمار الخاص ز الاعانات الخارجية، أما بقية المتغيرات الاخرى كالمتغيرات السياسية و الإيديولوجية، فلم تظهر التأثير الكبير على القرار الاستثماري في العمومي في الاصول الانتاجية في هذه الدول.¹

¹ . Jan-Eghert Sturm, Op.Cit, P.18-19.

خلاصة

من خلال هذا الفصل، تم التطرق الى مختلف العوامل المؤثرة في القرار الاستثماري، مهما كانت درجة التأثير، و قد تبين أن هناك عوامل أساسية وأخرى ثانوية، كما أن الاختلاف بين المحددات في القطاع الخاص، والقطاع العام مجرد اختلاف بسيط.

فالعديد من العوامل الاقتصادية و الاجتماعية، وحتى السياسية تكون سببا في عدم استقرار الإنفاق الاستثماري، وعلى كل مؤسسة اقتصادية تبحث عن جدوى لقرارات استثمارها أن تبني نموذجا من العوامل المحددة للإنفاق الاستثماري، وعدم اهمال أي عنصر من عناصر هذه المحددات، وذلك بغية الوصول الى أهدافها التشغيلية من جهة، والاستراتيجية من جهة أخرى.

**الفصل الثالث: دراسة
استقصائية حول تجربة من
مؤسسات ولاية قالمة**

تمهيد

بعد استيفائنا للجزء الاول من الدراسة، حيث تطرقنا الى الخلفية النظرية للقرار الاستثمار وأهم العوامل المؤثرة فيه، سواء كانت مالية ، اقتصادية أو نوعية و غيرها، سنحاول في هذا الفصل القيام بعملية اسقاط الجانب النظري على عينة من المؤسسات الناشطة في ولاية قالمة، وهذا لتقصي وجهات نظر وآراء المسؤولين و صناع القرار فيها حول أهم العوامل المؤثرة في قراراتهم الاستثمارية.

ولتحقيق هذا الهدف قمنا بتصميم استمارة استبيان، تتضمن مجموعة أسئلة متعلقة بالموضوع محل الدراسة، والتي من خلالها يمكن أن نرصد آراء متخذي القرار الاستثماري وذلك بغية الوصول الى معرفة دقيقة لمحددات الاستثمار من وجهة نظرهم، ومدى أهميتها في اتخاذ القرار في هذه المؤسسات، بحكم أن القرار الاستثماري من أهم القرارات التي تقوم بها المؤسسة الاقتصادية خلال مدة نشاطها.

وسيعرض هذا الفصل ما يلي:

المبحث الاول: الاطار المنهجي للدراسة

المبحث الثاني: عرض و تحليل النتائج

المبحث الاول: الاطار المنهجي للدراسة

سيتناول هذا المبحث وصفا لمنهج الدراسة، العينة المدروسة، الاداة المستخدمة و كيفية اعدادها، الى جانب عرض بعض الأدوات الاحصائية المستخدمة في التحليل.

المطلب الاول: منهجية الدراسة الميدانية

تلعب المعلومات المتوفرة والمنهجية المتبعة في أي بحث دورا هاما في التأثير على نتائجه، من هنا وجب توضيح أهم الإجراءات المنهجية المتبعة في الدراسة الميدانية.

الفرع الاول: المنهج المتبع خلال الدراسة

المنهج، هو السبيل الذي يصل بالباحث الى الاهداف المسطرة قبل الشروع في البحث، و الى النتائج التي يركز عليها في تحديد النظريات و بناء النماذج ، لذلك اعتمدنا على المنهج الوصفي في وصف البيانات، و المنهج التحليلي في تحليلها.

الفرع الثاني: مصادر جمع البيانات والأدوات المستخدمة

تم الحصول على البيانات اللازمة من خلال البحث الميداني، وذلك بتوزيع استبانة كأداة رئيسية يعول عليها في جمع البيانات، وقد صممت لتغطي جوانب الموضوع، حيث تم تقسيمها إلى قسمين، الأول يحتوي على بعض الخصائص والسمات الشخصية لأفراد عينة الدراسة، في حين يحتوي الثاني على الأسئلة الخاصة بمحاور الدراسة، وجهت فيما بعد لأفراد العينة.

وقد احتوت الاستبانة على 53 فقرة، موزعة على البنود و المحاور التالية:

أولا: الخصائص الديمغرافية للمبحوثين، فيما يتعلق ذلك بالجنس، السن، المستوى التعليمي، منصب متخذ القرار، الاقدمية في المنصب، نوع المؤسسة التي ينشط فيها، حجمها، وأخيرا نشاطها؛

ثانيا: طبيعة اتخاذ القرار الاستثماري في المؤسسات محل الدراسة؛

ثالثا: التحقق من وجود المحددات المذكورة في الجانب النظري فعليا في ميدان الدراسة؛

رابعا: أثر المحددات على القرار الاستثماري من وجهات نظر المبحوثين.

وقد تم تحضير هذه الاستبانة وفق المراحل التالية:

- اعداد استبانة أولية تحصر المعلومات و البيانات المراد الوصول اليها؛
- عرض الاستبانة على الاستاذ المشرف و تقويمها؛
- عرض الاستبانة على السادة لجنة المحكمين (أنظر الملحق رقم 2)

أما من جهة توزيع الاستبانة، فقد تطلب الامر تسليما مباشرا، وذلك بغية ربح الوقت من جهة ، وازالة بعض الغموض و اللبس حول الهدف منها و بعض الاسئلة، كما تم الاستعانة بأطراف أخرى في عملية التوزيع.

المطلب الثاني: مجالات الدراسة

للقيام بدراسة ميدانية أو بحث ميداني فإن ذلك يتطلب تحديدا دقيقا لمجالاته، بمعنى توضيح أين تجري؟ ومتى؟ لأن الدراسات والبحوث في العلوم الكيفية تتعامل مع عناصر متغيرة باستمرار، وتحديد مجالاتها يضيف عليها أكثر مصداقية لتكون معبرة ومقبولة وذات مرجعية، وذلك لإزالة أي لبس أو تأويل أو تشكيك في الحقائق المتوصل إليها، ولقد تمت هذه الدراسة في المجالات التالية:

الفرع الاول : المجال الزمني للدراسة

يتعلق الامر بالفترة التي تم فيها عرض الاستبانات على المبحوثين، اذ تمت في فترة قصيرة منذ آخر أسبوع لشهر أفريل الى منتصف شهر ماي، و ذلك لضمان عدم تغير الظروف و التي من شأنها أن تغير تأثير المحددات على القرار الاستثماري.

كما أن هذه العملية لم تتم على عدة مراحل، بل على مرحلة واحدة تمت فيها توزيع الاستبانات وجمعها، دون اللجوء الى استجواب العينة لأكثر من مرة واحدة

الفرع الثاني: المجال المكاني للدراسة

لقد تمت هذه الدراسة في الحيز الجغرافي لولاية قالمة، و أخذ عينة من مجموع المؤسسات الناشطة فيها، وتم اختيار ولاية قالمة بسبب سهولة الوصول الى المؤسسات وعدم تكلف الوقت في الانتقال الى ولايات أخرى، و السبب الرئيس هو توحيد مناخ الاستثمار، أي أن جميع المؤسسات الناشطة في ولاية قالمة تخضع و بنسبة كبيرة لنفس الظروف، سواء اقتصادية، قانونية، اجتماعية... الخ

المطلب الثالث: عينة الدراسة والادوات الاحصائية المستخدمة

تعتبر دراسة الظواهر النوعية و الكيفية أكثر تعقيدا من الكمية و الرياضية، لذلك يعد حسن اختيار العينة من الاسباب الرئيسة في نجاح الباحث في الوصول الى نتائج تقيس المجتمع ككل.

الفرع الاول: عينة الدراسة

بهدف الوصول الى أهداف البحث المسطرة، و الاستفادة التامة من آراء المبحوثين، تم أخذ عينة من 30 مؤسسة ناشطة في ولاية قالمة، بمختلف أحجامها، و تم توزيع الاستمارات على متخذي القرار الاستثماري في تلك المؤسسات (انظر الملحق رقم 3).

وقد تم توزيع ثلاثين (30) استمارة على متخذي القرار، وكانت جميعها مقبولة، وذلك لأخذهم مبدأ الجدوية في الاجابة على الاستبانة .

أما طبيعة متخذي القرار فأخذت النحو التالي:

- مدير عام؛
- مجلس ادارة،
- مدير مالي؛
- مالك؛
- محاسب.

الفرع الثاني: الأدوات الاحصائية المستخدمة

اعتمدنا في تحليل البيانات إحصائيا على استخدام التكرارات والنسب المئوية، حيث قمنا بتفريغ البيانات وجدولتها، وحساب التكرارات والنسب المئوية لإجابات المستقصيين عن كل سؤال، وتدعيمها بالرسومات البيانية الملائمة لذلك وجددير بالذكر أننا اعتمدنا على برنامج (SPSS 20.0) لمساعدتنا في الحصول على نتائج تتمتع بالدقة.

المبحث الثاني: عرض و تحليل النتائج

بعد أن تتبعنا الجانب النظري للمبحث وتعرفنا على الإجراءات المنهجية المتبعة لإتمام البحث وما جمعناه من معلومات وبيانات نظرية، نصل الآن إلى أهم وأصعب مرحلة في البحث العلمي ألا وهي مرحلة وصف وتحليل تفسير.

المطلب الاول: وصف محور المعلومات الشخصية للمبحوثين

لقد تم توزيع الاستمارات على المبحوثين، فكان تصور الباحث أن هذا المنصب يشغله الا الذكور، ولكن الميدان ثبت عكس ذلك وخالف تصورات الباحث، و الجدول الموالي يوضح تكرارات الجنس و نسبها المئوية

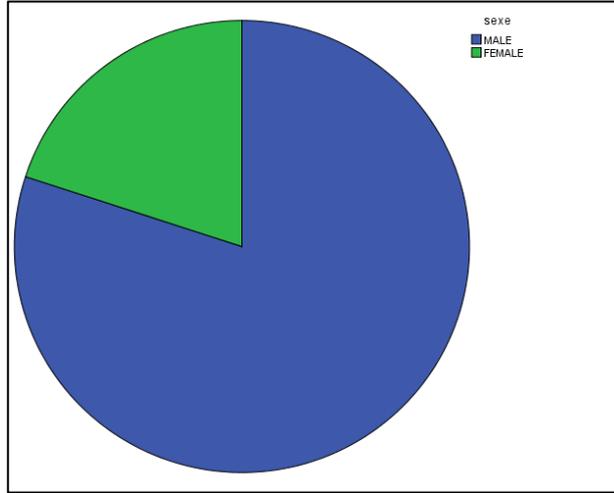
الجدول رقم (3-1): توزيع العينة حسب الجنس

النسبة	التكرار	الجنس
80%	24	ذكر
20%	6	أنثى
100%	30	المجموع

المصدر: من اعداد الطالب

والشكل الموالي يوضح توزيع العينة من حيث الجنس

الشكل رقم (3-1): توزيع العينة من حيث



المصدر : من إعداد الطالب

نلاحظ من خلال الجدول و الشكل أن غالبية متخذي القرار يكونون ذكور اذ تمثل نسبة 80% من اجمالي المبحوثين، وهذا راجع الى حساسية المنصب و العمل الذين يقومون به.

أما بالنسبة لأعمار عينة الدراسة، فقد توزعت على النحو الموضح في الجدول التالي:

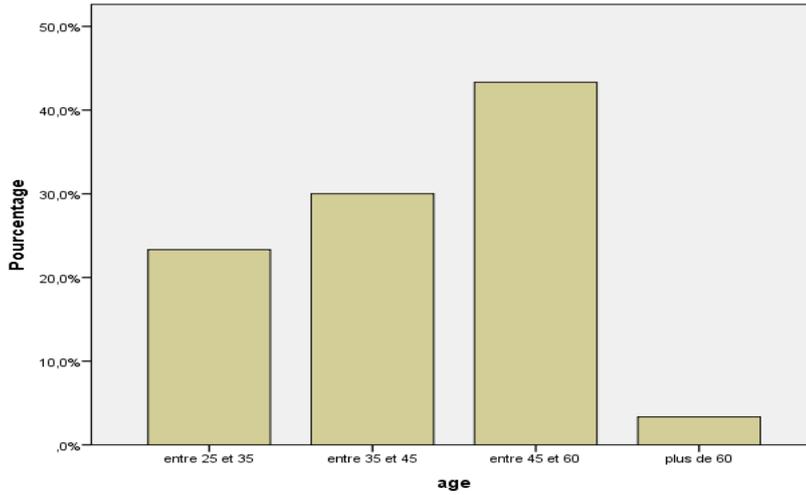
الجدول رقم (3-2): توزيع العينة حسب السن

النسبة	التكرار	السن
23.3%	7	بين 25 و 35 سنة
30%	9	بين 35 و 45 سنة
43.3%	13	بين 45 و 60 سنة
3.3%	1	أكثر من 60 سنة
100%	30	المجموع

المصدر : من اعداد الطالب اعتمادا على نتائج SPSS

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه بأن النسبة الأكبر في عينة الدراسة تتراوح أعمارها بين 45 و 60 سنة، وقد يرجع ذلك الى القيمة الذهنية التي يتميز بها الانسان في هذه المرحلة السنية، و معرفة الكبيرة بالظروف نتيجة تجارب لحياة العملية السابقة، والشكل الموالي يوضح توزيع العينة من خلال فئاتها العمرية.

الشكل رقم (3-2): توزيع العينة من حيث السن



المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

وفي ما يلي جدول يوضح المستوى التعليمي لمتخذي القرار الاستثمار في المؤسسات محل الدراسة، حيث وضعت اربع مستويات متمثلة في أقل من جامعي، جامعي، مدارس عليا، أخرى، و جاءت النتائج كالتالي:

الجدول رقم (3-3): المستوى التعليمي لمكونات العينة

النسبة	التكرار	المستوى التعليمي
20%	6	اقل من جامعي
53.3%	16	جامعي
3.3%	1	مدارس عليا
23.3%	7	أخرى
100%	30	المجموع

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

نلاحظ من خلال الجدول أن أكثر من نصف متخذي القرار متحصلين على تكوين بشهادة جامعية، أما 23.33% فتمثل متخذي القرار ذوي تكوين من جهات أخرى ، أما 20% فتعود الى متخذي القرار الذين يسيرون مؤسساتهم دون تكوين جامعي مكثفين بالتعليم الادنى، نظرا لتوفرهم على الاموال، وقناعتهم بتسيير هذه الاموال دون الحاجة الى مواصلة التعليم.

أما الجدول الموالي فيبين منصب متخذ القرار ، وقد تم اقتراح خمس مناصب كما ذكرت سابقا تتجلى في المدير العام ، مجلس الادارة، المدير المالي، المالك، و أخيرا المحاسب ، وجاءت النتائج على النحو التالي:

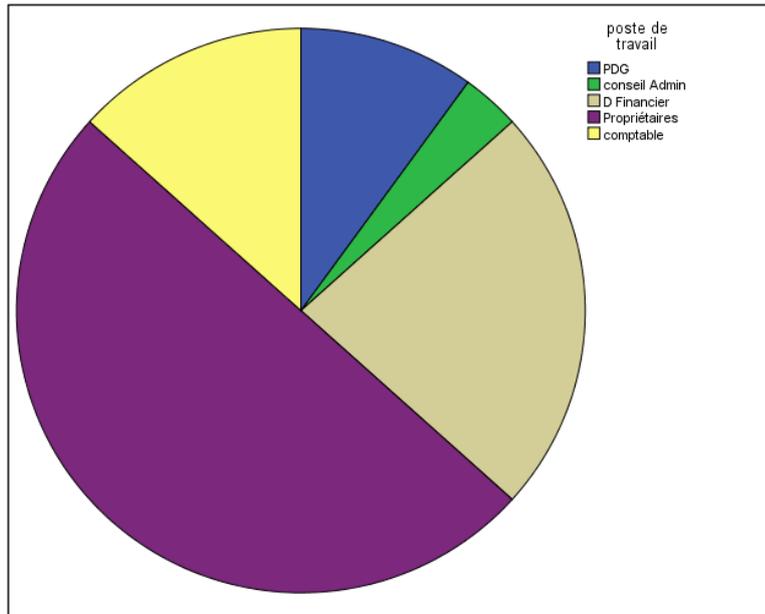
الجدول رقم (3-4): مناصب عينة الدراسة

النسبة	التكرار	المنصب
10%	3	مدير عام
3.3%	1	مجلس الادارة
23.3%	7	مدير مالي
50%	15	المالك
13.3%	4	المحاسب
100%	30	المجموع

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على نتائج SPSS

و الشكل التالي يوضح نتائج الجدول أعلاه .

الشكل رقم (3-3): توزيع عينة الدراسة حسب المناصب



المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

كما أن عينة الدراسة، تنوعت من حيث أقدمية المنصب الذي يشغله متخذي القرار، والجدول الموالي يوضح ذلك.

الجدول رقم (3-5): توزيع العينة من حيث الاقدمية

النسبة	التكرار	المجال الزمني
23.33%	7	أقل من 5 سنوات
53.33%	16	بين 5 و 15 سنة
23.33%	7	أكثر من 15 سنة
100%	30	المجموع

المصدر: من إعداد الطالب بناء على نتائج SPSS

نلاحظ من خلال الجدول، أكثر من نصف مكونات العينة يمتلكون خبرة في المجال الذي ينشطون فيه، لذلك تكون قراراتهم الاستثمارية أكثر واقعية بأقل درجات المخاطرة، أما ما يقارب ربع العينة فهم أكثر خبرة من سابقهم، بينما الربع الآخر، فيمتلكون خبرة قليلة، وذلك بحكم أن بعض المؤسسات تعمل على تجديد الموظفين، و اللجوء الى الشباب، بحكم إيمانهم باكتساب هذه الفئة أفكار عصرية وحديثة تساعد على نمو المؤسسة.

كما سبق الذكر، أن هذه الدراسة شملت مجموعة من المؤسسات، مختلفة من حيث النوع، الحجم و النشاط، و الجدول الموالي يوضح ذلك.

الجدول رقم (3-6): عينة الدراسة من حيث النوع، الحجم و النشاط

النسبة	التكرار	البيان	
10%	3	عمومية	القطاع الخدمي
90%	27	خاصة محلية	
0%	0	فرع أجنبي	
46.7%	14	كبيرة	القطاع الصناعي
23.3%	7	متوسطة	
30%	9	صغيرة	
36.7%	11	تجاري خدمي	القطاع التجاري
43.3%	13	صناعي	
20%	6	أشغال عمومية	

0%	0	فلاحي	
100%	30	المجموع	

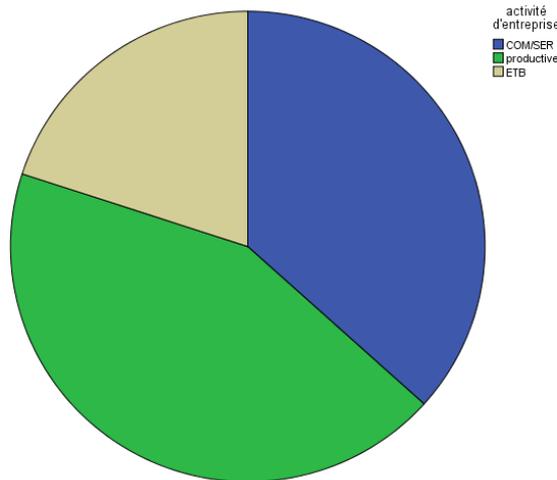
المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على نتائج SPSS

نلاحظ من خلال الجدول في شقه الأول، أن المؤسسات العمومية في عينة الدراسة ضئيلة جدا مقارنة بالخواص، وذلك راجع الى أن هذه المؤسسات في الولاية قليلة من جهة، و من جهة أخرى غائبة على النشاط، وتعاني اقتصاديا، أما الخواص فمتواجدون في الميدان الاقتصادي و ذلك لاستفادتهم من الامتيازات التي تدمها الدولة في هذا المجال.

أما بالنسبة لحجم المؤسسات، فارتأينا قبل الشروع في الاستقصاء الاعتماد على جانب كبير من العينة (النصف تقريبا) على المؤسسات الكبيرة، بحكم أن هذه المؤسسات تمتلك سياسة استثمارية جيدة مقارنة بالمؤسسات الاخرى، وهذا لم يمنع من أخذ الاحجام الاخرى، وذلك ابتغاء معرفة مدى اختلاف المحددات الاستثمارية بالنسبة للمؤسسات الكبيرة مقارنة بالأحجام الاخرى.

كما أن نشاط هذه المؤسسات يختلف من واحدة لأخرى، فغطى النشاط التجاري و الخدمي على ما نسبته 36.66%، بينما كانت الحصة الاكبر للقطاع الصناعي، أما أشغال البناء فمثلت نسبة 20%، وما نلاحظه أنه رغم الطابع الفلاحي للولاية، لا توجد مؤسسات ذات نشاط فلاحي (مزارع مثلا)، والشكل الموالي يوضح توزيع العينة من حيث النشاط.

الشكل رقم (3-4): توزيع العينة من حيث النشاط



المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على SPSS

المطلب الثاني: تحليل نتائج المحور الأول

سنحاول في هذا العنصر عرض و تحليل نتائج المحور الاول من الاستبانة، والمتمثل في القرار الاستثماري في عينة الدراسة ووضعة أصولها الثابتة، وجاء في هذا المحور عشر أسئلة، وسيتم تحليل الاسئلة، من خلال متوسطها الحسابي، و الانحراف المعياري، و الحكم من خلال المتوسط الحسابي على اتجاه السؤال اعتمادا على مقياس ليكرت كما يلي:

- من 1 الى 1.80: معارض بشدة
- من 1.81 الى 2.60: معارض
- من 2.61 الى 3.40: محايد
- من 3.41 الى 4.20: موافق
- من 4.21 الى 5 : موافق بشدة

وقد جاء معدل الصدق والثبات (Alpha de Cronbach) بقيمة 0.66 بالنسبة ل 45 فقرة من فقرات الاستبيان، وهذا معدل مقبول الى حد بعيد، بمعنى أن هذه الاستبانة لو أعيد توزيعها على نفس عينة الدراسة بعدد مدة زمنية طويلة نوعا ما، لا يكون هنالك تضارب في آرائهم مع سابقتها.

السؤال الاول: تقوم مؤسستكم باتخاذ القرارات الاستثمارية بطريقة عشوائية؟

و كانت اراء المبحوثين كما يلي:

الجدول رقم (3-7): آراء المبحوثين حول عشوائية اتخاذ القرار الاستثماري

النسبة	التكرار	الآراء
53.3%	16	معارض بشدة
43.3%	13	معارض
3.3%	1	محايد
0%	0	موافق
0%	0	موافق بشدة
100%	30	المجموع

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

و الجدول الموالي يوضح اتجاه آراء المبحوثين في السؤال الاول: .

الجدول رقم (3-8) : اتجاه آراء المبحوثين في السؤال الاول من المحور الاول.

الاتجاه	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	عدد الآراء	السؤال
معارض بشدة	0.57	1.5	30	تقوم مؤسساتكم باتخاذ القرارات الاستثمارية بطريقة عشوائية

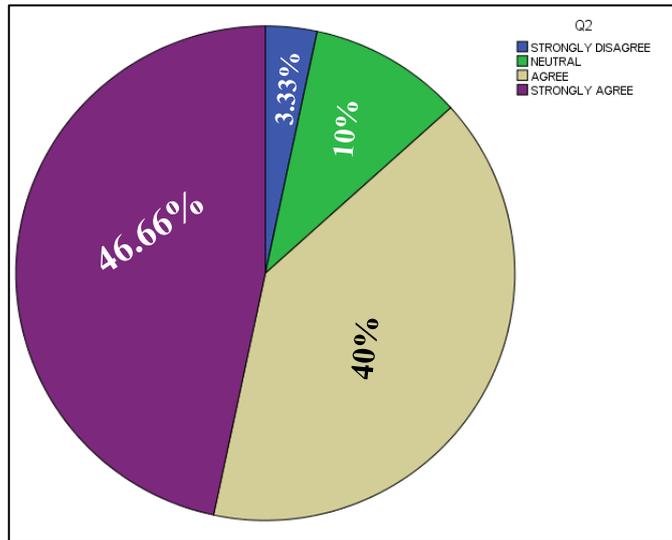
المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

نلاحظ من خلال الجدول رقم 3-8 أن متخذي القرار الاستثمار في المؤسسات المكونة لعينة الدراسة يعارضون بشدة فكرة عشوائية القرار، وهذا يوحي بأن القرار الاستثماري يدرس وبعناية من قبلهم قبل اتخاذه، وهم يراعون في ذلك مدى ملاءمته للأهداف المسطرة من قبل المؤسسة التي يعمل بها.

السؤال الثاني: مؤسساتكم من المؤسسات الجريئة في اتخاذ القرارات الاستثمارية؟

وجاءت الاجوبة كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل رقم (3-5): آراء المبحوثين حول الجرأة و المخاطرة في اتخاذ القرارات الاستثمارية



المصدر: من اعداد الطالب بناء على نتائج SPSS

و الجدول الموالي يوضح اتجاه آراء المبحوثين في السؤال الثاني: .

الجدول رقم (3-9) : اتجاه آراء المبحوثين في السؤال الثاني من المحور الاول.

الاتجاه	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	عدد الآراء	السؤال
موافق بشدة	0.90	4.26	30	مؤسستكم من المؤسسات الجريئة في اتخاذ القرارات الاستثمارية

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

نلاحظ من خلال الجدول أن المتوسط الحسابي لآراء المبحوثين بلغ 4.26 و الانحراف المعياري بلغ 0.9، و يمكن تحديد اتجاه العينة (موافق بشدة) من خلال هذا السؤال، أي أن متخذي القرار لديهم جانب من المخاطرة و عدم التردد في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، مما يمكنهم من تحقيق أكبر العوائد التي تعود ايجابيا على المؤسسة في مسارها الاقتصادي.

وفي ما يلي جدول يوضح المتوسط الحسابي لكل سؤال و الانحراف المعياري، إضافة الى اتجاه العينة (التكرارات و تفاصيل أكثر أنظر الملحق رقم 06)

الجدول رقم (3-10): تحديد اتجاه العينة في كل سؤال من المحور الاول

اتجاه العينة	الانحراف العياري	المتوسط الحسابي	عدد الآراء	السؤال
موافق	0.82	4.06	30	تقوم مؤسستكم بطرق مختلفة في تقييم البدائل الاستثمارية
موافق بشدة	0.40	4.8	30	من أبرز المعايير في مؤسستكم في تقييم الاستثمارات هو فترة الاسترداد
موافق بشدة	0.30	4.9	30	تقوم مؤسستكم بدراسة بيئة الاعمال المحيطة قبل اتخاذ القرار
موافق	0.84	4.1	30	تعتمد مؤسستكم على أسلوب منتظم ودوري في عملية الاستثمار في الاصول الانتاجية
موافق بشدة	0.88	4.36	30	مؤسستكم تعمل بالتشغيل الكامل للطاقات الانتاجية المتاحة
موافق بشدة	0.84	4.9	30	الطاقات الانتاجية المتاحة تلي متطلبات مؤسستكم من حيث العوائد
موافق بشدة	0.92	4.33	30	تستغل المؤسسة الاصول الانتاجية لأكثر من عمرها الانتاجي بعد عمليات الصيانة

موافق بشدة	1.01	4.26	30	تعتمد المؤسسة على الآلات بشكل أكبر من اليد العاملة
موافق	0.57	4.05	30	اتجاه المحور

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن اغلب اتجاه العينة يميل الى الموافق بشدة على الاقتراحات المقدمة في الاستبانة، ويتعلق الامر باستخدام طرق مختلفة في تقييم البدائل، واستخدام معيار فترة الاسترداد كمؤشر رئيس في اتخاذ القرار، بالإضافة الى دراسة المحيط الاقتصادي، و الاستمرارية في عملية الاستثمار، ومدى التشغيل للطاقات المتاحة، على التوالي.

ومما سبق يمكن القول أن المؤسسات الناشطة في ولاية قالمة، تقوم و بدراسة متقنة وشاملة باتخاذ قراراتها الاستثمارية، وهذا ما أكده اتجاه المحور، اذ جاء متوسط المحور في مجال الموافقة، مما يساعدها الامر في الوصول الى الاهداف المرجوة من جهة، وتجنب الخسائر الكبيرة نظير عدم اليقين. كما أن فترة الاسترداد هي أهم العناصر التي تولي لها المؤسسات اهتمامها، أي أن جميع المؤسسات تبحث عن استرداد أموالها المستثمرة في أقرب وقت ممكن.

المطلب الثالث: تحليل نتائج المحور الثاني

سنحاول في هذا العنصر عرض و تحليل ما توصلنا اليه من خلال جمع المعلومات في محورها الثاني، عرضا مفصلا للأسئلة الاولى، ثم تلخيص بقية الاسئلة في جدول شامل يحدد اتجاه العينة، بهدف تبيان منهجية العمل و طريقة الوصول الى النتائج.

السؤال الاول: الطلب الحالي على منتجاتكم يخدم تطلعات مؤسستكم؟

كانت الآراء كما يلي:

الجدول رقم(3-11): اجابات السؤال الاول من المحور الثاني

النسبة	التكرار	الآراء
3.3%	1	معارض بشدة
10%	3	معارض
3.3%	1	محايد
76.7%	23	موافق
6.7%	2	موافق بشدة
100%	30	المجموع

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

نلاحظ أن ما نسبته 76.7% مقتنعين الى حد كبير بأن الطلب يخدم تطلعات مؤسساتهم، فيما أن 10% غير مقتنعين بالطلب على منتجات و يتطلعون الى أكثر من ذلك، فيما كانت هناك فئة مقتنعة تماما تمثل 6.7% و فئة أخرى نقيضة لذلك، أي ما يمثل 3.3% بينما ساد الحياد على ما نسبته 3.3%. و الجدول الموالي يوضح اتجاه العينة في هذا السؤال.

الجدول رقم (3-12): اتجاه العينة في السؤال الاول من المحور الثاني

السؤال	عدد الآراء	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	اتجاه العينة
الطلب الحالي على منتجاتكم يخدم تطلعات مؤسساتكم	30	3.73	0.86	موافق

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

من خلال هذا الجدول نلاحظ أن الآراء تركزت حول أن الطلب الذي تتمتع به مؤسسات عينة الدراسة مرضي الى حد كبير لتطلعات هذه المؤسسات.

السؤال الثاني: توجد شريحة من المجتمع تستهدفها المؤسسة من أجل زيادة الطلب على منتجاتها؟

كانت الآراء كما يلي:

الجدول رقم (3-13): اجابات السؤال الثاني من المحور الثاني

النسبة	التكرار	الآراء
0%	0	معارض بشدة
6.7%	2	معارض
3.3%	1	محايد
13.3%	4	موافق
76.7%	23	موافق بشدة
100%	30	المجموع

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

نلاحظ أن ما نسبته 76.7% يؤمنون بأن هنالك شريحة من المجتمع يستهدفون الوصول اليها و اقتناعها بمنتجاتهم، كما أن هناك فئة أخرى تمثل نسبة 6.7% لا تؤمن بهذه الفكر، وهذا راجع الى عدم توفر تشكيلة من المنتجات من جهة، أو نمطية المنتج و اتساع استهلاكه (السلع الضرورية)، والجدول الموالي يوضح اتجاه العينة.

الجدول رقم (3-14): اتجاه العينة في السؤال الثاني من المحور الثاني

السؤال	عدد الآراء	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	اتجاه العينة
توجد شريحة من المجتمع تستهدفها المؤسسة من أجل زيادة الطلب على منتجاتها	30	34.6	0.85	موافق بشدة

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

من خلال هذا الجدول نلاحظ أن أفراد عينة الدراسة، يوافقون و بشدة على أنه هناك طلب اضافي يمكن الوصول اليه من خلال اشباع شريحة جديدة من المجتمع.

السؤال الثالث: تقوم مؤسستكم بتوقع الازياح قبل انطلاق دورة الاستغلال؟

كانت الآراء كما يلي:

الجدول رقم(3-15): اجابات السؤال الثالث من المحور الثاني

النسبة	التكرار	الآراء
0%	0	معارض بشدة
3.3%	1	معارض
10%	3	محايد
56.7%	17	موافق
30%	9	موافق بشدة
100%	30	المجموع

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

نلاحظ أن ما نسبته 56.7% من متخذي القرار يقومون بتوقع الازياح بخصوص دورات الاستغلال المقبلة، والناجحة من الاستثمارات المزعم القيام بها، أما ما نسبته 30% فهم يقومون بهذه التوقعات بشكل رئيس، و ساد الحياد في 10% من العينة، أما المعارضون فمثلوا نسبة ضئيلة قدرت ب 3.3%.

الجدول رقم (3-16): اتجاه العينة في السؤال الثالث من المحور الثاني

السؤال	عدد الآراء	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	اتجاه العينة
تقوم مؤسستكم بتوقع الازياح قبل انطلاق دورة الاستغلال	30	4.13	0.73	موافق

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

من خلال هذا الجدول نلاحظ أن الآراء تركزت حول قيام متخذي القرار بدراسة التوقعات المتعلقة بالأرباح قبل الشروع في عملية تقرير الاستثمار.

السؤال الرابع: تتطابق عادة توقعات الأرباح مع الأرباح الفعلية و بشكل كبير ؟

كانت الآراء كما يلي:

الجدول رقم (3-17): اجابات السؤال الرابع من المحور الثاني

النسبة	التكرار	الآراء
0%	0	معارض بشدة
3.3%	1	معارض
23.3%	7	محايد
66.7%	20	موافق
6.7%	2	موافق بشدة
100%	30	المجموع

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

نلاحظ أن ما نسبته 66.7% من متخذي تتوافق توقعات مع النتائج الفعلية و بشكل كبير، بينما ما نسبته 23.3% سادهم الحياد، أما ما نسبته 6.7% لا تتطابق توقعاتهم مع أرض الواقع، وهذا راجع الى عدم كفاءتهم، أو عجز في نظم جمع المعلومات المرتبطة بالبيئة الاقتصادية المحيطة بالمؤسسة.

الجدول رقم (3-18): اتجاه العينة في السؤال الرابع من المحور الثاني

السؤال	عدد الآراء	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	اتجاه العينة
تتطابق عادة توقعات الأرباح مع الأرباح الفعلية و بشكل كبير	30	3.76	0.62	موافق

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

أما السؤال الخامس و الذي تمحور حول سعي المؤسسة الى زيادة الأرباح من خلال توسيع النشاط، فكانت الردود كالتالي:

الجدول رقم (3-19): اجابات السؤال الخامس من المحور الثاني

النسبة	التكرار	الآراء
0%	0	معارض بشدة
0%	0	معارض
3.3%	1	محايد
6.7%	2	موافق
90%	27	موافق بشدة
100%	30	المجموع

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

نلاحظ أن ما نسبته 90 % من المؤسسات تسعى الى زيادة أرباحها من خلال توسيع النشاط، أي الاعتماد على نظام الورديات و توسيع مناطق التوزيع، و انشاء فروع داخل و خارج الحدود الوطنية.

الجدول رقم (3-20): اتجاه العينة في السؤال الخامس من المحور الثاني

اتجاه العينة	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	عدد الآراء	السؤال
موافق بشدة	0.43	4.86	30	تسعى مؤسساتكم الى زيادة الارباح من خلال توسيع النشاط

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

وفي ما يلي، جدول يلخص نتائج باقي الاسئلة في هذا المحور، من حيث اتجاه العينة. (جداول التكرارات أنظر الملحق رقم 04).

الجدول رقم (3-21): اتجاه العينة من السؤال السادس الى السؤال الثاني و العشرين من المحور الثاني

اتجاه العينة	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	عدد الآراء	السؤال
معارض بشدة	0.71	1.63	30	لا تخضع مؤسساتكم لضرائب مجحفة
موافق بشدة	0.50	4.46	30	مؤسساتكم من المؤسسات المنتظمة في تسديد الضرائب
موافق	1.11	4	30	تعتبر القدرة التمويلية الذاتية للمؤسسة جيدة جدا
موافق	1.18	4.1	30	تعتمد مؤسساتكم على تشكيلة متنوعة من الاموال الى جانب التمويل الذاتي لعمليات التمويل طويلة الاجل
موافق	1.08	4	30	لا تعاني مؤسساتكم للحصول على الاموال الموجهة للتمويل طويل الاجل

موافق	0.80	4.2	30	توجد تكاليف تمويل طويل الاجل تواجه المؤسسة
موافق	0.95	4.1	30	تعتبر تكاليف التمويل طويل الاجل عالية جدا
موافق بشدة	1.20	4.3	30	تعمل مؤسساتكم في سوق عالي المنافسة
موافق	1.11	3.83	30	تعتبر مؤسساتكم رائدة مقارنة بالمنافسين
موافق بشدة	1.03	4.4	30	تترصد مؤسساتكم جميع تحركات المنافسين في مجال الصناعة
موافق	1.05	4.16	30	معدات الانتاج التي تستغلها مؤسساتكم عالية التطور
موافق بشدة	0.80	4.63	30	مؤسساتكم تتابع تطورات التكنولوجيا الصناعية باستمرار
موافق بشدة	0.37	4.83	30	يخدم المحيط التكنولوجي الحديث تطلعات المؤسسة
موافق	1.03	4.2	30	لا تعاني المؤسسة ارتفاعا في المواد الاولية نتيجة التضخم
موافق	1.35	3.56	30	لا تعاني مؤسساتكم من ارتفاع تكاليف مختلف عوامل الانتاج
محايد	1.36	3.3	30	لا تجد مؤسساتكم مشكل ندرة في عوامل الانتاج التي تعتمد عليها
موافق	0.24	4.16	30	اتجاه المحور

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

نلاحظ من خلال الجدول، أن معظم الاقتراحات حول العوامل المؤثرة في القرار الاستثماري و التي استقينها من الجانب النظري لاقت موافقة و قبولا من قبل عينة الدراسة حول وجودها على أرض الواقع، ما يجعل القرار في المؤسسات محل الدراسة محاط بمجموعة من العوامل التي تؤخذ بعين الاعتبار وهذا ما أكده اتجاه المحور المتمثل في متوسط المتوسطات.

المبحث الثالث: عرض و تحليل نتائج المحور الثالث واختبار الفرضيات

سيتم في هذا العنصر، عرض و تحليل النتائج المتوصل اليها من خلال الاستبانة في محورها الثالث، و التعلق بأثر محددات الاستثمار على القرار الاستثماري في المؤسسات محل الدراسة، و سيكون هناك عرض لكافة النتائج على حدى، من ناحية التكرارات و اتجاه العينة اضافة الى تدعيمها برسومات بيانية.

المطلب الاول: عرض و تحليل نتائج القسم الاول

سيتم في هذا العنصر عرض و تحليل النتائج في القسم الاول من المحور، (من السؤال الاول الى السابع) ، من حيث التكرارات و اتجاه العينة، لكل سؤال على حدى، كذلك التمثيل عن طريق رسومات بيانية تمثل التوزيع التكراري لآراء المبحوثين في كل سؤال.

السؤال الاول: يساهم الطلب المتزايد في إنشاء فروع جديدة تابعة لمؤسستكم؟ وجاءت الاجابات كما يلي:

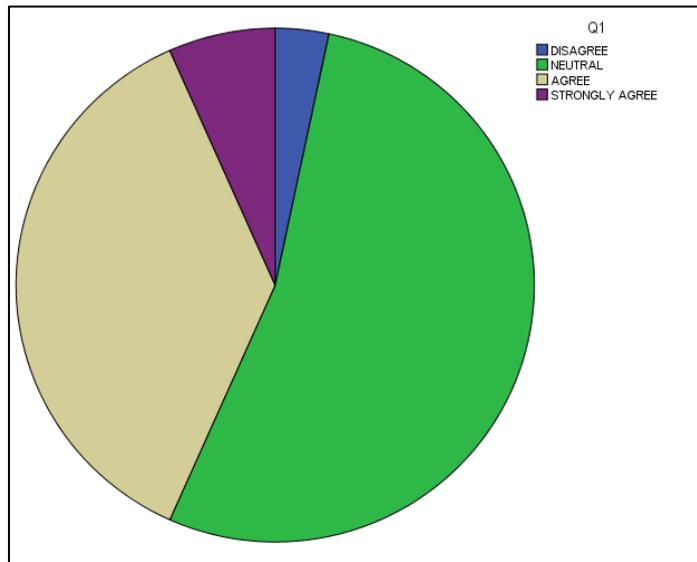
الجدول رقم(3-22): اجابات السؤال الاول من المحور الثالث

النسبة	التكرار	الآراء
0%	0	معارض بشدة
3.3%	1	معارض
53.3%	16	محايد
36.7%	11	موافق
6.7%	2	موافق بشدة
100%	30	المجموع

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

نلاحظ من خلال الجدول أن أكثر من نصف العينة كانت آراؤهم محايدة، أي أن معظمهم لا يملكون قرارا انشاء الفروع الجديدة التابعة لمؤسستهم، بينما 36.7% كانت آراؤهم موسومة بالقبول و الموافقة لفكرة إنشاء الفرع الجديد لتغطية الطلب المتزايد على منتجاتهم، بينما المعارضون فمثلوا نسبة 3.3% من اجمالي العينة، وهذا لعدم اقتناعهم بالفكرة و الظروف المحيطة بها، في ما يلي شكل يوضح التوزيع التكراري للعينة في السؤال الاول.

الشكل رقم (3-6): التوزيع التكراري للسؤال الاول



المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

و في ما يلي جدول يوضح اتجاه العينة في السؤال الاول

الجدول رقم(3-23): اتجاه العينة في السؤال الاول من المحور الثالث

السؤال	عدد الآراء	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	اتجاه العينة
يساهم الطلب المتزايد في إنشاء فروع جديدة تابعة لمؤسستكم	30	3.46	0.68	موافق

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

نلاحظ من خلال هذا الجدول، أن الوسط الحسابي و الذي قيمته 3.46 يقع في مجال الموافقة حسب مقياس ليكرت الذي وضع سابقا، و بالتالي فإن الطلب المتزايد يساهم في انشاء فروع جديدة لإشباع هذا الطلب.

السؤال الثاني: يساهم الطلب المتزايد على منتجاتكم في عمليات التوسعة و التجديد؟ وكانت الآراء كما يلي:

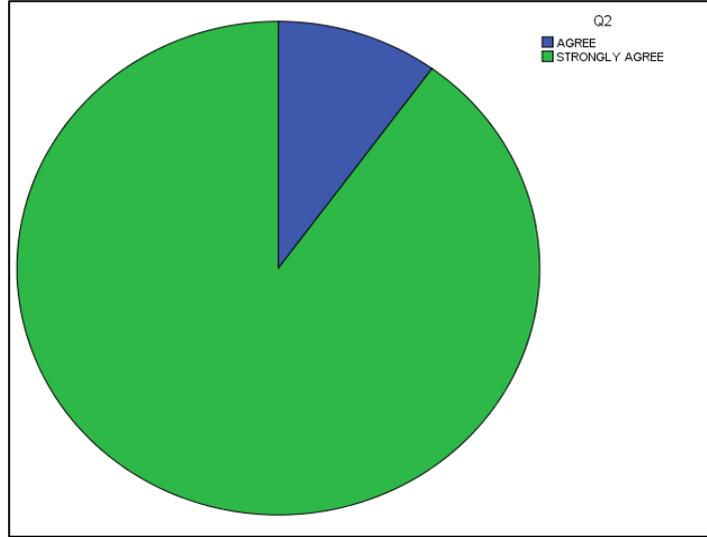
الجدول رقم(3-24): اجابات السؤال الثاني من المحور الثالث

الآراء	التكرار	النسبة
معارض بشدة	0	0%
معارض	0	0%
محايد	0	0%
موافق	3	10%
موافق بشدة	27	90%
المجموع	30	100%

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

من خلال هذا الجدول أن متخذي القرار الاستثماري يؤمنون تماما بأن الطلب يساهم في تجديد الاصول الانتاجية وزيادتها، و ذلك بهدف تلبية الطلب من جهة و زيادة الارباح من جهة أخرى، والشكل الموالي يوضح التوزيع التكراري للعينة في السؤال الثاني.

الشكل رقم (3-7): التوزيع التكراري للسؤال الثاني



المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

و في ما يلي جدول يوضح اتجاه العينة في السؤال الثاني

الجدول رقم(3-25): اتجاه العينة في السؤال الثاني من المحور الثالث

اتجاه العينة	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	عدد الآراء	السؤال
موافق بشدة	0.30	4.9	30	يساهم الطلب المتزايد على منتجاتكم في عمليات التوسعة و التجديد

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

يثبت هذا الجدول، أن الطلب المتزايد يسهم و بشكل كبير في حيازة أصول جديدة، أو تجديد القديمة منها، كما يدل هذا أن الطلب محدد كبير لقرار الاستثمار في مجال التوسع و التجديد في إطار تنظيم المؤسسة الواحدة، وهذا نتيجة الوسط الحسابي الكبير مقارنة بالسؤال الاول، و كذلك ضعف الانحراف المعياري بالنسبة لنفس السؤال.

السؤال الثالث: تقوم مؤسستكم ببناء استراتيجية الاستثمار انطلاقا من الارياح المتوقعة؟ و كانت الاجابات كما يلي:

الجدول رقم(3-26): اجابات السؤال الثالث من المحور الثالث

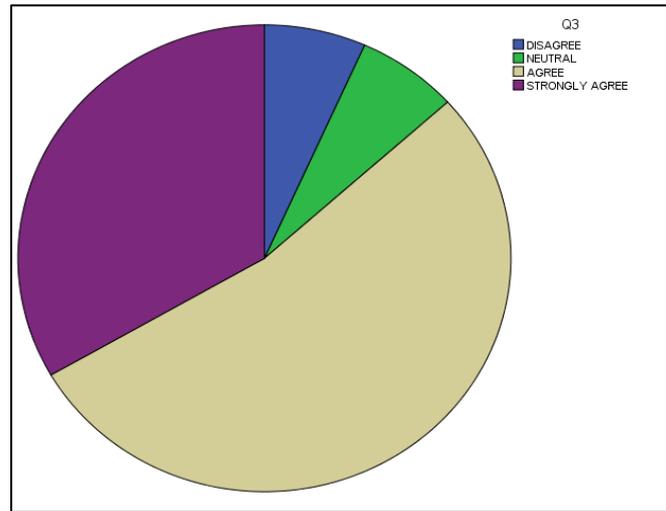
النسبة	التكرار	الآراء
0%	0	معارض بشدة
6.7%	2	معارض
6.7%	2	محايد

53.3%	16	موافق
33.3%	10	موافق بشدة
100%	30	المجموع

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

نلاحظ من خلال الجدول أن معظم الآراء كانت بالموافقة على بناء استراتيجية الاستثمار بناء على توقعات الارباح أي ما يمثل في مجموعها، 86.6 %، بينما كان ما نسبته 6.7 % تميزوا بالمعارضة، والحياد على التوالي، والشكل الموالي يوضح التوزيع التكراري للعينة في السؤال الثالث.

الشكل رقم (3-8): التوزيع التكراري للسؤال الثالث



المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

و سنقوم بالتحقق من اتجاه العينة من خلال الجدول الموالي.

الجدول رقم(3-27): اتجاه العينة في السؤال الثالث من المحور الثالث

اتجاه العينة	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	عدد الآراء	السؤال
موافق	0.81	4.13	30	تقوم مؤسستكم ببناء استراتيجية الاستثمار انطلاقا من الارباح المتوقعة

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

نلاحظ من خلال الجدول أن اوسط الحسابي و المقدر ب 4.13، يقع في مجال الموافقة في سلم ليكرت، و بالتالي فإن القرار الاستثماري يتأثر بتوقعات الارباح التي يتم بها متخذي القرار، ووضع استراتيجية الاستثمار وفق ما تسفر عنه تلك التوقعات.

السؤال الرابع: تأخذ مؤسستكم الضريبة بأهمية بالغة عند بناء استراتيجية الاستثمار؟ وكانت الاجابات كما يلي:

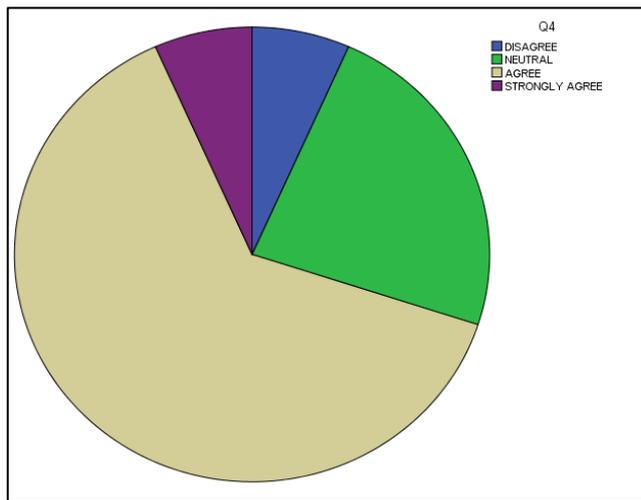
الجدول رقم(3-28): اجابات السؤال الرابع من المحور الثالث

النسبة	التكرار	الآراء
0%	0	معارض بشدة
6.7%	2	معارض
23.3%	7	محايد
63.3%	19	موافق
6.7%	2	موافق بشدة
100%	30	المجموع

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

نلاحظ من خلال الجدول أن ما نسبته 63.3% من آراء عينة الدراسة أسفرت على الموافقة على فكرة الاهتمام بشكل كبير بعامل الضريبة في اتخاذ القرارات الاستثمارية، أما ما نسبته 23.3% فكانت آراؤهم محايدة للفكرة، أما المعرضين فقد بلغت نسبتهم 6.7% و هذا يرجع ربما الى بعض الامتيازات الضريبية التي تستفاد منها مؤسستهم، والشكل الموالي يوضح التوزيع التكراري للعينة في السؤال الرابع.

الشكل رقم(3-9): التوزيع التكراري في السؤال الرابع



المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

وفي ما يلي جدول يوضح اتجاه العينة في السؤال الرابع

الجدول رقم(3-29): اتجاه العينة في السؤال الرابع من المحور الثالث

السؤال	عدد الآراء	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	اتجاه العينة
تأخذ مؤسستكم الضريبة بأهمية بالغة عند بناء استراتيجية الاستثمار	30	3.7	0.70	موافق

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

نلاحظ من خلال الجدول أن الوسط الحسابي الذي يقدر ب 3.7 وقع في مجال الموافقة حسب سلم ليكرت، لذلك يمكن القول أن المؤسسات تأخذ بعين الاعتبار الضريبة في اتخاذ القرار الاستثماري.

السؤال الخامس: لا تقلص الضرائب المفروضة على المؤسسة بشكل كبير من حجم استثماراتها؟ كانت الاجابات كما يلي:

الجدول رقم(3-30): اجابات السؤال الخامس من المحور الثالث

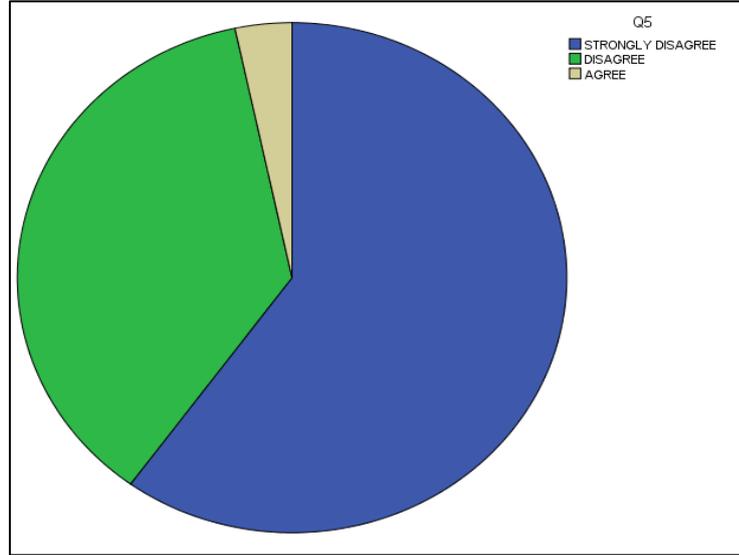
الآراء	التكرار	النسبة
معارض بشدة	18	60%
معارض	11	36.7%
محايد	0	0%
موافق	1	3.3%
موافق بشدة	0	0
المجموع	30	100%

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

نلاحظ من خلال الجدول أن ما نسبته 96.7 % من عينة الدراسة يعارضون فكرة الضريبة لا تقلص من حجم الاستثمارات، خصوصا اذا كانت الدولة من الدول التي تعتمد على الضرائب في تمويل خزينتها العمومية كحال الجزائر في السنة الجارية، وفي الحقيقة رد الفعل هذا متوقع لأن ثقافة مجتمع الاعمال في بلادنا لا زالت لم تعي أن الحوافز الضريبية من خلال التخفيض الكبير في معدلات الضرائب، أو الاعفاء منها، هي أشد ضررا على الاستثمار من فرض ضرائب بمعدلات معتدلة(لتمويل الانفاق العام المطلوب لتحسين البيئة الاستثمارية)، مصحوبة بحوافز شبه ضريبية (السماح بتطبيق الإهلاك المتسارع وترحيل الخسائر الى دورات مقبلة)، وأخرى غير

ضريبية(الاستثمار في البنى الرئيسية و البحث و التطوير و تكوين العنصر البشري)، والشكل الموالي يوضح التوزيع التكراري للعينة في السؤال الخامس.

الشكل رقم (3-10): التوزيع التكراري للسؤال الخامس



المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

و فيما يلي جدول يوضح اتجاه العينة في السؤال الخامس

الجدول رقم(3-31): اتجاه العينة في السؤال الخامس من المحور الثالث

السؤال	عدد الآراء	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	اتجاه العينة
لا تقلص الضرائب المفروضة على المؤسسة بشكل كبير من حجم استثماراتها	30	1.64	0.68	معارض بشدة

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

من خلال هذا الجدول يتبين لنا أن الضريبة من أهم العوامل المعيقة للاستثمار، وهذا نتيجة لاتجاه العينة الذي يدعم هذا الرأي.

السؤال السادس: يساعد الوصول للتمويل المؤسسة على اتخاذ قرارات الاستثمار دون عوائق بالنسبة لحجم المبالغ المطلوبة؟ فكانت الآراء كما يلي:

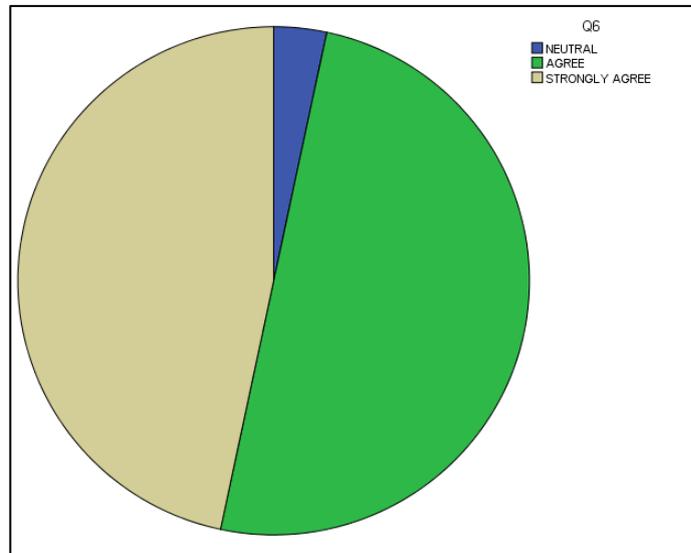
الجدول رقم(3-32): اجابات السؤال السادس من المحور الثالث

النسبة	التكرار	الآراء
0%	0	معارض بشدة
0%	0	معارض
3.3%	1	محايد
50%	15	موافق
46.7%	14	موافق بشدة
100%	30	المجموع

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

نلاحظ من خلال الجدول أن آراء العينة بنسبة 96.7% تركزت حول الموافقة على أن سهولة الوصول الى التمويل و مصادره يسمح لمتخذ القرار باتخاذ قراراته دون التفكير في مصادر جمع الاموال، بل يقوم باختيار أنسب مزيج تمويلي لعملية الاستثمار في الاصول الانتاجية، أما ما نسبته 3.3% فكان رأيهم محايدا. و يرجع هذا كون المؤسسات تفتقر الى مصادر ذاتية للتمويل، بسبب عدم مراكمتها للأرباح و الاهتلاكات، ولهذا تنظر الى التمويل الخارجي على أنه المصدر البديل، لكنها ستجد صعوبة كبيرة للوصول اليه، لأن شروط التمويل الخارجية التي يفرضها أصحاب المدخرات، لا تلائم المؤسسات التي لا تمتلك قدرة تمويلية ذاتية والشكل الموالي يوضح توزيع العينة في السؤال السادس.

الشكل رقم(3-11): التوزيع التكراري في السؤال السادس



المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

و فيما يلي، جدول يوضح اتجاه العينة في السؤال السادس.

الجدول رقم (3-33): اتجاه العينة في السؤال السادس من المحور الثالث

السؤال	عدد الآراء	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	اتجاه العينة
يساعد الوصول التمويل المؤسسة على اتخاذ قرارات الاستثمار بأريحية بالنسبة لحجم المبالغ المطلوبة	30	4.43	0.56	موافق بشدة

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

نلاحظ أن المتوسط الحسابي يقع في مجال الموافقة بشدة حسب مقياس ليكرت، و بالتالي فهناك اجماع كبير على أن الوصول الى التمويل يساعد على اتخاذ القرارات دون وجود عوائق تمويلية سواء في وقت أو الكم المطلوب.

السؤال السابع: القيود المفروضة على الاموال الموجهة للاستثمار لا تعيق خطط المؤسسة الاستثمارية؟ وكانت الاجابات كما يلي:

الجدول رقم (3-34): اجابات السؤال السابع من المحور الثالث

النسبة	التكرار	الآراء
50%	15	معارض بشدة
43.3%	13	معارض
0%	0	محايد
6.7%	2	موافق
0%	0	موافق بشدة
100%	30	المجموع

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

هذا السؤال وضع ليدعم السؤال السابق (رقم 06)، وبالتالي نلاحظ أن معظم الآراء معارضة للفكرة، أي أن القيود المفروضة على الاموال تكبح عملية اتخاذ القرار الاستثماري، و هذا ما أشير اليه سابقا في السؤال السابق حول أريحية اتخاذ القرار من سهولة الوصول الى التمويل.

المطلب الثاني: عرض و تحليل نتائج القسم الثاني

سيتناول هذا العنصر عرضا و تحليلا للمحور الثالث في قسمه الثاني، لكل سؤال على حدى من حيث التكرارات و اتجاه العينة في كل سؤال، كذلك التمثيل عن طريق رسومات بيانية تمثل التوزيع التكراري لآراء الباحثين في كل سؤال.

السؤال الثامن: تولى مؤسستكم أهمية بالغة لتكلفة التمويل مقارنة بحجمه؟ وكانت الاجابات كما يلي:

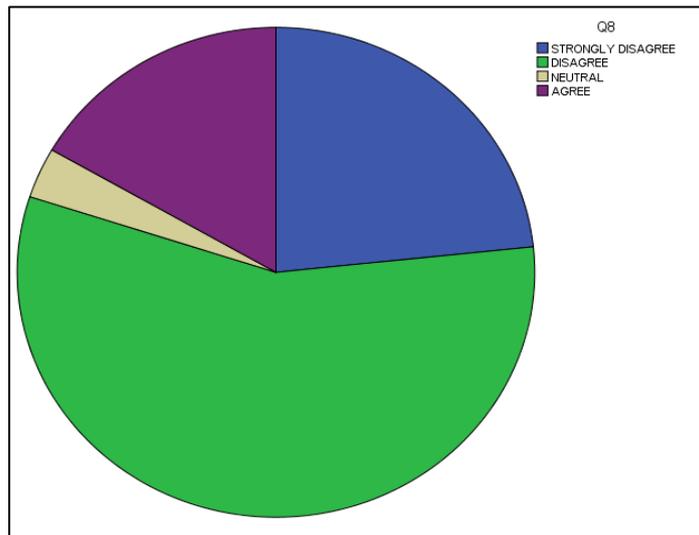
الجدول رقم (3-35): اجابات السؤال الثامن من المحور الثالث

النسبة	التكرار	الآراء
23.3%	7	معارض بشدة
56.7%	17	معارض
3.3%	1	محايد
16.7%	5	موافق
0%	0	موافق بشدة
100%	30	المجموع

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

نلاحظ من خلال الجدول أن متخذي القرار لا يولون اهتمامهم بتكلفة التمويل، على الرغم من أهميتها الاقتصادية، اذ مثلت نسبة 80 % من عينة الدراسة اعتراضها على الفكرة، أما فقط 16.7% من يولون اهتمامهم لتكلفة التمويل كعامل من عوامل اتخاذ القرار الاستثماري، والشكل الموالي يوضح التوزيع التكراري للعينة في السؤال الثامن.

الشكل رقم (3-12): التوزيع التكراري في السؤال الثامن



المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

و فيما يلي، جدول يوضح اتجاه العينة في السؤال السادس.

الجدول رقم(3-36): اتجاه العينة في السؤال السادس من المحور الثالث

السؤال	عدد الآراء	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	اتجاه العينة
تولي مؤسساتكم أهمية بالغة لتكلفة التمويل مقارنة بحجمه	30	2.13	0.97	معارض

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

يثبت هذا الجدول، ان متخذي القرار في الواقع العملي لا يولون اهتماما لتكلفة التمويل بقدر ما يهتمون بالوصول اليه.

السؤال التاسع: يتوقف القرار الاستثماري في مؤسساتكم على تكلفة تمويله؟ وكانت الاجابات كما يلي:

الجدول رقم(3-37): اجابات السؤال التاسع من المحور الثالث

النسبة	التكرار	الآراء
10%	3	معارض بشدة
56.7%	20	معارض
10%	3	محايد
13.3%	4	موافق
0%	0	موافق بشدة
100%	30	المجموع

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

هذا السؤال جاء يدعم السؤال السابق(رقم 08) ، وقد أثبتت النتائج أن القرارات الاستثمارية في الواقع العملي لا تتوقف على تكلفة التمويل، هذا ما يتوافق مع آراء 66.7% من عينة الدراسة، بينما يرى 13.3 % أن تكلفة التمويل عامل لا بد أخذه بعين الاعتبار في اتخاذ القرارات الاستثمارية.

السؤال العاشر: يؤثر سلوك المنافسين الاستثماري في الصناعة على التحركات الاستثمارية للمؤسسة؟ فكانت الاجابات كما يلي:

الجدول رقم(3-38): اجابات السؤال العاشر من المحور الثالث

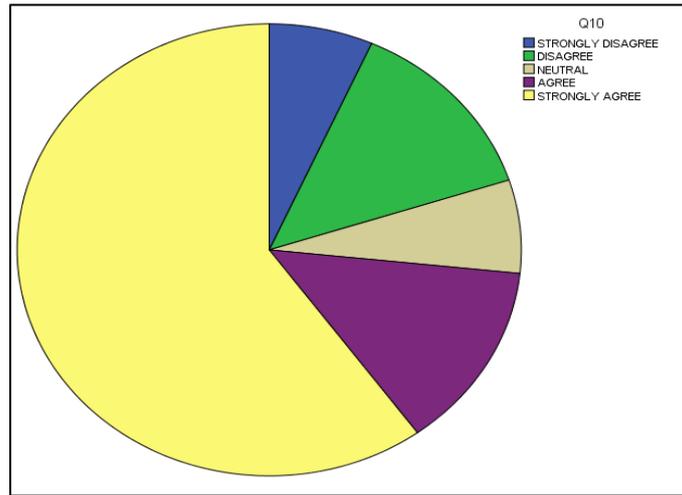
النسبة	التكرار	الآراء
6.7%	2	معارض بشدة
13.3	4	معارض

6.7%	2	محايد
13.3%	4	موافق
60%	18	موافق بشدة
100%	30	المجموع

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

نلاحظ من خلال الجدول أن ما نسبته 73.3% من عينة الدراسة أيدوا بأن تحركات المنافسين عامل من عوامل اتخاذ القرار الاستثماري، أما من نسبته 20% فقد عارضوا الفكرة، وهذا راجع لضعف المنافسة في مجال صناعته من جهة، و ريادةهم للسوق من جهة أخرى، والشكل الموالي يوضح التوزيع التكراري للعينة في السؤال العاشر.

الشكل رقم(3-13): التوزيع التكراري في السؤال العاشر



المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

و فيما يلي، جدول يوضح اتجاه العينة في السؤال العاشر.

الجدول رقم(3-39): اتجاه العينة في السؤال العاشر من المحور الثالث

اتجاه العينة	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	عدد الآراء	السؤال
موافق	1.36	4.06	30	يتوقف القرار الاستثماري في مؤسساتكم على تكلفة تمويله

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

يثبت هذا الجدول أن المنافسين لهم دور في تحديد القرار الاستثماري للمؤسسة، و الاستراتيجية التي تبني بها قراراتها، على الرغم من ضعف المنافسة في السوق المحلي الا أن لها دور في اتخاذ القرار.

السؤال الحادي عشر: كلما ظهرت تقنيات جديدة في مجال الصناعة الا و المؤسسة تسعى الى اكتسابها؟ وكانت الاجابات كما يلي:

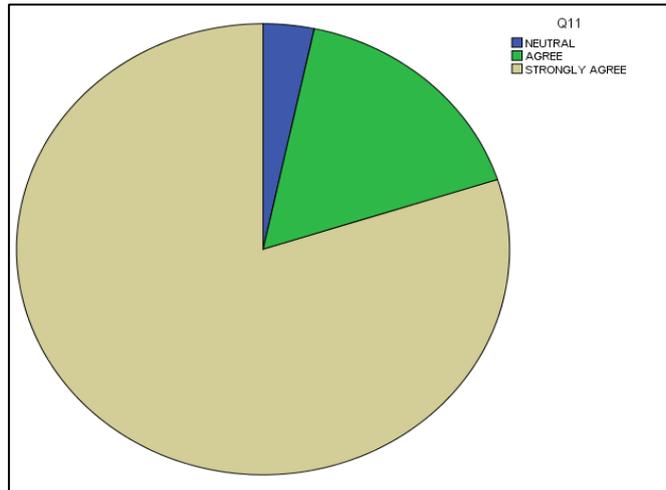
الجدول رقم(3-40): اجابات السؤال الحادي عشر من المحور الثالث

النسبة	التكرار	الآراء
0%	0	معارض بشدة
0%	0	معارض
3.3%	1	محايد
16.7%	5	موافق
80%	24	موافق بشدة
100%	30	المجموع

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

من خلال هذا الجدول نلاحظ أن 96.7 % من العينة يرون أن التقدم التكنولوجي يؤثر بشكل عام على القرارات الاستثمارية، بحيث أن هذا التقدم يسمح للمؤسسة بتطوير منتجاتها و توسيع دائرة الطلب عليها، أما الحياد فساد 3.3 % من العينة، والشكل الموالي يوضح التوزيع التكراري للعينة في السؤال الحادي عشر.

الشكل رقم(3-14): التوزيع التكراري في السؤال الحادي عشر



المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

و فيما يلي، جدول يوضح اتجاه العينة في السؤال الحادي عشر.

الجدول رقم(3-41): اتجاه العينة في السؤال الحادي عشر من المحور الثالث

السؤال	عدد الآراء	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	اتجاه العينة
كلما ظهرت تقنيات جديدة في مجال الصناعة الا و المؤسسة تسعى الى اكتسابها	30	4.76	0.50	موافق بشدة

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

من خلال هذا الجدول يتضح أن للتقدم التكنولوجي أثر في اتخاذ القرار الاستثماري، و يختلف هذا الاثر من مؤسسة لأخرى، فهناك مؤسسات مهووسة بالتجديد، وأخرى لا تقتنع بالتجديد الا إذا ظهرت معدات تحدث طفرة في المنتج النهائي سواء من حيث الجودة ، التكلفة و الوقت.

السؤال الثاني عشر: لا تولي مؤسستكم اهتماما للتضخم بحكم أنه ظاهرة كلية؟ فكانت الاجابات كما يلي:

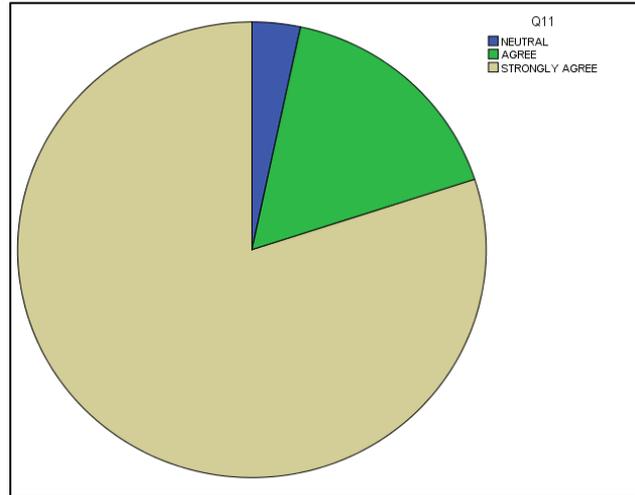
الجدول رقم(3-42): اجابات السؤال الثاني عشر من المحور الثالث

النسبة	التكرار	الآراء
0%	0	معارض بشدة
6.7%	2	معارض
3.3%	1	محايد
16.7%	5	موافق
73.3%	22	موافق بشدة
100%	30	المجموع

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

نلاحظ من خلال الجدول، أن 90 % من آراء العينة كانت موافقة لفكرة التضخم ظاهرة كلية لا يولي بها اهتمام، بينما 6.7% فقط من عارضوا ,بينوا أن التضخم له أثر على القرار الاستثماري، أما 3.3 % فسأدهم الحياد، الشكل الموالي يوضح توزيع العينة في السؤال الثاني عشر.

الشكل رقم (3-15): التوزيع التكراري في السؤال الثاني



المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

و الجدول الموالي يوضح اتجاه العينة في السؤال الثاني عشر.

الجدول رقم(3-43): اتجاه العينة في السؤال الثاني عشر من المحور الثالث

السؤال	عدد الآراء	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	اتجاه العينة
لا تولي مؤسستكم اهتماما للتضخم بحكم أنه ظاهرة كلية	30	4.56	0.85	موافق بشدة

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

يثبت هذا الجدول أن عينة الدراسة لا تولي اهتماما بالتضخم بحكم أنه ظاهرة كلية، أي أن ارتفاع الاسعار نتاج ارتفاع معدلات التضخم سيلقي بظلاله على جمي القطاعات وليس قطاع دون آخر، وبالتالي لا يؤخذ بعين الاعتبار عند اتخاذ القرارات الاستثمارية في الاصول الثابتة في الواقع العملي.

السؤال الثالث عشر: تكاليف عوامل الانتاج التي تعتمد عليها مؤسستكم عامل رئيسي في اتخاذ قرارات الاستثمار؟ فكانت الاجابات كما يلي:

الجدول رقم(3-44): اجابات السؤال الثالث عشر من المحور الثالث

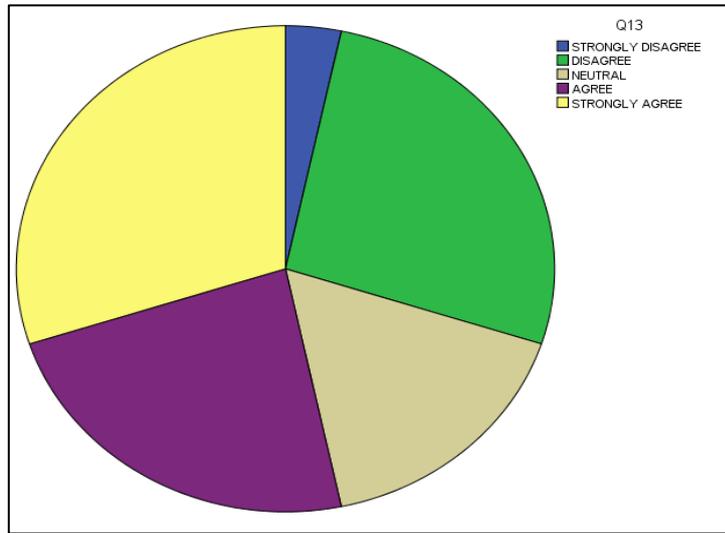
النسبة	التكرار	الآراء
3.3%	1	معارض بشدة
26.6%	8	معارض
16.7%	5	محايد

23.3%	7	موافق
30%	9	موافق بشدة
100%	30	المجموع

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

نلاحظ من خلال هذا الجدول اختلاف الآراء حول الفكرة المطروحة، حيث يرى 53.3% من العينة أن تكاليف عوامل الانتاج عامل من عوامل اتخاذ القرار الاستثماري، بينما 30% يعارضون الفكرة، أما الحياد فساد 16.7% من العينة، و الشكل الموالي يوضح التوزيع التكراري للعينة في السؤال الثالث عشر.

الشكل رقم (3-16): التوزيع التكراري في السؤال الثالث



المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

و الجدول الموالي يوضح اتجاه العينة في السؤال الثالث عشر.

الجدول رقم(3-45): اتجاه العينة في السؤال الثالث عشر من المحور الثالث

السؤال	عدد الآراء	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	اتجاه العينة
تكاليف عوامل الانتاج التي تعتمد عليها مؤسستكم عامل رئيسي في اتخاذ قرارات الاستثمار	30	3.5	1.27	موافق

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

حسب هذا الجدول، الوسط الحسابي يقع في مجال الموافقة حسب مقياس ليكرت، ولكن الانحراف المعياري يعد كبيرا، أي أن هناك اختلاف في وجهات النظر لأثر تكلفة عوامل الانتاج على القرارات الاستثمارية في الاصول الانتاجية، و يرجع هذا الاختلاف الى طبيعة نشاط كل مؤسسة، حيث توجد مؤسسات لا تعتبر

تكاليف الانتاج لديها كبيرة ، و من جهة أخرى توجد مؤسسات تكاليف عوامل الانتاج ضخمة جدا يجب مراعاتها عند اتخاذ القرارات الاستثمارية.

السؤال الرابع عشر: هناك اعتبارات أخرى وخاصة قانونية تؤثر على قرارات التوسعة في مؤسساتكم؟ وكانت الإجابات كما يلي:

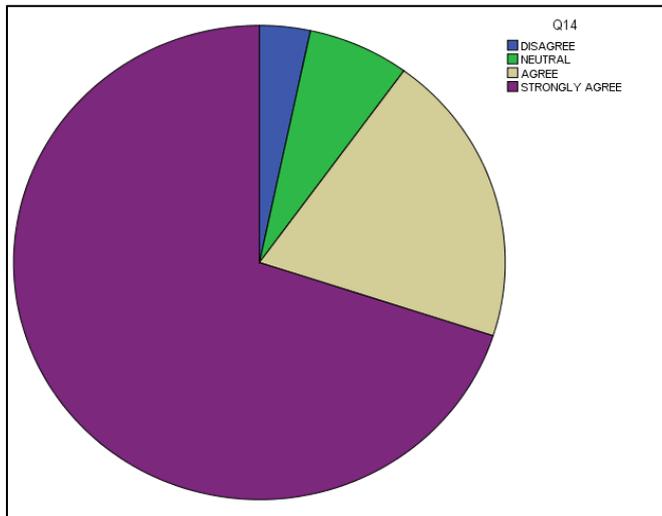
الجدول رقم (3-46): اجابات السؤال الرابع عشر من المحور الثالث

النسبة	التكرار	الآراء
0%	0	معارض بشدة
3.3%	1	معارض
6.7%	2	محايد
20%	6	موافق
70%	21	موافق بشدة
100%	30	المجموع

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

نلاحظ من خلال الجدول أن 90% من العينة ايدوا فكرة وجود اعتبارات قانونية تؤثر على القرار الاستثماري، بينما ساد الحياد 6.7% من العينة، أما 3.3% فقد عارضوا الفكرة،، في ما يلي شكل يوضح التوزيع التكراري للعينة في السؤال الرابع عشر.

الشكل رقم (3-17): التوزيع التكراري في السؤال الرابع



المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

وفي ما يلي جدول يوضح اتجاه العينة في السؤال الرابع عشر.

الجدول رقم(3-47): اتجاه العينة في السؤال الثالث عشر من المحور الثالث

السؤال	عدد الآراء	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	اتجاه العينة
هناك اعتبارات أخرى وخاصة قانونية تؤثر على قرارات التوسعة في مؤسستكم	30	4.56	0.77	موافق بشدة

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

نلاحظ من خلال الجدول أن هناك اعتبارات قانونية تؤثر على قرار الاستثمار في الاصول الثابتة، على غرار قوانين الاستيراد التي تفرضها الدولة، التي بدورها تعيق و تكبح القرارات الاستثمارية في الاصول الانتاجية المصنعة في الخارج.

وفي ما يلي جدول يوضح اتجاه المحور الثالث:

الجدول رقم(3-48): اتجاه العينة في المحور الثالث

المحور الثالث	عدد الآراء	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	اتجاه العينة
اتجاه المحور	30	3.54	0.30	موافق

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على برنامج SPSS

نلاحظ من خلال الجدول أن متوسط العينة، وافق على وجود أثر للمحددات على القرار الاستثماري في مؤسستهم، وهذا ما أكده اتجاه العينة من حيث متوسط المتوسطات الذي تمركز في مجال الموافقة.

وفي ما يلي ترتيب تنازلي لمختلف محددات الاستثمار في الاصول الثابتة حسب أهمية و درجة التأثير على القرار الاستثماري:

- 1- الطلب على المنتجات؛
- 2- توقعات الارباح؛
- 3- التقدم التكنولوجي؛
- 4- الوصول الى التمويل؛
- 5- الاعتبارات القانونية؛
- 6- التوجهات الاستثمارية للمنافسين؛
- 7- الضرائب؛
- 8- التضخم؛
- 9- تكلفة التمويل.

نلاحظ من خلال الترتيب الذي أسفرت عنه عينة الدراسة من خلال آرائهم، بأن تكلفة التمويل و عكس ما وصل اليه الاقتصاديون في كونها عامل مهم، تتنافى مع الواقع العملي ، حيث يهمل هذا العامل في قراراتهم، فالهم الوحيد من جانب التمويل هو الكم و الوقت المناسبين حسبهم، وذلك راجع لعدم توفر البدائل التمويلية، والاعتماد على السوق النقدي عند اللجوء الى المصادر الخارجية، أما الطلب فقد طابقت آراء العينة مع الجانب النظري ليعقى العامل الرئيس في اتخاذ هذا النوع من القرارات.

من خلال ما سبق يمكن القول أن القرار الاستثماري في الاصول الثابتة لا يتوقف على عامل وحيد، بل توجد تشكيلة من العوامل تؤخذ بعين الاعتبار لاتخاذ القرار، وبالتالي فالمؤسسات الناجحة في استثماراتها لا بد لزاما أن تأخذ هذه العوامل بعين الاعتبار عند بناء استراتيجياتها الاستثمارية.

المطلب الثالث: اختبار الفرضيات

سنحاول في هذا العنصر القيام باختبار لفرضيات الدراسة، من خلال دراسة الاختبار (Student) t عند مستوى المعنوية 5% (t الجدولية = 2.045)

الفرضية الاولى:

H0: لا تعتمد المؤسسات على طرق علمية في اتخاذ القرارات الاستثمارية.

H1: تعتمد المؤسسات على طرق علمية في اتخاذ القرارات الاستثمارية.

نلاحظ أن قيمة t المحسوبة (t المحسوبة = 64.454) أكبر من t الجدولية، وعليه نقبل H1 و نرفض H0، وعليه فإن القرارات الاستثمارية في المؤسسات لا تؤخذ بطريقة عشوائية، إنما يعتمد على الاساليب العلمية في ذلك.

الفرضية الثانية:

H0: لا توجد عوامل تؤثر على القرارات الاستثمارية في المؤسسة.

H1: توجد عوامل تؤثر على القرارات الاستثمارية في المؤسسة.

نلاحظ أن قيمة t المحسوبة (t المحسوبة = 91,468) أكبر من t الجدولية، وعليه نقبل H1 و نرفض H0، وعليه فإن هناك مجموعة من العوامل تؤثر على القرارات الاستثمارية في الاصول الثابتة للمؤسسة.

الفرضية الثالثة:

H0: لا يؤخذ الطلب بعين الاعتبار كمحدد رئيس للاستثمار في اتخاذ القرارات الاستثمارية.

H1 : يؤخذ الطلب بعين الاعتبار كمحدد رئيس للاستثمار في اتخاذ القرارات الاستثمارية.

نلاحظ أن قيمة t المحسوبة (t المحسوبة = 63.838) أكبر من t الجدولية، وعليه نقبل H1 و نرفض H0، وعليه فإن الطلب من أبرز العوامل التي تؤثر على القرارات الاستثمارية في الاصول الثابتة للمؤسسة والتي تأخذها في عين الاعتبار في عملية اتخاذ القرار.

خلاصة

تناول هذا الفصل الجانب التطبيقي من الدراسة، حيث استخدمت استبانة لبحث آراء عينة مكونة من ثلاثين مؤسسة، حول العوامل المؤثرة على القرار الاستثماري في الاصول الانتاجي، والتي تحقق قيمة مضافة للمؤسسة من جهة، و تزيد من وتيرة النشاط من جهة أخرى.

ولقد خلصت هذه الدراسة أن ابرز العوامل التي يتأثر بها القرار الاستثماري هي الطلب على المنتجات بدرجة كبيرة جدا، وهذا ما يتفق ونتائج دراسة صندوق النقد الدولي لعينة من الدول المتقدمة، بينما يختلف عن نتائج الأونكتاد لعينة من الدول الافريقية و الذي توصل الى أن أبرز عامل هو الوصول الى التمويل.

و هذا لا يعني اهمال العوامل الاخرى عند اتخاذ القرار، بل يجب أخذها بعين الاعتبار لكي يكون مزيج العوامل متكاملا مما يؤدي الى الوصول الى قرارات أكثر ربحية، وبأقل مخاطرة، وهذا ما له أثر على الاقتصاد الوطني، حيث أن القرارات الاستثمارية سواء الخاصة أو العامة، تدفع بوتيرة التنمية من جهة، وتقضي على أبرز المشاكل الاقتصادية و الاجتماعية على غرار تنويع مداخيل الخزينة، وتقليص معدلات البطالة إلى أدنى مستوى ممكن.

الختام العامة

يعد الاستثمار من المواضيع المعقدة و المتشابكة و التي تتطلب دراسة عميقة و متكاملة، مبنية على قاعدة سليمة من الدراسات و الفرضيات السابقة، و قد تناولت هذه الدراسة أبرز العوامل التي تؤثر على صنع القرار الاستثماري في الاصول الثابتة في قراراتهم، و التي تحدد بشكل كبير التوجهات الاستثمارية للمؤسسات التي ينشطون فيها، و قد تم تطبيق هذه الدراسة على واقع مدينة قالمة، في عينة من المؤسسات عن طريق وضع استبانة، و قد توصلت هذه الدراسة الى النتائج التالية:

➤ القرارات الاستثمارية، قرارات استراتيجية، تبنى بطرق علمية و عملية، تراعى فيها مجموعة من العوامل التي تؤثر فيها، و تكون مبرجة لتحقيق أهداف المؤسسة الاستراتيجية.

➤ يمثل الطلب على المنتجات أهم عامل يؤثر على القرار الاستثماري، ذلك كون هذا العامل يمثل الايرادات الاجمالية للمؤسسة و التي تسعى الى تعظيمها، عن طريق تلبية هذا الارتفاع في الطلب من خلال زيادة الطاقات الانتاجية، وهذا ما أثبتته الدراسة الاستقصائية، اذ أن المؤسسات الاقتصادية في الواقع المحلي تعتمد على الطلب كعامل رئيس في عمليات التوسعة و التجديد، وهذا ما يتطابق مع ما توصل اليه صندوق النقد الدولي في تقريره في دراسته للدول المتقدمة.

➤ الارباح المتوقعة، وهي مبنية على العامل السابق (الطلب على المنتجات)، عامل يأخذه صنع القرار بعين الاعتبار و يؤثر على قراراتهم الاستثمارية، إذ أن هذه الارباح تمثل الدافع الذي يحرك المؤسسات، و بغية تحقيق التوقعات لابد من توفر سياسة استثمارية كفأة و فعالة خاصة في الاصول الانتاجية.

➤ من واقع الدراسة تبين أن تكلفة التمويل في الواقع المحلي لا تؤخذ بعين الاعتبار، بقدر ما هو الوصول الى التمويل الخارجي بالكم و الوقت المناسبين، أما التكلفة فهي آخر ما ينظر إليه نظرا لعدم توفر بدائل كثيرة في مجال التمويل، والاعتماد على الاقتصاد البنكي، فهذا الاخير عادة ما يكون تابعا للقطاع العمومي، أي أنها لا تجد فروقات كبيرة في أسعار الفائدة على القروض الممنوحة، ولكن هذا ليس تعميما فقد يختلف من محيط اقتصادي لآخر، وهذا ما يتوافق مع تقرير التنمية للأونكتاد، و الذي توصل الى أن الوصول الى التمويل هو المحدد الرئيس في القرار الاستثماري، رغم ارتفاع تكاليف التمويل في الدول النامية.

➤ للضرائب أثر على صنع القرار، إذ أن الاقتطاعات الضريبية المحففة تجعل من هؤلاء يمتنعون على اتخاذ هكذا قرارات، إذ أنهم ينظرون الى هذه الاقتطاعات كنقص في الارباح و عراقيل في طريق نمو المؤسسة، لكن الواقع غير ذلك فتللك الاقتطاعات تؤدي الى التنمية العمومية من خلال توفير البنى التحتية التي

الخاتمة العامة

تخدم مصالح المؤسسات، وهذا ما يتوافق مع ما توصلت اليه دراسة أثر السياسة الضريبية على استراتيجية الاستثمار في المؤسسة.

➤ يؤثر المنافسون على القرارات الاستثمارية خاصة في زيادة الطاقات الانتاجية واستخدام التقنيات الحديثة، و التي بدورها تضيف الى المنتجات التي تقدمها المؤسسة درجة رضا أكبر لدى العملاء، مما يؤدي الى الاحتفاظ بهم من جهة وزيادة شريحة العملاء من جهة أخرى، مما يؤدي الى زيادة الطلب أولاً، والارباح ثانياً.

➤ التضخم كظاهرة كلية لا يحظى بالاهتمام، كون أن جميع الاطراف الناشطة في نفس الحيز المكاني، يعانون من نفس معدلات التضخم، بالتالي فأي ارتفاع في الاسعار و التكاليف سيكون معمم على جميع الناشطين في المحيط الصناعي المتعلق بالمؤسسة.

➤ التطور التكنولوجي الكبير الذي يشهده العالم اليوم، محدد للاستثمار، إذ أن المؤسسات التي تستعمل معدات عتيقة، لا يمكن أن تكون مخرجاتها بالجودة و السرعة التي تنتجها الحديثة والمتطورة، كما أن التطور التكنولوجي يسعى الى تقليل التكاليف الى أقصى قدر ممكن، مما يساعد على تعظيم الارباح من جهة، وتحسين المنتج من جهة أخرى.

الاقتراحات و التوصيات:

من خلال هذه الدراسة و النتائج المتوصل اليها يمكن تقديم الاقتراحات التالية:

✓ على المؤسسات الناشطة في السوق المحلي، الوصول الى المستويات التي تسمح بالدخول الى البورصة، وذلك للوصول الى فرص تمويلية أكثر، وزيادة قاعدة البدائل لاختيار البديل الانسب، كما وتكلفة.

✓ على المؤسسات أن تنظر الى الضرائب كعامل تنموي، يعود بنفع ولو غير مباشر على المؤسسات، من خلال توفير البنى التحتية اللازمة لمزاولة النشاط دون تكبد تكاليف أكبر.

✓ على المؤسسات المحلية، الاهتمام أكثر برأي العملاء، خاصة المستهدفين، لتوسيع قاعدة الطلب أكثر، و الوصول الى المثالية في نظر العملاء، وكسب ولائهم.

✓ على المؤسسات بناء توقعات الارباح بموضوعية وكفاءة، لتفادي الانحرافات الكبيرة، التي قد تلحق الضرر المالي بالمؤسسة التي ينشطون فيها.

✓ يجب على المؤسسات التي تسعى الى تجديد معادتها الانتاجية عن طريق الاستيراد، مراعاة معدلات التضخم في الدول المصدرة لهذه المعدات، و اختيار البلد المناسب من حيث معدل التضخم لاستيرادها.

الخاتمة العامة

- ✓ على المؤسسات الاعتماد على استراتيجية اليقظة التكنولوجية، ومواكبة العصر، من خلال اقتناء معدات انتاجية تساهم بشكل كبير في تحسين المنتج و تقليل التكاليف.
- ✓ يمكن الاعتماد على الدراسة القياسية في معرفة محددات الاستثمار في الاصول الثابتة، من خلال بناء نموذج قياسي متعدد، من الجانب النظري و تطبيقه على أرض الواقع.
- ✓ على الدولة تقليل الاجراءات القانونية المتعلقة باستيراد المعدات و التقنيات الانتاجية، و العمل على تقليص البيروقراطية و الشروط غير الموضوعية في هذا المجال.
- ✓ توفير الدولة لقنوات التمويل الملائمة، خاصة من خلال دعم المؤسسات الصغيرة في المشاريع الاستثمارية.

قائمة المراجع

قائمة المراجع

أولاً: الكتب

أ- باللغة العربية:

- 1- ابراهيم هندي منير ، الفكر الحديث في مصادر التمويل، منشأة المعارف، الاسكندرية، 1998.
- 2- أحمد أبو الحسن علي ، المحاسبة الادارية المتقدمة، الدار الجامعية، الاسكندرية، 1996.
- 3- أحمد توفيق جميل ، أساسيات الادارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، بدون سنة نشر.
- 4- بلعجوز حسين ، نظرية القرار - مدخل كمي اداري-، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 2008.
- 5- بن عبد المشعل خالد ، الجانب النظري لدالة الاستثمار، دار الثقافة لجمعة الامام بن سعود، الرياض، 2002.
- 6- حامد العربي الحضيري، تقييم الاستثمارات، دار الكتاب العلمية، القاهرة، 2000.
- 7- حلمي مراد محمد ، مالية الدولة، بدون دار نشر، دون سنة نشر.
- 8- حنفي عبد الغفار، الاداء المالي ودراسات الجدوى، الطبعة الثانية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2009.
- 9- حيدر حردان طاهر ، أساسيات الاستثمار، الطبعة الاولى، دار المستقبل، عمان، 2009.
- 10- خليل عطية محمد خليل ، دراسة الجدوى الاقتصادية، مركز تطوير الدراسات العليا والبحوث، القاهرة، 2008.
- 11- رمضان زياد ، مبادئ الاستثمار المالي و الحقيقي، دار وائل، عمان، 2005.
- 12- سمير عبد العزيز محمد ، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، مطبعة الاشعاع الفنية، الاسكندرية، 1997.
- 13- الشموط مروان ، عبد الله كنجو ، أسس الاستثمار، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، 2008.
- 14- الشيخي حمزة ، الخزراوي ابراهيم ، الادارة المالية الحديثة، دار صفاء، عمان، 1998.
- 15- الصيرفي محمد ، اقتصاد المشروعات، الطبعة الاولى، مؤسسة حورس الدولية، الاسكندرية، 2005.
- 16- عباس بدوي محمد ، هلال عبد العظيم عبد الله ، مبادئ المحاسبة المالية، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، 2001.
- 17- عبد الحميد عبد المطلب، السياسات الاقتصادية تحليل جزئي و كلي، مكتبة زهراء الشرق، القاهرة، بدون سنة نشر.
- 18- عبد الحي مرعي عبد الحي و آخرون، مبادئ المحاسبة المالية، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، 2002.
- 19- عبد العزيز شيخة ابراهيم ، أصول الادارة العامة، دار المعارف، الاسكندرية، 1993.

قائمة المراجع

- 20- عمر حسين ، الاستثمار و العولمة، دار الكتاب الحديث ، القاهرة، 2000.
- 21- فرحان طالب علاء ، عبد علي السلطان فاطمة ، المعرفة السوقية والقرارات الاستراتيجية، دار الصفاء، عمان، 2011.
- 22- القاضي حسين ، حمدان مأمون ، المحاسبة الدولية ومعاييرها، الطبعة الاولى، دار الثقافة، عمان، 2008.
- 23- كامل آل شبيب دريد ، مبادئ الادارة المالية، دار المناهج، عمان، 2004.
- 24- محمود يوسف ، عبد الله سالم ، المحاسبة الدولية مع التطبيق العلمي لمعايير المحاسبة الدولية، الطبعة الاولى، مؤسسة الوراق، عمان، 2002.
- 25- معروف بشار ، الاستثمار و الاسواق المالية، الطبعة الاولى، دار الصفاء، عمان، 2003.
- 26- يونس خان محمد ، صالح غرايبية هشام ، الادارة المالية، مكتب الكتب الاردني، عمان، 1995.
- ب- باللغة الأجنبية:

- 1- Abdellah Boughaba, **Analyse et évaluation de projet**, betra édition, Paris, 1999.
- 2- ED Sérageidine, **Introduction à l'économie politique, 5ème édition**, les valangines, Paris, 2014.
- 3- Poix Michel, **Guide de choix d'investissement**, Groupe Eyrolles, Paris, 2006.

ثانيا: المذكرات، الرسائل و الاطروحات

- 1- بن خروف جلييلة ، دور المعلومات المالية في تقييم الاداء المالي للمؤسسة واتخاذ القرارات، مذكرة ماجستير في العلوم المالية، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، 2009.
- 2- حجار مبروكة ، أثر السياسة الضريبية على استراتيجية الاستثمار في المؤسسة، مذكرة ماجستير في العلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2006.
- 3- زاوي فضيلة ، تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، 2009.
- 4- صالح النور موسى بهجة ، أثر التضخم على قرارات الاستثمار طويلة الاجل، مذكرة ماجستير في الادارة المالية، جامعة الخرطوم، الخرطوم، 2012.
- 5- كيموش بلال ، التقييم الدوري للعناصر المادية ودوره في الحفاظ على قيمة المؤسسة في ظل النظام المحاسبي و المالي، رسالة ماجستير في العلوم التجارية، جامعة فرحات عباس ، سطيف، 2011.
- 6- منصور الزين، آليات تشجيع و ترقية الاستثمار كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، بدون سنة نشر.

قائمة المراجع

7- نبيل سليم سائد ، مدى التزام الشركات الصناعية بتطبيق معايير المحاسبة الدولية، مذكرة ماجستير في المحاسبة و التمويل، جامعة غزة، غزة، 2008.

8- نواف حمدان محمد ، دراسة تحليلية لمشاكل الإفصاح عن انخفاض قيمة الأصول الثابتة في ظل المعايير المحاسبة الدولية، رسالة ماجستير في المحاسبة، جامعة القاهرة، 2006.

ثالثا: المقالات العلمية و التقارير و الندوات

أ- المقالات العلمية و الملتقيات

➤ باللغة العربية

1- دادن عبد الغاني وآخرون، دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار التمويل في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة و الرفع المالي كاستراتيجية للنمو الداخلي، الندوة التدريبية في تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، جامعة فرحات عباس، سطيف، 25 ماي 2003.

2- عميش سميرة ، حجار مبروكة ، دور السياسة الجبائية في اتخاذ قرار الاستثمار في المؤسسة الاقتصادية، مداخلة في ملتقى الاقتصاد الجزائري في الالفية الثالثة، جامعة سعد دحلب، البليدة، 2006.

➤ باللغة الاجنبية

1- J. Durr, **l'accélérateur de l'investissement**, disponible sur le lien

<http://ressourceco.free.fr/cours/>.

2- Perotti Roberto, **Public investment : another different look**, December 2004.

3- Sturm Jan Eghert, **Determinants of public capital spending in less-developed countries**, University of Groningen & CESifo, Munich, June 2001.

ب- التقارير

➤ باللغة العربية:

1- صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي: نمو غير متوازن عوامل قصيرة وطويلة الاجل، أبريل 2015.

➤ باللغة الاجنبية:

1- CNUCED, **Le développement économique en Afrique**, rapport 2014.

2- Kergueris Joseph, **Rapport d'information sur les déterminants d'investissement**, SENAT, France, 2003.

3- valila Timo & Mehrotra Aaron, **Economic and Financial Reports**, 2005.

- 4- Peree Eric & Valila Timo, **Fiscal rules and public investment**, Economic and Financial Report N°02, European Investment Bank,2005.

الملاحق

الملحق رقم 01



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة 8 ماي 1945
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



استمارة استبيان

بعد عطر التحية و أزكى السلام

نحن بصدد إجراء استبيان حول العوامل المؤثرة في القرار الاستثماري في الاصول الانتاجية، وهذا ضمن اعداد بحث علمي، متمثل في مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر، تخصص مالية المؤسسات، تحت عنوان "محددات الاستثمار في الاصول الثابتة". والوقوف على هذه العوامل التي تؤثر على قرارات الاستثمار في المؤسسات الناشطة في ولاية قلمة.

إن تعاونكم معنا يعزز البحث العلمي، لذلك أرجو من سيادتكم التكرم بالإجابة على أسئلة الاستبيان بدقة وموضوعية مع العلم بأن صحة نتائج الاستبيان تعتمد بدرجة كبيرة على صحة إجاباتكم، كما أن المعلومات التي سيتم الإدلاء بها ستحاط بالسرية التامة.
نشكركم على مساهمتكم الجادة في الإجابة على أسئلة الاستبيان واستجاباتكم الكريمة.

الاستاذ المؤطر

بن جدو عبد السلام

الطالب

جغوط عبد الرزاق

الملحق رقم 01

معلومات شخصية

1- الجنس:

أنثى

ذكر

2- السن:

أكثر من 60

60-45

45-35

35-25

أقل من 25

3- المستوى التعليمي:

أخرى

مدارس عليا

جامعي

أقل من جامعي

4- متخذ القرار

المحاسب

الملاك

المدير المالي

مجلس الادارة

مدير عام

5- الاقدمية

أكثر من 15 سن

15 - 05 سنة

أقل من 5 سنوات

6- نوع المؤسسة

فرع أجنبي

خاصة محلية

عمومية

7- حجم المؤسسة

صغيرة

متوسطة

كبيرة

8- نشاط المؤسسة

فلاحي

أشغال عمومية

صناعي

تجاري خدمي

الملحق رقم 01

المحور الاول: القرار الاستثماري في المؤسسة

يرجي من سيادتكم وضع علامة X في الخانات التي تلائم آرائكم

رأي المبحوث					الأسئلة	الرقم
معارض بشدة	معارض	محايد	موافق	موافق بشدة		
					تقوم مؤسستكم باتخاذ القرارات الاستثمارية بطريقة عشوائية	01
					مؤسستكم من المؤسسات الجريئة في اتخاذ القرارات الاستثمارية	02
					تقوم مؤسستكم بطرق مختلفة في تقييم البدائل الاستثمارية	03
					من أبرز المعايير في مؤسستكم في تقييم الاستثمارات هو فترة الاسترداد	04
					تقوم مؤسستكم بدراسة بيئة الاعمال المحيطة قبل اتخاذ القرار	05
					تعتمد مؤسستكم على أسلوب منتظم ودوري في عملية الاستثمار في الاصول الانتاجية	06
					مؤسستكم تعمل بالتشغيل الكامل للطاقات الانتاجية المتاحة	07
					الطاقات الانتاجية المتاحة تلي متطلبات مؤسستكم من حيث العوائد	08
					تستغل المؤسسة الاصول الانتاجية لأكثر من عمرها الانتاجي بعد عمليات الصيانة	09
					تعتمد المؤسسة على الآلات بشكل أكبر من اليد العاملة	10

المحور الثاني: محددات الاستثمار

معارض بشدة	معارض	محايد	موافق	موافق بشدة	الأسئلة	الرقم
					الطلب الحالي على منتجاتكم يخدم تطلعات مؤسستكم	01
					توجد شريحة من المجتمع تستهدفها المؤسسة من أجل زيادة الطلب على منتجاتها	02
					تقوم مؤسستكم بتوقع الأرباح قبل انطلاق دورة الاستغلال	03
					تتطابق عادة توقعات الأرباح مع الأرباح الفعلية و بشكل كبير	04
					تسعى مؤسستكم الى زيادة الأرباح من خلال توسيع النشاط	05
					لا تخضع مؤسستكم لضرائب محففة	06
					مؤسستكم من المؤسسات المنتظمة في تسديد الضرائب	07
					تعتبر القدرة التمويلية الذاتية للمؤسسة جيدة جدا	08
					تعتمد مؤسستكم على تشكيلة متنوعة من الاموال الى جانب التمويل الذاتي لعمليات التمويل طويلة الاجل	09
					لا تعاني مؤسستكم للحصول على الاموال الموجهة للتمويل طويل الاجل	10
					توجد تكاليف تمويل طويل الاجل تواجه المؤسسة	11
					تعتبر تكاليف التمويل طويل الاجل عالية جدا	12
					تعمل مؤسستكم في سوق عالي المنافسة	13
					تعتبر مؤسستكم رائدة مقارنة بالمنافسين	14
					ترصد مؤسستكم جميع تحركات المنافسين في مجال الصناعة	15

الملحق رقم 01

					معدات الانتاج التي تستغلها مؤسستكم عالية التطور	17
					مؤسستكم تتابع تطورات التكنولوجيا الصناعية باستمرار	18
					يخدم المحيط التكنولوجي الحديث تطلعات المؤسسة	19
					لا تعاني المؤسسة ارتفاعا في المواد الاولية نتيجة التضخم	20
					لا تعاني مؤسستكم من ارتفاع تكاليف مختلف عوامل الانتاج	21
					لا تجد مؤسستكم مشكل ندرة في عوامل الانتاج التي تعتمد عليها	22

المحور الثالث: القرار الاستثماري في ظل محددات الاستثمار

الرقم	الأسئلة	موافق بشدة	موافق	محايد	معارض	معارض بشدة
01	يساهم الطلب المتزايد في إنشاء فروع جديدة تابعة لمؤسستكم					
02	يساهم الطلب المتزايد على منتجاتكم في عمليات التوسعة و التجديد					
03	تقوم مؤسستكم ببناء استراتيجية الاستثمار انطلاقا من الارباح المتوقعة					
04	تأخذ مؤسستكم الضريبة بأهمية بالغة عند بناء استراتيجية الاستثمار					
05	لا تقلص الضرائب المفروضة على المؤسسة بشكل كبير من حجم استثماراتها					
06	يساعد الوصول التمويل المؤسسة على اتخاذ قرارات الاستثمار بأريحية بالنسبة لحجم المبالغ المطلوبة					
07	القيود المفروضة على الاموال الموجهة للاستثمار لا تعيق خطط المؤسسة الاستثمارية					
08	تولي مؤسستكم أهمية بالغة لتكلفة التمويل مقارنة بحجمه					
09	يتوقف القرار الاستثماري في مؤسستكم على تكلفة تمويله					
10	يؤثر سلوك المنافسين الاستثماري في الصناعة على التحركات الاستثمارية للمؤسسة					
11	كلما ظهرت تقنيات جديدة في مجال الصناعة الا و المؤسسة تسعى الى اكتسابها					
12	لا تولي مؤسستكم اهتماما للتضخم بحكم أنه ظاهرة كلية					
13	تكاليف عوامل الانتاج التي تعتمد عليها مؤسستكم عامل رئيسي في اتخاذ قرارات الاستثمار					
14	هناك اعتبارات أخرى وخاصة قانونية تؤثر على قرار التوسعة في المؤسسة					

الملحق رقم 02

قائمة لجنة محكمي استمارة الاستبيان

القسم	الجامعة	الاسم و اللقب
علوم التسيير	8 ماي 1945 - قالمة -	أ. الواعر هشام
علوم التسيير	8 ماي 1945 - قالمة -	د. بخاخشة موسى
علوم التسيير	8 ماي 1945 - قالمة -	أ. بن ناصر أمال
علوم التسيير	8 ماي 1945 - قالمة -	أ. بورصاص وداد
علوم التسيير	8 ماي 1945 - قالمة -	أ. بوناب محمد

الملحق رقم 03

قائمة المؤسسات المكونة لعينة الدراسة

- 1- مؤسسة فنجال للمشروبات الغازية
- 2- مركب الدراجات النارية (سوناكوم)
- 3- مؤسسة جاهمي لأشغال البناء
- 4- ملبنة عبيدي (صافية)
- 5- مصبرات عبيدي
- 6- مصنع السكر
- 7- مطاحن مرمورة
- 8- محجرة الفحوج
- 9- الهلال للورق
- 10- مطبعة الجليس لصناعة الورق وملحقاته
- 11- مؤسسة بهلول عصام لأشغال البناء
- 12- مؤسسة بوشينة سفيان لأشغال البناء
- 13- مؤسسة عساسلة طارق لأشغال البناء
- 14- مؤسسة ربيعي اسماعيل لنجارة الالمينيوم
- 15- ربيعي جمال لنجارة الالمينيوم
- 16- وكالة عبد الله بودهان للسياحة و الاسفار (مسك تور)
- 17- مؤسسة الجزيرة العربية لأشغال البناء
- 18- فندق مرمورة
- 19- فندق التاج
- 20- مركب بوشهرين المعدني
- 21- مركب البركة المعدني
- 22- مؤسسة تريكي كحول للاعلام الآلي
- 23- مؤسسة حزام سليم للنقل
- 24- مؤسسة كردوسي لتوزيع الحليب و مشتقاته
- 25- وكالة أوصيف مولدي لكرء السيارات

الملحق رقم 03

- 26- وكالة لعماري حلیم لكراء السيارات
- 27- مؤسسة شماخ عبد العزيز للبلاط
- 28- مؤسسة بسباسة للمياه المعدنية
- 29- مؤسسة عبودي حميد لأشغال البناء
- 30- الوكالة العقارية و اشغال البناء حيمر طارق

الملحق رقم 04

GET

```
FILE='C:\Users\zak\Desktop\SPSS SAISIR\groupmèent.sav'.  
DATASET NAME Ensemble_de_données7 WINDOW=FRONT.  
RELIABILITY  
  /VARIABLES=Q1 Q2 Q3 Q4 Q5 Q6 Q7 Q8 Q9 Q10 q11 q12 q13 q14 q15 q16 q17 q18 q19  
q20 q21 q22 q23 q24 q25 q26 q27 q28 q29 q30 q31 q32 q33 q34 q35 q36 q37 q38 q39  
q40 q41 q42 q43 q44 q45  
  /SCALE('ALL VARIABLES') ALL  
  /MODEL=ALPHA.
```

Fiabilité

[Ensemble_de_données7] C:\Users\zak\Desktop\SPSS SAISIR\groupmèent.sav

Echelle : TOUTES LES VARIABLES

Récapitulatif de traitement des observations

		N	%
Observations	Valide	30	100,0
	Exclus ^a	0	,0
	Total	30	100,0

a. Suppression par liste basée sur toutes les variables de la procédure.

Statistiques de fiabilité

Alpha de Cronbach	Nombre d'éléments
,666	45

Effectifs

[Ensemble_de_données2] C:\Users\zak\Desktop\SPSS SAISIR\PH1.sav

Tableau de fréquences

Q1

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
MALE	24	80,0	80,0	80,0
Valide FEMALE	6	20,0	20,0	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q2

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
DISAGREE	7	23,3	23,3	23,3
NEUTRAL	9	30,0	30,0	53,3
Valide AGREE	13	43,3	43,3	96,7
STRONGLY AGREE	1	3,3	3,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q3

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
STRONGLY DISAGREE	6	20,0	20,0	20,0
DISAGREE	16	53,3	53,3	73,3
Valide AGREE	7	23,3	23,3	96,7
STRONGLY AGREE	1	3,3	3,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q4

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
STRONGLY DISAGREE	3	10,0	10,0	10,0
DISAGREE	1	3,3	3,3	13,3
NEUTRAL	7	23,3	23,3	36,7
Valide AGREE	15	50,0	50,0	86,7
STRONGLY AGREE	4	13,3	13,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

الملحق رقم 05

Q5

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide				
STRONGLY DISAGREE	7	23,3	23,3	23,3
DISAGREE	16	53,3	53,3	76,7
NEUTRAL	7	23,3	23,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q6

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide				
STRONGLY DISAGREE	3	10,0	10,0	10,0
DISAGREE	27	90,0	90,0	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q7

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide				
STRONGLY DISAGREE	14	46,7	46,7	46,7
DISAGREE	7	23,3	23,3	70,0
NEUTRAL	9	30,0	30,0	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q8

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide				
STRONGLY DISAGREE	11	36,7	36,7	36,7
DISAGREE	13	43,3	43,3	80,0
NEUTRAL	6	20,0	20,0	100,0
Total	30	100,0	100,0	

الملحق رقم 06

FREQUENCIES VARIABLES=Q1 Q2 Q3 Q4 Q5 Q6 Q7 Q8 Q9 Q10
/ORDER=ANALYSIS.

Effectifs

Tableau de fréquences

Q1

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide				
STRONGLY DISAGREE	16	53,3	53,3	53,3
DISAGREE	13	43,3	43,3	96,7
NEUTRAL	1	3,3	3,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q2

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide				
STRONGLY DISAGREE	1	3,3	3,3	3,3
NEUTRAL	3	10,0	10,0	13,3
AGREE	12	40,0	40,0	53,3
STRONGLY AGREE	14	46,7	46,7	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q3

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide				
DISAGREE	1	3,3	3,3	3,3
NEUTRAL	6	20,0	20,0	23,3
AGREE	13	43,3	43,3	66,7
STRONGLY AGREE	10	33,3	33,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q4

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide				
AGREE	6	20,0	20,0	20,0
STRONGLY AGREE	24	80,0	80,0	100,0
Total	30	100,0	100,0	

الملحق رقم 06

Q5

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
AGREE	3	10,0	10,0	10,0
Valide STRONGLY AGREE	27	90,0	90,0	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q6

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
DISAGREE	2	6,7	6,7	6,7
NEUTRAL	3	10,0	10,0	16,7
Valide AGREE	15	50,0	50,0	66,7
STRONGLY AGREE	10	33,3	33,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q7

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
DISAGREE	2	6,7	6,7	6,7
NEUTRAL	2	6,7	6,7	13,3
Valide AGREE	9	30,0	30,0	43,3
STRONGLY AGREE	17	56,7	56,7	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q8

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
DISAGREE	3	10,0	10,0	10,0
NEUTRAL	3	10,0	10,0	20,0
Valide AGREE	18	60,0	60,0	80,0
STRONGLY AGREE	6	20,0	20,0	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q9

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
DISAGREE	3	10,0	10,0	10,0
Valide AGREE	11	36,7	36,7	46,7
STRONGLY AGREE	16	53,3	53,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

الملحق رقم 06

Q10

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
STRONGLY DISAGREE	1	3,3	3,3	3,3
DISAGREE	1	3,3	3,3	6,7
NEUTRAL	3	10,0	10,0	16,7
AGREE	9	30,0	30,0	46,7
STRONGLY AGREE	16	53,3	53,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Descriptives

[Ensemble_de_données1] C:\Users\zak\Desktop\PH2.sav

Statistiques descriptives

	N	Moyenne	Ecart type
Q1	30	1,5000	,57235
Q2	30	4,2667	,90719
Q3	30	4,0667	,82768
Q4	30	4,8000	,40684
Q5	30	4,9000	,30513
Q6	30	4,1000	,84486
Q7	30	4,3667	,88992
Q8	30	3,9000	,84486
Q9	30	4,3333	,92227
Q10	30	4,2667	1,01483
N valide (listwise)	30		

Effectifs

Tableau de fréquences

Q1

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide				
STRONGLY DISAGREE	1	3,3	3,3	3,3
DISAGREE	3	10,0	10,0	13,3
NEUTRAL	1	3,3	3,3	16,7
AGREE	23	76,7	76,7	93,3
STRONGLY AGREE	2	6,7	6,7	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q2

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide				
DISAGREE	2	6,7	6,7	6,7
NEUTRAL	1	3,3	3,3	10,0
AGREE	4	13,3	13,3	23,3
STRONGLY AGREE	23	76,7	76,7	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q3

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide				
DISAGREE	1	3,3	3,3	3,3
NEUTRAL	3	10,0	10,0	13,3
AGREE	17	56,7	56,7	70,0
STRONGLY AGREE	9	30,0	30,0	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q4

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide				
DISAGREE	1	3,3	3,3	3,3
NEUTRAL	7	23,3	23,3	26,7
AGREE	20	66,7	66,7	93,3
STRONGLY AGREE	2	6,7	6,7	100,0
Total	30	100,0	100,0	

الملحق رقم 07

Q5

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide NEUTRAL	1	3,3	3,3	3,3
AGREE	2	6,7	6,7	10,0
STRONGLY AGREE	27	90,0	90,0	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q6

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide STRONGLY DISAGREE	15	50,0	50,0	50,0
DISAGREE	11	36,7	36,7	86,7
NEUTRAL	4	13,3	13,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q7

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide AGREE	16	53,3	53,3	53,3
STRONGLY AGREE	14	46,7	46,7	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q8

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide DISAGREE	5	16,7	16,7	16,7
NEUTRAL	3	10,0	10,0	26,7
AGREE	9	30,0	30,0	56,7
STRONGLY AGREE	13	43,3	43,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q9

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide STRONGLY DISAGREE	2	6,7	6,7	6,7
DISAGREE	2	6,7	6,7	13,3
NEUTRAL	1	3,3	3,3	16,7
AGREE	11	36,7	36,7	53,3
STRONGLY AGREE	14	46,7	46,7	100,0
Total	30	100,0	100,0	

الملحق رقم 07

Q10

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
DISAGREE	4	13,3	13,3	13,3
NEUTRAL	5	16,7	16,7	30,0
Valide AGREE	8	26,7	26,7	56,7
STRONGLY AGREE	13	43,3	43,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q11

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
DISAGREE	1	3,3	3,3	3,3
NEUTRAL	4	13,3	13,3	16,7
Valide AGREE	13	43,3	43,3	60,0
STRONGLY AGREE	12	40,0	40,0	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q12

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
STRONGLY DISAGREE	1	3,3	3,3	3,3
NEUTRAL	6	20,0	20,0	23,3
Valide AGREE	11	36,7	36,7	60,0
STRONGLY AGREE	12	40,0	40,0	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q13

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
STRONGLY DISAGREE	3	10,0	10,0	10,0
Valide AGREE	9	30,0	30,0	40,0
STRONGLY AGREE	18	60,0	60,0	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q14

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
DISAGREE	4	13,3	13,3	13,3
NEUTRAL	9	30,0	30,0	43,3
Valide AGREE	5	16,7	16,7	60,0
STRONGLY AGREE	12	40,0	40,0	100,0
Total	30	100,0	100,0	

الملحق رقم 07

Q15

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Validé				
STRONGLY DISAGREE	1	3,3	3,3	3,3
DISAGREE	1	3,3	3,3	6,7
NEUTRAL	3	10,0	10,0	16,7
AGREE	5	16,7	16,7	33,3
STRONGLY AGREE	20	66,7	66,7	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q16

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Validé				
STRONGLY DISAGREE	1	3,3	3,3	3,3
DISAGREE	2	6,7	6,7	10,0
NEUTRAL	2	6,7	6,7	16,7
AGREE	11	36,7	36,7	53,3
STRONGLY AGREE	14	46,7	46,7	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q17

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Validé				
DISAGREE	2	6,7	6,7	6,7
AGREE	5	16,7	16,7	23,3
STRONGLY AGREE	23	76,7	76,7	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q18

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Validé				
AGREE	5	16,7	16,7	16,7
STRONGLY AGREE	25	83,3	83,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q19

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Validé				
DISAGREE	3	10,0	10,0	10,0
NEUTRAL	4	13,3	13,3	23,3
AGREE	7	23,3	23,3	46,7
STRONGLY AGREE	16	53,3	53,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

الملحق رقم 07

Q20

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
DISAGREE	10	33,3	33,3	33,3
NEUTRAL	6	20,0	20,0	53,3
Valide AGREE	1	3,3	3,3	56,7
STRONGLY AGREE	13	43,3	43,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q21

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
STRONGLY DISAGREE	1	3,3	3,3	3,3
DISAGREE	11	36,7	36,7	40,0
Valide NEUTRAL	6	20,0	20,0	60,0
AGREE	2	6,7	6,7	66,7
STRONGLY AGREE	10	33,3	33,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Descriptives

Statistiques descriptives

	N	Moyenne	Ecart type
Q1	30	3,7333	,86834
Q2	30	4,6000	,85501
Q3	30	4,1333	,73030
Q4	30	3,7667	,62606
Q5	30	4,8667	,43417
Q6	30	1,6333	,71840
Q7	30	4,4667	,50742
Q8	30	4,0000	1,11417
Q9	30	4,1000	1,18467
Q10	30	4,0000	1,08278
Q11	30	4,2000	,80516
Q12	30	4,1000	,95953
Q13	30	4,3000	1,20773
Q14	30	3,8333	1,11675
Q15	30	4,4000	1,03724

الملحق رقم 07

Q16	30	4,1667	1,05318
Q17	30	4,6333	,80872
Q18	30	4,8333	,37905
Q19	30	4,2000	1,03057
Q20	30	3,5667	1,35655
Q21	30	3,3000	1,36836
N valide (listwise)	30		

الملحق رقم 08

Effectifs

Tableau de fréquences

Q1

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
DISAGREE	1	3,3	3,3	3,3
NEUTRAL	16	53,3	53,3	56,7
Valide AGREE	11	36,7	36,7	93,3
STRONGLY AGREE	2	6,7	6,7	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q2

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
AGREE	3	10,0	10,0	10,0
Valide STRONGLY AGREE	27	90,0	90,0	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q3

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
DISAGREE	2	6,7	6,7	6,7
NEUTRAL	2	6,7	6,7	13,3
Valide AGREE	16	53,3	53,3	66,7
STRONGLY AGREE	10	33,3	33,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q4

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
DISAGREE	2	6,7	6,7	6,7
NEUTRAL	7	23,3	23,3	30,0
Valide AGREE	19	63,3	63,3	93,3
STRONGLY AGREE	2	6,7	6,7	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q5

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide DISAGREE	1	3,3	3,3	3,3
AGREE	11	36,7	36,7	40,0

الملحق رقم 08

STRONGLY AGREE	18	60,0	60,0	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q6

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
NEUTRAL	1	3,3	3,3	3,3
AGREE	15	50,0	50,0	53,3
STRONGLY AGREE	14	46,7	46,7	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q7

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
DISAGREE	2	6,7	6,7	6,7
AGREE	13	43,3	43,3	50,0
STRONGLY AGREE	15	50,0	50,0	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q8

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
STRONGLY DISAGREE	7	23,3	23,3	23,3
DISAGREE	17	56,7	56,7	80,0
NEUTRAL	1	3,3	3,3	83,3
AGREE	5	16,7	16,7	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q9

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
STRONGLY DISAGREE	3	10,0	10,0	10,0
DISAGREE	20	66,7	66,7	76,7
NEUTRAL	3	10,0	10,0	86,7
AGREE	4	13,3	13,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q10

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
STRONGLY DISAGREE	2	6,7	6,7	6,7
DISAGREE	4	13,3	13,3	20,0
NEUTRAL	2	6,7	6,7	26,7
AGREE	4	13,3	13,3	40,0

الملحق رقم 08

STRONGLY AGREE	18	60,0	60,0	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q11

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
NEUTRAL	1	3,3	3,3	3,3
AGREE	5	16,7	16,7	20,0
STRONGLY AGREE	24	80,0	80,0	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q12

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
DISAGREE	2	6,7	6,7	6,7
NEUTRAL	1	3,3	3,3	10,0
AGREE	5	16,7	16,7	26,7
STRONGLY AGREE	22	73,3	73,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q13

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
STRONGLY DISAGREE	1	3,3	3,3	3,3
DISAGREE	8	26,7	26,7	30,0
NEUTRAL	5	16,7	16,7	46,7
AGREE	7	23,3	23,3	70,0
STRONGLY AGREE	9	30,0	30,0	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Q14

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
DISAGREE	1	3,3	3,3	3,3
NEUTRAL	2	6,7	6,7	10,0
AGREE	6	20,0	20,0	30,0
STRONGLY AGREE	21	70,0	70,0	100,0
Total	30	100,0	100,0	

Descriptives

Statistiques descriptives

	N	Moyenne	Ecart type
Q1	30	3,4667	,68145
Q2	30	4,9000	,30513
Q3	30	4,1333	,81931
Q4	30	3,7000	,70221
Q5	30	4,5333	,68145
Q6	30	4,4333	,56832
Q7	30	4,3667	,80872
Q8	30	2,1333	,97320
Q9	30	2,2667	,82768
Q10	30	4,0667	1,36289
Q11	30	4,7667	,50401
Q12	30	4,5667	,85836
Q13	30	3,5000	1,27982
Q14	30	4,5667	,77385
N valide (listwise)	30		

Test-t

[Ensemble_de_données3] C:\Users\zak\Desktop\SPSS SAISIR\PH4.sav

Test sur échantillon unique

	Valeur du test = 0					
	t	ddl	Sig. (bilatérale)	Différence moyenne	Intervalle de confiance 95% de la différence	
					Inférieure	Supérieure
المحور الاول	64,454	29	,000	4,05000	3,9215	4,1785
المحور الثاني	91,468	29	,000	4,16984	4,0766	4,2631
المحور الثالث	63,838	29	,000	3,54286	3,4294	3,6564

DESCRIPTIVES VARIABLES=Q1 axe1 axe2 axe3
/STATISTICS=MEAN STDDEV.

Descriptives

Statistiques sur échantillon unique

	N	Moyenne	Ecart-type	Erreur standard moyenne
الطلب	30	4,1833	,42514	,07762

Test sur échantillon unique

	Valeur du test = 0					
	t	ddl	Sig. (bilatérale)	Différence moyenne	Intervalle de confiance 95% de la différence	
					Inférieure	Supérieure
الطلب	53,895	29	,000	4,18333	4,0246	4,3421

الملخص:

تستعرض هذه الدراسة أهم ما كتب حول الاستثمار و أهم الجوانب ذات الصلة بالموضوع، وتهدف هذه الدراسة الى معرفة أبرز المحددات التي تؤثر على صناع القرار عند اتخاذهم لقرارات الاستثمار في الاصول الثابتة، عن طريق اجراء دراسة استقصائية تحليلية.

وتحقيقا لهذا الهدف، استخدمت الدراسة استبانة لرصد آراء صناع القرار لمجموعة من المؤسسات الناشطة في نفس المناخ الاستثماري، وتحليل هذه الآراء عن طريق البرامج الاحصائية ، للوصول الى نتائج احصائية سليمة كقاعدة تبني عليها نتائج الدراسة.

وقد توصلت هذه الدراسة الى وجود أكثر من عامل يؤثر على القرار الاستثماري، لكن يبقى أبرزها الطلب على المنتجات و بدرجة أقل التطور التقني، أما تكلفة التمويل فهي من العوامل التي لا تؤثر بدرجة كبيرة على قرار التمويل نظرا للظروف الاقتصاد المحلي خاصة في جانب التمويل.

الكلمات المفتاحية: محددات الاستثمار – القرار الاستثماري – الاصول الثابتة- المناخ الاستثماري.

Abstract

This study reviews the most important thing was written by economists about the investment and the most important aspects relevant, this study aims to find out the most determinants that affect the decision-makers when making decisions to invest in fixed assets, by conducting analytical survey.

To achieve this objective, the study used a questionnaire to monitor the views of decision-makers for a group of institutions activist in the same investment climate, and analysis of these views through statistical programs, to gain access to the results of statistically sound base upon which the results of the study.

This study has found that there are more than one factor affecting the investment decision, but remains notably the demand for products and to a lesser degree of technical development, and the cost of funding are factors that do not affect significantly the funding decision given the circumstances of the local economy, especially in the part of financing.

Key words: Investment determinants - Investment decision - Fixed asset - Investment climate.