



جامعة 8 ماي 1945

قالمة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير

مذكرة تخرج مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر في العلوم المالية والمحاسبة

تخصص: مالية مؤسسة

تحت عنوان

تأثير سعر الفائدة على القرارات الإستثمارية

في المؤسسات الاقتصادية

دراسة إستقصائية لعينة من المؤسسات الاقتصادية في ولاية قالمة

تحت إشراف الأستاذ:

أ. عبد السلام بن جدو

من إعداد الطلبة:

○ عبد الرؤوف حدادة

○ عبد الرحمن بن عبدة

السنة الجامعية: 2021-2022

## شكر وتقدير

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على المبعوث رحمة للعالمين سيدنا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين.

نشكر الله على نعمه التي لا تعد ولا تحصى ومنها توفيقه تعالى على إتمام هذا العمل ويشرفنا أن نتقدم بجزيل الشكر والامتنان وخالص العرفان والتقدير إلى الأستاذ "عبد السلام بن جدو" الذي كان نعم المؤطر من خلال دعمه وتوجيهاته ونصائحه القيمة التي كانت حافز لإتمام هذا العمل.

كما يسرنا أن نوجه أسمى آيات التقدير والعرفان إلى أساتذتنا الكرام على دعمهم وإرشاداتهم وآرائهم ونخص بالذكر الدكتور "محمد بوناب"، الدكتور "هشام الواعر" والدكتورة "صليحي بوزيد"، وكل أساتذة قسم علوم التسيير عامة وتخصص مالية المؤسسة خاصة.

إضافة إلى السيد "عمر درابلة" الذي ساندنا وسهل كل معاملاتنا مع المكتبة بقلب رحب وابتسامة طيبة، فشكرا جزيلا له ولكامل عمال المكتبة الكرام على العمل الذي يقومون به.

كما نقدم خالص الشكر والعرفان إلى المؤسسات محل الدراسة على حسن استضافتهم لنا.

ولا يفوتنا أن نتقدم بالشكر والعرفان إلى السادة أعضاء اللجنة المناقشة لتكرمهم بتخصيص جزء من وقتهم لقراءة ومناقشة هذا العمل.

فالحمد لله حتى يرضى؛

والحمد لله إذا رضي؛

والحمد لله بعد الرضى.

## إهداء

الحمد والشكر لله سبحانه تعالى الذي فاض عليها من فضله وعلمه ونعمه التي لا تعد ولا تحصى، ويسر لي الأمور كلها ما علمنا منها وما لم نعلم، وأعازني على إتمام دراستي هاته، ولو لا توفيقه عز وجل لما تحقق شيء من ذلك.

وبعد يسعدني أن أتقدم بجزيل الشكر والإمتنان إلى أستاذنا الفاضل بن جدو عبد السلام الذي كان خير معين لي من خلال توجيهاته وعلى ما بذله من إرشاد ونصائح ليصل هذا البحث للإنجاز الذي نراه.

أهدي ثمرة هذا الجهد إلى أبي وأمي وأخوتي، حفرضهم الله، وأتقدم بأسمى آيات الشكر والعرفان إلى كل من وقف إلى جواربي وقدم لي يد العون من مشورة علمية أو توجيه داعم لي وكل من شد من عزمي وأخص منهم كافة أعضاء الهيئة التدريسية المحترمين، أصدقائي الأوفياء، ولكل من ساهم بكلمة طيبة كان لها صدى عميق في نفسي.

عبد الرؤوف

## إهداء

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على خاتم الأنبياء والمرسلين

إلى من أحببت كل حياتي، إلى شجرة أنارت دربي وكانت رفيقة حياتي، حفظك الله واطال

في عمرك إلى: "امي الحبيبة"

إلى أغلى الناس، من كان سندا ودعما لي ولم ييخل علينا بأي شيء حفظك الله ورعاك

دوما إلى: "ابي العزيز"

إلى من بهم أكبر وعليهم اعتمد إلى شموع تنير ظلمة حياتي

إلى اخواتي "محسن، سلمى، رحمة، بسمة، اماني، هيبه"

إلى كتاكيت البيت "ملاك، ادريس، مريم، فرح، انس، تيم"

إلى من تذوقت معهم أجمل اللحظات جبراني الرائعين، زميلي "رؤوف حدادة" وصديقي

محمد سيف الدين بوغادي.

إلى كل من عرفني ولم اعرفه او دعا لي بظهر غيب، او ساندني ولو بالكلمة الطيبة.



فهرس  
المحتويات

## فهرس المحتويات

	تشكرات
	إهداءات
II	فهرس المحتويات
II	فهرس الأشكال
VII	فهرس الجداول
أ - هـ	المقدمة
1	الفصل الأول: الأسس النظرية للإستثمار والقرار الإستثماري
2	تمهيد
3	المبحث الأول: ماهية الإستثمار
3	المطلب الأول: مفهوم الإستثمار وخصائصه
3	أولاً: مفاهيم حول الإستثمار
4	ثانياً: خصائص الإستثمار
5	ثالثاً: أهمية الإستثمار
5	المطلب الثاني: أهداف ومخاطر الإستثمار
6	أولاً: أهداف الإستثمار
8	ثانياً: مخاطر الإستثمار
9	المطلب الثالث: تصنيفات الإستثمار
9	أولاً: الإستثمارات حسب الهدف
10	ثانياً: الإستثمارات حسب القائم بالإستثمار
10	ثالثاً: الإستثمارات حسب الطبيعة القانونية
11	رابعاً: الإستثمارات حسب المدى الزمني
11	خامساً: الإستثمارات حسب طبيعتها
13	المبحث الثاني: ماهية القرارات الإستثمارية
13	المطلب الأول: مفهوم القرار الإستثماري وخصائصه
13	أولاً: مفهوم القرار الإستثماري
13	ثانياً: خصائص القرارات الإستثمارية
14	ثالثاً: أهمية القرار الإستثماري

15	رابعا: الصعوبات التي تواجه القرار الإستثماري
15	المطلب الثاني: أنواع القرار الإستثماري
15	أولا: التصنيفات حسب ظروف إتخاذها
16	ثانيا: التصنيفات حسب وفق البدائل
16	المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على القرار الإستثماري
17	أولا: الظروف الإقتصادية
17	ثانيا: الظروف السياسية
18	ثالثا: الإمكانيات والموارد المتاحة
19	رابعا: أسعار الفائدة
19	خامسا: فلسفة الإدارة
20	سادسا: الأرباح
20	سابعا: الإدارة
20	ثامنا: الإعتبارات الضريبية
21	المبحث الثالث: مراحل إتخاذ القرار الإستثماري ومقوماته
21	المطلب الأول: مراحل إتخاذ القرار الإستثماري
23	المطلب الثاني: مبادئ القرار الإستثماري
23	المطلب الثالث: أسس القرار الإستثماري
25	خلاصة الفصل الأول
25	الفصل الثاني: سعر الفائدة كمحدد للقرار الإستثماري
26	تمهيد
27	المبحث الأول: عموميات حول سعر الفائدة
28	المطلب الأول: ماهية سعر الفائدة
28	أولا: مفهوم سعر الفائدة
29	ثانيا: أهمية سعر الفائدة
30	المطلب الثاني: أنواع سعر الفائدة وكيفية قياسه
30	أولا: أسعار الفائدة الحقيقية والإسمية
31	ثانيا: أسعار الفائدة الطويلة والقصيرة الأجل
32	ثالثا: أسعار الفائدة البسيطة والمركبة

33	المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على سعر الفائدة
33	أولاً: المؤثرات المباشرة
34	ثانياً: المؤثرات غير المباشرة
35	<b>المبحث الثاني: تحديد سعر الفائدة في مختلف النظريات الإقتصادية</b>
35	المطلب الأول: تحديد سعر الفائدة في النظرية الكلاسيكية
35	أولاً: أساسيات النظرية الكلاسيكية
35	ثانياً: عرض النظرية الكلاسيكية حول سعر الفائدة
37	ثالثاً: الإنتقادات الموجهة للنظرية الكلاسيكية حول سعر الفائدة
37	المطلب الثاني: تحديد سعر الفائدة في النظرية النيوكلاسيكية
37	أولاً: أساسيات النظرية النيوكلاسيكية
38	ثانياً: عرض النظرية النيوكلاسيكية حول سعر الفائدة
38	ثالثاً: نظرية الأرصد المعدة للإقتراض
39	رابعاً: عرض النظرية النيوكلاسيكية حول سعر الفائدة
41	خامساً: الإنتقادات الموجهة للنظرية الكلاسيكية حول سعر الفائدة
41	المطلب الثالث: تحديد سعر الفائدة في النظرية الكينزية
41	أولاً: أساسيات النظرية الكينزية
41	ثانياً: عرض النظرية الكينزية حول سعر الفائدة
42	ثالثاً: تحديد سعر الفائدة في النظرية الكينزية
45	رابعاً: الإنتقادات الموجهة للنظرية الكينزية حول سعر الفائدة
47	<b>المبحث الثالث: قنوات تأثير سعر الفائدة على القرار الإستثماري</b>
47	المطلب الأول: التأثير من خلال تكلفة التمويل
50	المطلب الثاني: تأثير سعر الفائدة من خلال الطلب
52	المطلب الثالث: تأثير سعر الفائدة على القرار الإستثماري كفرصة بديلة
55	<b>خلاصة الفصل الثاني</b>
56	<b>الفصل الثالث: دراسة إستقصائية لعينة من المؤسسات الاقتصادية في ولاية قلمة</b>
57	<b>تمهيد</b>
58	المبحث الأول: الطريقة المستخدمة في الدراسة
58	المطلب الأول: منهج الدراسة



58	أولا: المنهج المتبع في الدراسة
58	ثانيا: عينة الدراسة
58	المطلب الثاني: متغيرات الدراسة ومصادر جمع البيانات
59	أولا: متغيرات الدراسة
59	ثانيا: مصادر جمع المعلومات ومجالات الدراسة
59	المطلب الثالث: أدوات جمع البيانات وطرق معالجتها
59	أولا: إستمارة إستبيان
60	ثانيا: الأدوات الإحصائية
61	<b>المبحث الثاني: عرض وتحليل نتائج الإستبيان</b>
61	المطلب الأول: تحليل نتائج البيانات الشخصية للمستقصى منه
61	أولا: الجنس
62	ثانيا: السن
62	ثالثا: المستوى الدراسي
63	رابعا: التخصص
64	خامسا: الوظيفة
65	سادسا: الأقدمية
65	المطلب الثاني: تحليل نتائج محاور الدراسة
66	أولا: صدق وثبات أداة القياس
67	ثانيا: تحليل نتائج المحور الأول
72	ثالثا: تحليل نتائج المحور الثاني
74	رابعا: تحليل نتائج المحور الثالث
79	<b>المبحث الثالث: إختبار فرضيات الدراسة ونتائجها</b>
79	المطلب الأول: إختبار فرضيات الدراسة
79	أولا: إختبار الفرضية الأولى
79	ثانيا: إختبار الفرضية الثانية
80	ثالثا: إختبار الفرضية الثالثة
81	المطلب الثاني: نتائج الدراسة
81	أولا: نتائج عامة حول المؤسسات الاقتصادية في ولاية قلمة

82	ثانيا: نتائج حول تأثير سعر الفائدة على القرارات الإستثمارية
83	خلاصة الفصل
84	خاتمة عامة
89	قائمة المراجع
95	قائمة الملاحق

فهرس  
الأشكال

## فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
7	أهداف الإستثمار	01-01
20	خطوات إتخاذ القرار الإستثماري	02-01
34	تحديد سعر الفائدة حسب النظرية الكلاسيكية	01-02
37	الأرصدة النقدية للإقتراض	02-02
42	منحنى الكفاية الحديدية لرأس المال	03-02
43	طريقة تحديد حجم الإستثمار التوازني	04-02
48	تأثير سعر الفائدة على القرار الإستثماري عبر قناة تكلفة التمويل	05-02
50	تأثير سعر الفائدة على القرار الإستثماري عبر قناة الطلب	06-02
52	تأثير سعر الفائدة على القرار الإستثماري عبر قناة الفرصة البديلة	07-02
59	توزيع عينة الدراسة حسب الجنس	01-03
60	توزيع عينة الدراسة حسب العمر	02-03
61	توزيع عينة الدراسة حسب المستوى الدراسي	03-03
62	توزيع عينة الدراسة حسب التخصص	04-03
62	توزيع عينة الدراسة حسب الوظيفة	05-03
63	توزيع عينة الدراسة حسب الأقدمية	06-03

فهرس  
الجداول

## فهرس الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
01-03	توزيع عينة الدراسة حسب الجنس	59
02-03	توزيع عينة الدراسة حسب العمر	60
03-03	توزيع عينة الدراسة حسب المستوى الدراسي	61
04-03	توزيع عينة الدراسة حسب التخصص	62
05-03	توزيع عينة الدراسة حسب الوظيفة	62
06-03	توزيع عينة الدراسة حسب الأقدمية	63
07-03	الأوزان المرجحة حسب نموذج ليكارت الخماسي	64
08-03	معامل ألفاكرونبيخ	64
09-03	إجابات عينة الدراسة على السؤال الأول من المحور الأول	65
10-03	إتجاه عينة الدراسة في السؤال الأول من المحور الأول	65
11-03	إجابات عينة الدراسة على السؤال الثاني من المحور الأول	66
12-03	إتجاه عينة الدراسة في السؤال الثاني من المحور الأول	66
13-03	إتجاه عينة الدراسة على كل سؤال من أسئلة المحور الأول	67
14-03	إجابات عينة الدراسة على السؤال الأول من المحور الثاني	69
15-03	إتجاه عينة الدراسة في السؤال الأول من المحور الثاني	69
16-03	إجابات عينة الدراسة على السؤال الثاني من المحور الثاني	70
17-03	إتجاه عينة الدراسة في السؤال الثاني من المحور الثاني	70
18-03	إتجاه عينة الدراسة على كل سؤال من أسئلة المحور الثاني	70
19-03	إجابات عينة الدراسة على السؤال الأول من المحور الثالث	72
20-03	إتجاه عينة الدراسة في السؤال الأول من المحور الثالث	73
21-03	إجابات عينة الدراسة على السؤال الثاني من المحور الثالث	73
22-03	إتجاه عينة الدراسة في السؤال الثاني من المحور الثالث	73
23-03	إتجاه عينة الدراسة على كل سؤال من أسئلة المحور الثالث	74
24-03	نمذج إختبار ستيودانت للفرضية الأول	77
25-03	نمذج إختبار ستيودانت للفرضية الثاني	78
26-03	نمذج إختبار ستيودانت للفرضية الثالث	78

مقدمة

خاتمة

لقد صاحب التطور الذي شهده العالم تطورا على مستوى حجم ونشاطات المؤسسات، وتواجه هذه الأخيرة العديد من التحديات وتجعلها في صراع دائم مع محيط يتميز بمنافس شديدة ليس من اجل تحقيق تقدمها وازدهارها ولكن غالبا ما يكون من اجل الحفاظ على بقائها، وهذا ما يتطلب خلق جو أكثر ملائمة من اجل اتخاذ قرارات استثمارية سليمة على اسس رصينة، بغرض حماية الموارد النادرة وعدم تبديدها. نظرا لأهمية القرار الاستثماري على مستوى الاقتصادي الكلي، كونه يمثل العنصر الحيوي لتحقيق عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وخلق فرص عمل وزيادة الانتاج ودعم الميزان التجاري وميزان المدفوعات. ونظرا لخطورة هذا القرار على مستوى المؤسسة لما يترتب عليه من أعباء ثابتة ليس من السهل تعديلها والرجوع فيها، وما يترتب عليه من إنفاق مبالغ ضخمة.

تتعدد المتغيرات والعوامل التي تؤثر على طبيعة إتخاذ القرار الإستثماري، حيث إن طبيعة أي قرار إستثماري يتطلب إرتباط مالي كبير مقابل قدر كبير من تحمل المخاطرة، مما يترتب عليه الدراسة والتحليل لكل البدائل والإمكانات والمواد المتاحة، تشمل هذه العوامل المؤثرة على القرار الإستثماري فلسفة الإدارة، سلوك المنافسين، الفرص البديلة، الضرائب والإستهلاك، مصادر التمويل، الظروف الإقتصادية، الظروف السياسية، المخاطرة وعدم التأكد وسعر الفائدة الذي يعتبر هذا الأخير من أبرز العوامل المؤثرة على القرار الإستثماري.

بالنسبة لتأثير سعر الفائدة على القرار الاستثماري، فسعر الفائدة يعرف بأنه العائد لراس المال، اي المبلغ الذي يحصل عليه المستثمر جراء العمل على التنازل عن تصرف بأمواله التي تم اقراضها لفترة زمنية محددة، ويعتبر سعر الفائدة من اهم محددات القرار الاستثماري سواء كان المستثمر يملك راس المال اللازم أو سيلجأ للاقتراض، حيث انه يؤثر على معظم المؤسسات الاقتصادية عن طريق تقلبات معدلاته، ويرتبط حجم الاستثمار بعلاقة عكسية مع سعر الفائدة وذلك لأنه يعبر عن تكلفة الحصول عن الاموال لغاية الإستثمار، فكلما زاد سعر الفائدة زادت تكلفة الإقتراض وتكلفة الفرصة البديلة الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض مستوى التوجه للإستثمار والعكس صحيح.

ونظرا لأهمية سعر الفائدة كمحدد للقرار الاستثماري، جاءت أهمية البحث في تحديد تأثير سعر الفائدة على اتخاذ القرار الاستثماري.

### إشكالية الدراسة:

بناء على ما سبق يتبادر لنا طرح وصياغة الإشكالية الرئيسية لهذه الدراسة على النحو التالي:

هل يلعب سعر الفائدة دورا مؤثرا وأساسيا عند اتخاذ القرار الاستثماري في المؤسسات الاقتصادية في الجزائر؟



## مقدمة عامة

وينبثق من صميم هذا السؤال عدة أسئلة فرعية كالتالي:

- 1- ما الأهمية التي يكتسبها القرار الإستثماري ضمن إهتمامات مسيري وملاك المؤسسات الإقتصادية المدروسة؟
- 2- ماهي الأهمية النسبية التي يحتلها متغير سعر الفائدة مقارنة بالمتغيرات الأخرى المحددة للقرار الاستثماري؟
- 3- هل هناك قناة واحدة يؤثر من خلالها تغير سعر الفائدة على القرار الإستثماري؟
- 4- فرضيات الدراسة:

وللإجابة على التساؤلات الفرعية السابقة الذكر قمنا بطرح الفرضيات التالية:

- ✓ نظرا لبعده الإستراتيجي يأتي القرار الإستثماري على رأس إهتمامات مسيري وملاك المؤسسات الإقتصادية المدروسة؛
  - ✓ يعتبر سعر الفائدة متغيرا أساسيا إلى جانب عدد من المحددات الرئيسية الأخرى للقرار الاستثماري.
  - ✓ توجد عدد من القنوات ذات التأثير المتباين لتغير سعر الفائدة على القرار الإستثماري.
- 5- أهمية الدراسة:

تنبع أهمية الدراسة من أهمية القرار الاستثماري في المؤسسات الاقتصادية، إذ أنه في العادة يقوم على أسس العلاقة بين سعر الفائدة والقرار الإستثماري، كما تكتسب هذه الدراسة أهميتها من محاولة تحديد دور سعر الفائدة كمحدد للقرار الاستثماري في المؤسسات الاقتصادية في ولاية قلمة قيد الدراسة، وذلك عند دراسة كيفية تقييم القرارات الإستثمارية بقصد ضمان جودة القرار الصحيح والابتعاد عن القرارات الرديئة.

### أهداف الدراسة:

تتجه الدراسة نحو تحقيق الأهداف التالية:

- ✓ التعرف على مدى تأثير سعر الفائدة على القرار الإستثماري في المؤسسات الاقتصادية قيد الدراسة؛
- ✓ التعرف على المفاهيم الأساسية للقرار الاستثماري وسعر الفائدة ودراسة العلاقة بينهما؛
- ✓ التعرف على القنوات الأساسية التي تؤثر على القرارات الاستثمارية والمتمثلة في: تكلفة التمويل والطلب والفرصة البديلة؛
- ✓ الوصول الى نتائج حول دور سعر الفائدة كمحدد للقرار الاستثماري عن الدراسة الاستقصائية في المؤسسات الاقتصادية والوصول الى نتائج تبني عليها الدراسة.

### 6- دوافع إختيار الموضوع:

تعود دوافع اختيار الموضوع الى:

- ✓ إنسجام الموضوع مع التخصص العلمي للباحث؛
- ✓ حداثة الموضوع وعدم التطرق اليه كثيرا؛
- ✓ الأهمية البالغة لأثر سعر الفائدة على القرارات الاستثمارية في المؤسسات الاقتصادية؛
- ✓ تقديم بعض الإضافات في مجال الدراسة لإثراء البحث العلمي.

## 7- الدراسات السابقة:

توجد العديد من الدراسات السابقة والأبحاث التي تطرقت الى تناول موضوع بحثنا حول تأثير سعر الفائدة على القرار الاستثماري، والدراسات التي اعتمدنا عليها في بحثنا التي تتمثل فيما يلي:

✓ قاسم حسين نمارق، قياس العلاقة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، جامعة كربلاء، العراق، 2017.

تهدف هذه الدراسة الى معرفة علاقة سعر الفائدة بالاستثمار وبعض المتغيرات الاقتصادية في الاقتصاديين الياباني والمصري للمدة 1990-2015، حيث تم استخدام مجموعة من النماذج الإحصائية كعرض وتحليل ومناقشة نتائج التقدير باستخدام طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين SLS2 في الاقتصاد الياباني، ونموذج (SPSS V20) لتحليل النماذج الإحصائية.

وتوصلت هذه الدراسة الى أن سعر الفائدة من أهم المتغيرات الاقتصادية المؤثرة، والتي تملك دورا رئيسيا في تحريك النشاط الاقتصادي، وتمارس التقلبات التي تحدث في سعر الفائدة تأثيرا مهما في تدفق الاستثمارات من اقتصاد الى اقتصاد اخر، وذلك لسعي المستثمرين دائما للبحث عن الربح الأعلى.

✓ بسام محمد الآغا، أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد للاستثمار، رسالة ماجستير، الجامعة الاسلامية، غزة، 2005.

تهدف هذه الدراسة الى معرفة أثر تكلفة التمويل على معدل العائد للاستثمار في شركات المساهمة العامة في فلسطين، خلال فترة 1990-2003، كما تهدف الى التعرف على معايير ومصادر التمويل الاستثمارات باستعمال نموذج SPSS. حيث توصلت هذه الدراسة أي وجود علاقة عكسية بين تكلفة التمويل المقترض ومعدل العائد للاستثمار في شركات المساهمة العامة في فلسطين.

✓ دراسة زحاف حبيبة، دور معدل الفائدة في الإستثمار والبديل الإسلامي له، رسالة ماجستير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي 2009-2010، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، تخصص تمويل دولي ومؤسسات مالية ونقدية دولية،

وتهدف هذه الدراسة إلى إبراز عيوب وسلبيات الفائدة، كونها سبب أزمات دولية يتصف بها النظام الرأسمالي، وصولاً إلى أن الدين الإسلامي أولاً إهتماماً بالغاً بشؤون الاقتصادية وإبراز أدوات الإسلام في تحفيز الإستثمار.

#### 8- منهج الدراسة:

بالنظر الى طبيعة الدراسة والمتمثلة في اختبار مدى تأثير سعر الفائدة على القرار الاستثماري، وبغية الوصول الى الأهداف المرجوة في هذه الدراسة، سنحاول استخدام المناهج المناسبة لهذه الدراسة، حيث تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي عند عرض مختلف الجوانب النظرية المتعلقة بالموضوع، كما نشير الى محاولة اسقاط الجزء النظري من دراستنا على الفصل التطبيقي معتمدين في ذلك على الأساليب الاحصائية والأدوات القياسية وذلك بالاستعانة ببرنامج (SPSS V20) لتحليل البيانات التي تم جمعها عن طريق استمارة الاستبيان، لاستقصاء اراء عينة من متخذي القرار في المؤسسات الاقتصادية في ولاية قلمة حول تأثير سعر الفائدة على القرار الاستثماري.

#### 9- محتويات الدراسة:

تمت هذه الدراسة وفقاً لمل تفتضيه البحوث في هذا المجال، بغيت تحقيق الأهداف المرجوة من هذا البحث واختبار الفرضيات المطروحة، فقد جاءت في شكل مقدمة عامة كمدخل للموضوع وثلاث فصول، الفصل الأول والثاني يهتم بالجانب النظري أما الفصل الثالث يتعلق بالجانب التطبيقي وقد قسمت كالآتي:

✓ **الفصل الأول:** حيث تم عنوانه بالأسس النظرية للاستثمار والقرار الاستثماري، وقسم إلى ثلاث مباحث، خصص المبحث الأول لماهية الإستثمار، أما الثاني فكان حول ماهية القرارات الإستثمارية، في حين تناول المبحث الثالث مراحل إتخاذ القرار الإستثماري ومقوماته.

✓ **الفصل الثاني:** جاء تحت عنوان سعر الفائدة كمحدد للقرار الاستثماري، وقسم كذلك إلى ثلاث مباحث، خصص المبحث الأول لعموميات حول سعر الفائدة، أما الثاني فكان حول طريقة تحديد سعر الفائدة في النظريات الإقتصادية، في حين تناول المبحث الثالث قنوات تأثير سعر الفائدة على القرار الإستثماري.

✓ **الفصل الثالث:** خصص للدراسة التطبيقية والاستقصائية لمعرفة اراء متخذي القرار حول تأثير سعر الفائدة على القرار الاستثماري في عينة من المؤسسات الاقتصادية في ولاية قلمة، وكان بعنوان دراسة إستقصائية لعينة من المؤسسات الاقتصادية في ولاية قلمة.

10- صعوبات الدراسة:

لا يخلو أي عمل أو أي بحث من صعوبات بالنسبة للباحث، ومن أهم الصعوبات التي واجهناها هي

كالآتي:

- ✓ صعوبة مقابلة المسؤولين ومتخذي القرار من أجل الحصول على الآراء؛
- ✓ تخوف العمال والمسؤولين من الإجابة على أسئلتنا ونظرهم للطلبة على أنهم مدققين خارجيين؛
- ✓ قلة المؤسسات الاقتصادية في ولاية قلمة؛
- ✓ التأخر في الرد من طرف المسؤولين في المؤسسات، مما أدى الى التأخر في القيام بالجانب التطبيقي؛
- ✓ عدم وجود ربط بين الجامعة والمؤسسة من أجل تسهيل عملية المقابلة الاستقصائية؛
- ✓ صعوبة الحصول على البيانات من طرف المسؤولين نتيجة ضيق الوقت وكثافة العمل.

الفصل الأول:  
الأسس النظرية  
للإستثمار والقرار  
الإستثماري

## تمهيد:

الإستثمار كان ولا يزال المصدر الأول والأهم لبناء الثروات، ولا يزال أحد أهم العوامل المؤثرة في دفع عملية التنمية الاقتصادية لتحقيق أهدافها، يعتبر الإستثمار المحرك الأول لقيام مشاريع جديدة، أو تجديد مشروعات انتهى عمرها أو التوسع في مشروعات قائمة، وتوجد أنواع متعددة للإستثمار الافتراضي، ومتنوعة طبقا للهدف والغرض التي استثمرت لأجله. يعتبر الإستثمار أحد العوامل الأساسية التي تدخل في تطور المؤسسات ويساعد الإستثمار على خلق وظائف جديدة ومواكبة العصر ما جاء معه من تطور تكنولوجي وتقني، وتعمل الدول على تشجيع وتنشيط الحركة الإستثمارية وتقديم التسهيلات اللازمة حتى يبقى النمو الاقتصادي لديها. فالإستثمار هو عبارة عن توظيف الأموال في أوقات محددة وانتظار تدفقات في المستقبل أو الإيرادات التي تؤدي إلى تقليص النفقات على المدى البعيد، وعليه يمكن اعتبار الإستثمار على أنه رهان يقوم بمقابل نتائج سلبية أو ايجابية في المستقبل.

يعتبر القرار الإستثماري من أصعب القرارات التي يتخذها الأفراد والشركات والحكومات، وذلك لأهمية هذه القرارات على بقاء واستمرارية الأعمال، إن نجاح المشروع الإستثماري يتوقف إلى حد كبير على مدى سلامة القرارات الإستثمارية التي اتخذت في بدء حياة المشروع، ويرجع هذا إلى أن القرارات الإستثمارية تتميز عن القرارات التشغيلية بمجموعة من الخصائص التي تحتاج فيها إلى الخبرة والمعرفة. فالقرارات الإستثمارية يترتب عليها مجموعة من الأعباء الثابتة ليس من السهل تعديلها أو الرجوع فيها إذا ما تبين عدم سلامة هذه القرارات، كما أن القرارات الإستثمارية يترتب عليها إنفاق مبالغ ضخمة قد يستدعي قيامها اقتراض مبالغ ضخمة أو زيادة رأس المال من أجل تنفيذ المشروعات الإستثمارية، وما لا شك فيه أن نجاح المشروع في المستقبل يتوقف على القرارات الإستثمارية التي تتخذ عند بدء حياة المشروع. ومن هذا قسمنا هذا الفصل إلى:

- المبحث الأول: ماهية الإستثمار؛
- المبحث الثاني: ماهية القرارات الإستثمارية؛
- المبحث الثالث: مراحل إتخاذ القرار الإستثماري ومقوماته.

## المبحث الأول: ماهية الإستثمار.

لقد أصبح موضوع الإستثمار من الموضوعات التي تحتل مكانة مهمة وأساسية في أولويات الدراسات الإقتصادية والمالية والمصرفية والإدارية وغيرها من التخصصات التي تهتم بالتطورات الهيكلية التي شهدتها المجتمعات المتقدمة. هذه التطورات صاحبها تطور مماثل في دراسة الإستثمار ومجالاته المختلفة، لذا تظهر أهمية دراسة هذا الموضوع خصوصاً للبلدان النامية التي عليها الإهتمام أكثر علمياً وعملياً بموضوعات مجالات وأدوات الإستثمار الأكثر ملائمة ونفعاً لهذه المجتمعات من خلال التحسين من كفاءة هذه الإستثمارات بقصد تعظيم العوائد المحققة باتباع طرق تضمن زيادة الإدخار لدى المواطنين ومن ثم توجيه المدخرات نحو مجالات الإستثمارات المختلفة وإختيار الأدوات التي تساهم في خلق قيمة مضافة حقيقية للإقتصاد الوطني، لذا سوف نقوم في هذا المبحث بمعرفة جميع مفاهيم الإستثمار وخصائصه وأهميته وأهدافه والمخاطر الخاصة به، بالإضافة إلى تصنيفاته المختلفة.

## المطلب الأول: مفهوم الإستثمار وخصائصه.

إن عطاء مفهوم محدد للإستثمار يتوقف على الزاوية التي ننظر من خلالها له، ويمكن تعريف الإستثمار من عدة زوايا مختلفة تجتمع لتعطي مفهوم للإستثمار.

## أولاً: مفاهيم حول الإستثمار:

**1-1- التعريف اللغوي:** الإستثمار في اللغة مشتق من الثمر، أي حمل الشجر، وأثمر الشجر خرج ثمره، وأثمر الرجل: كثر ماله والثمر بمعنى المال وبمعنى الذهب الفضة، وثمر ماله: نماءه، وعلى ضوء ذلك فقد عرف مجمع اللغة العربية الإستثمار بأنه إستخدام الأموال في الإنتاج، إما مباشرة بشراء الآلات والمواد الأولية، وأما بطريقة غير مباشرة كسواء الأسهم والسندات. إذن فالإستثمار في اللغة هو مصدر الفعل إستثمر الدال على الطلب أي أن الإستثمار هو إستخدام المال وتشغيله بقصد تحقيق ثمرة هذا الإستخدام فيكثر المال وينمو على مدى الزمن.<sup>1</sup>

**1-2- التعريف الاصطلاحي:** هو ذلك النشاط الإنساني الهادف الذي يعمل على مضاعفة الخيرات المادية والمعنوية عن طريق توظيف الأموال في المشاريع الإنتاجية التي تراعي أولويات المجتمع في إطار قيم وأخلاقيات الأمة، فهو التضحية بإشباع رغبة إستهلاكية وليس مجرد تأجيلها، وذلك أملاً في الحصول على إشباع أكثر في المستقبل.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> علي شهاب أحمد الصباحي، الإستثمار الأجنبي الخاص الواقع والآفاق، شركة دار الأكاديميون للنشر والتوزيع، عمان، 2019، ص28.

<sup>2</sup> خلفان حمد عيسى، إدارة الإستثمار والحفاظ المالية، دار الجندرية للنشر والتوزيع، عمان، 2016، ص46.

**1-3- التعريف الاقتصادي:** يعرف على أنه اضافة جديدة الى الأصول الانتاجية في المجتمع بقصد زيادة الناتج في الفترات التالية أو هو مجموع الاضافات الصافية من المنتجات الرأسمالية الى الثروة الوطنية أي المنتجات التي لا تستهلك خلال فترة حساب الناتج الوطني، بل تضاف الى الثروة الوطنية أو الى رصيد المجتمع من رأس المال<sup>1</sup>، كذلك هو التضحية بالوارد التي يستخدمها في الحاضر، على أمل الحصول على إيرادات في المستقبل، أو فوائد خلال فترة زمنية معينة.<sup>2</sup>

**1-4- التعريف المحاسبي:** هو أصل تحتفظ به المنشأة لتنمية ثروتها من خلال ما يتولد عنه من إيرادات خلال التزايد في القيمة الرأسمالية لهذا الأصل، أو من أجل حصول المنشأة المستثمرة على منافع أخرى<sup>3</sup>، كذلك هو كل سلعة منقولة أو عقار أو سلعة معنوية أو مادية متحصل عليها ومنتجة من قبل المؤسسة، وحسب المنظور المحاسبي للإستثمار فهو عبارة عن إكتساب المؤسسة سجل الأصول من الميزانية تحت الصنف الثاني.<sup>4</sup>

**1-5- التعريف الاسلامي:** يطلق الإستثمار في الشريعة الاسلامية على تنمية المال، بشرط مراعاة الأحكام الشرعية في إستثماره، فهو طلب ثمرة المال ونمائه في اي قطاع من القطاعات الانتاجية، سواء كان ذلك في التجارة أو الصناعة وغيرها من الأنشطة الاقتصادية الاخرى.<sup>5</sup>

**1-6- التعريف المالي:** يعتبر من الناحية المالية على أنه عبارة عن توظيف الأموال في وقت معين وإنتظار تدفقات في المستقبل أو الإيرادات التي تؤدي إلى تقليص النفقات على المدى البعيد، وعليه يمكن إعتبار الإستثمار على أنه رهان يقوم مقابل نتائج سلبية أو إيجابية في المستقبل.<sup>6</sup>

ومن كل هذه التعاريف نستخلص أن الإستثمار هو توظيف الأموال في أصول مالية أو حقيقية لفترة زمنية معينة بغية الحصول على عوائد مستقبلية تتناسب مع المخاطرة.

ثانيا: خصائص الإستثمار:

✓ يتميز الإستثمار بطول مدة حياة المشروع، أي غالبا ما يكون طويل الأجل؛

<sup>1</sup> عصام فتحي زيد أحمد، تقييم المشروعات التنموية والاجتماعية، دار البازوري للنشر والتوزيع، عمان، 2020، ص108.

<sup>2</sup> Abdellah Boughaba : Analyse et évaluation de projets, Berti edition, Paris, 1999, P :7.

<sup>3</sup> محمد الفاتح محمود بشير المغربي، ادارة التمويل المصرفي، دار الجنان للنشر والتوزيع، عمان، 2020، ص180.

<sup>4</sup> طاهر حيدر جردن، مبادئ الإستثمار، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص13.

<sup>5</sup> أدهم ابراهيم جلال الدين، علم الاستثمار الاسلامي، مركز الكتاب للنشر، الطبعة الأولى، عمان، 2018، ص101.

<sup>6</sup> موفق عدنان، أساسيات التمويل والإستثمار في صناعة السياحة، جامعة فيلادلفيا، الأردن، 2010، ص110.



- ✓ الهدف الأساسي للإستثمار هو تحقيق العائد ملائم وتكوين رأس مال؛
- ✓ إضافة أصول إنتاجية جديدة في المجتمع أي اكتساب موجودات إنتاجية؛
- ✓ يؤدي الإستثمار في المشروعات الاقتصادية دورا اجتماعيا أكثر من غيره؛
- ✓ يتميز الإستثمار بضخامة رأس ماله، أي أن المؤسسة بحاجة لموارد مالية ضخمة؛
- ✓ يتميز الإستثمار بأنه غير قابل للرجوع في قرارات المستثمر.

### ثالثا: أهمية الإستثمار:

يمكننا تلخيص أهمية الإستثمار في النقاط التالية:<sup>1</sup>

- ✓ يهدف الإستثمار إلى خلق مناصب شغل وبالتالي يؤدي إلى زيادة الإستهلاك الذي يحقق الرفاهية الإجتماعية؛
- ✓ كذلك أن الإستثمارات هي الصورة المعبرة للنمو والتقدم الوطني وهي الصورة المعبرة عن مدى تحقق المعيشة والرفاهية الاجتماعية ومن خلال هذه الأهمية يمكن إعتبار الإستثمارات كأداة تستعملها الدولة تعديل الوضع الإقتصادي، وتعتبر أيضا إحدى الوسائل الأساسية الضرورية لتطوير المنشآت وتوسيعها؛
- ✓ يوفر الإستثمار العملات الأجنبية عن طريق إنتاجه لمنتجات تم الإعتماد على تصديرها؛
- ✓ النمو بالإستثمار بعد تكوين رأس مال جديد، والذي بدوره يؤدي إلى توسيع الطاقة الإنتاجية للمؤسسة وهذا من خلال تنمية فروقات الإنتاج وتوسيع مكانتها في السوق.

### المطلب الثاني: أهداف ومخاطر الإستثمار.

سعى الإستثمار إلى تحقيق مجموعة من الأهداف، وهي توفير الحماية للمال من انخفاض قوته الشرائية الناتجة عن التضخم؛ حيث إنّ هدف الإستثمار يعتمد على تحقيق أرباح رأسمالية، وعوائد تُحافظ على القوة الشرائية لمال المستثمرين وكذا المحافظة على استمرار التنمية في الثروة المالية، فيكون الهدف من الإستثمار هو تحقيق العوائد المالية المقبولة، بالتزامن مع زيادة في قيمة رأس المال. الوصول إلى أكبر قيمة من الدخل الجاري؛ وهي تركيز المستثمرين على الإستثمارات التي تُحقق لهم أكبر العوائد المالية دون الاهتمام بأي اعتبارات أخرى، مثل نسبة المخاطرة وتوفير الحماية للدخل من الضرائب؛ حيث يسعى الإستثمار إلى إفادة المستثمرين من مزايا الضرائب، والناتجة عن التشريعات المطبقة، وفي حال تمّ توظيف الإستثمار في مجال غير مناسب قد يؤدي ذلك إلى التعرض لنسبة مرتفعة من الضرائب.

<sup>1</sup> محمد علي سويلم، شرح قانون الاستثمار رقم 72 سنة 2017، المصرية للنشر والتوزيع، القاهرة، 2021، ص 25.

الوصول إلى أكبر نمو من الثروة، ويهتم بتحقيق هذا الهدف من الإستثمار المضاربون في السوق المالي؛ حيث يحرصون على اختيار إستثماراتٍ مُرتفعة المخاطرة، ويقبلون كافة الأشياء المترتبة على اختياراتهم.

### أولاً: أهداف الإستثمار

لقد تطورت اهداف الإستثمار في ضوء التطور الذي حصل في الفكر المالي والنظرية المالية اذ أصبح الهدف الاساسي من الإستثمار في هذا العصر تعظيم ثروة المستثمر ويقع ضمن ذلك تحقيق الارباح الذي يعد هدف تقليدي للمستثمرين لتحقيق أكبر عائد لأقل درجة من المخاطر وقد يهدف الإستثمار الى إنعاش الاقتصاد وزيادة الرفاهية وتوظيف الاموال للحصول على العائد بمختلف مفاهيمه (عائد مالي، عائد اجتماعي، عائد اقتصادي، الخ...<sup>1</sup>

فلأبي إستثمار أهداف فقد تختلف تلك الأهداف من عمل إستثماري الى اخر ومن أهم أهداف الإستثمار نذكر منها مايلي:<sup>2</sup>

**1-1-1- تحقيق العائد المناسب:** لا يتمثل بمبلغ محدد أو نسبة ثابتة لكل المشاريع الإستثمارية، بل يختلف معدل العائد باختلاف المشروع من حيث:

**1-1-1- خطة عمل المشروع:** صناعي أو تجاري أو زراعي أو خدمي. بحجم المشروع، من حيث رأس مال المشروع المستثمر.

**1-1-2- تنوع خطوط الإنتاج:** فبعض المشاريع لها أكثر من خط إنتاجي واحد.

**1-2-1- المحافظة على قيمة الأصول الحقيقية:** أن أي أصل من الأصول لا يتم إستثماره، يجعلنا نواجه خسارة لفرصة إستثمارية لم نستغلها. أما لو تحدثنا عن الأموال السائلة فهي أصول يعتبر إبقاؤها دون إستثمار يعتبر خسارة فرد مزدوجة فالخسارة الأولى هي إذا لم تستثمر المال في إحدى الفرص الإستثمارية المتاحة فإن ذلك يعتبر خسارة لهذه الفرصة الإستثمارية المتاحة. وأما الخسارة الثانية فهي ما سيصيب الأموال من انخفاض لقيمتها الشرائية عند حصول ما يسمى بالتضخم الذي يؤدي إلى فقدان الأموال لجزء من قيمتها بسبب ارتفاع أسعار السلع.

**1-3- الاستفادة من العائد في زيادة حقوق الملكية:** أن أي مشروع إستثماري يكون له رأسمال مستثمر فيه، سواء كان هذا المشروع مملوك من شخص واحد أو من عدة أشخاص. وإن رأسمال أي مشروع يعتبر البند الأول في

<sup>1</sup> دريد كامل الشبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة العربية، عمان، 2009، ص25.

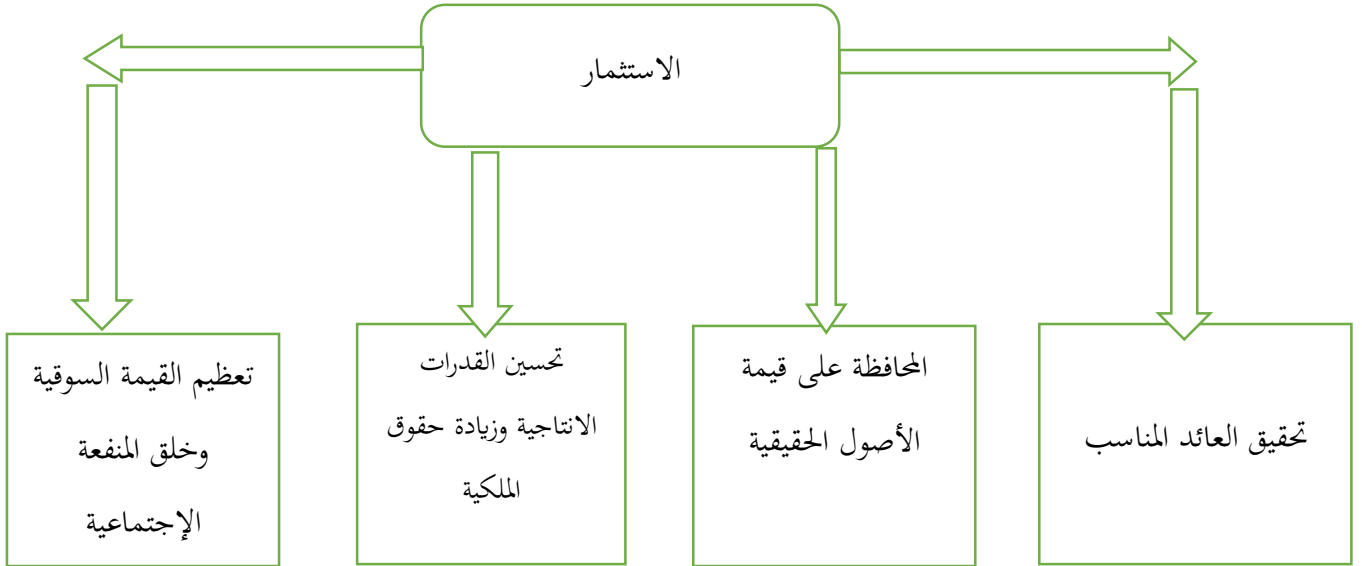
<sup>2</sup> عامر طوفان، الاستثمار واسواق رأس المال ودراسات الجدوى، دار البيروني للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة العربية الأولى، 2018، ص15.

حقوق الملكية، كما أن أية ارباح يحققها المشروع على رأسماله تزيد في حقوق الملكية بعد إضافتها أو إضافة جزء منها إليها. خاصة عندما يتبنى المشروع الإستثماري سياسة مالية معينة تهدف إلى عدم القيام بتوزيع الأرباح المتحققة على الشركاء، أو أن يتم الاحتفاظ بجزء منها على الأقل.

**1-4- ضمان تدفق نقدي مستمرا:** أن أي عملية إستثمار في رأسمال، يعني بالضرورة عملية وضع هذا المال في دورة تشغيلية تبدأ بضخه وتنتهي بعودة تدفقه إلينا من جديد. إضافة إلى تأمين الحاجات المتوقعة وتوفير السيولة لمواجهة تلك الحاجات. كذلك الزيادة أو المحافظة على قدرات المؤسسة في مجابهة المنافسة، توسيع نشاط المؤسسة، الابقاء والتحسين المستمر للقدرات الانتاجية للمؤسسة، وذلك عن طريق تجديد الآلات والمعدات الانتاجية تماشيا مع مقتضيات التكنولوجيا والعصرنة.

**1-5- خلق المنفعة الاجتماعية:** أي المساهمة في القضاء على البطالة وإذا كانت الأهداف السابقة تخص المؤسسة الاقتصادية، وترتكز في الأساس على زيادة الربحية، فالأمر مختلف بالنسبة للقطاع العام.<sup>1</sup> ويمكن تلخيص كل ما سبق في الشكل الموالي:

الشكل رقم (01-01): مخطط يوضح أهداف الإستثمار



المصدر: من إعداد الطلبة إعتمادا على ما سبق

<sup>1</sup> محمد علي سويلم، مصدر سبق ذكره، ص 04.

### ثانيا: مخاطر الإستثمار:

تتعدد مخاطر الإستثمار وتعدد جوانبها، تلك المخاطر التي لا بد من التعرف عليها حتى يتم التحوط من وقوعها وتجنبها أول اضطرار لمواجهتها ومن اهم المخاطر نذكر ما يلي:<sup>1</sup>

#### 2-1- مخاطر الأعمال:

وهي المخاطر المرتبطة بنوعية الإستثمار وخط العمل والمجال التي تعمل فيه المؤسسة تلك المخاطر التي قد تصيب قطاع أو مجال معيناً من الاعمال الإستثمارية والتي ربما تكون دائماً أو مؤقتة حيث ربما تكون قد تأثرة بعوامل معينة مؤقتة فتزول بزوال تلك العوامل.

#### 2-2- مخاطر التشغيل:

هي المخاطر المرتبطة بطبيعة النظم الداخلية التي تتبناها المؤسسة والتي ربما تكون المؤسسة مجبرة على اعتمادها بسبب طبيعة عملها وربما تكون تلك النظم بعضها أو كلها قابلة للتغيير والتعديل.

#### 2-3- مخاطر الإدارة:

هي المخاطر المتأتية من طبيعة إدارة المؤسسة سواء الإدارة العليا والتي تمثل أصحاب المؤسسة أو الإدارة التنفيذية التي تدير المؤسسة أو من طبيعة العلاقات بين كلا الإدارتين، إضافة الى مستوى وطبيعة الصلاحيات التي تمنحها الإدارة العليا للإدارة التنفيذية.

#### 2-4- مخاطر قانونية:

هي المخاطر الناتجة عن دخول مؤسسة في اتفاقيات وعقود والتزامات مع أطراف أخرى، حيث تأتي تلك المخاطر من عدم صياغة الاتفاقيات والعقود بشكل سليم يحفظ حقوق المؤسسة ويجعلها قادرة على عدم الوقوع في معرقات قانونية يستغلها الخصم بسبب اي ثغرة قانونية.

#### 2-5- مخاطر الائتمان:

تنطبق مخاطر الائتمان على مخاطر التخلف عن السداد على السندات الصادرة عن الشركة أو الحكومة. قد يواجه مُصدر السند صعوبات مالية بسبب عدم قدرته على دفع الفائدة أو رأس المال لمستثمري السندات، وبالتالي التقصير في الوفاء بالتزاماته، أي عدم قدرت المؤسسة المصدرة للأوراق المالية على الوفاء بالتزاماتها.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> عامر طوقان، مصدر سبق ذكره، ص 27.

<sup>2</sup> أشرف محمد مصطفى توفيق، الاستثمار في اسواق المال، دار ايتراك للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، ص 154.

ومن الطبيعي ان يكون هناك اختلاف بين المستثمرين من حيث تفضيل الادوات الإستثمارية ودرجة المخاطر التي يتقبلونها والتي يجب ان تتناسب مع هدف تحقيق الارباح ويمكن استخلاص هذه الاهداف فيما يلي:<sup>1</sup>

✓ المستثمر المحافظ يهدف الى الحصول على عائد بدون تحمل المخاطر عالية؛

✓ المستثمر الرشيد يهدف الى الموازنة بين العائد والمخاطرة؛

✓ المستثمر المضارب هو الذي يقبل بأقصى درجات المخاطر المدروسة للحصول على الربح.

### المطلب الثالث: تصنيفات الإستثمار.

في الحقيقة يمكن أن تصنف الإستثمارات بطرق عديدة، من حيث الهدف أو من حيث القائم بالإستثمار أو طبيعتها، أو من حيث المدة الزمنية، فيتغير مفهوم الإستثمار حسب النظرة الاقتصادية أو المالية المختارة للإستثمار، سواء كان هذا الإستثمار فردي أو جماعي، من هنا يمكن عرض بعض التصنيفات التي تتعلق بالنظرة الإستثمارية على النحو التالي:

### أولاً: الإستثمارات حسب الهدف:

يشمل هذا النوع من التصنيف مجموعة متعددة ومختلفة من اشكال الإستثمار وهي:<sup>2</sup>

**1-1- إستثمارات التعويض أو الاحلال:** وهي إستثمارات مادية يتم من خلالها تعويض المعدات والتجهيزات القديمة بأخرى جديدة لها بنفس المواصفات و الخصائص التقنية من ناحية الطاقة الانتاجية وكذلك مستوى تكاليف الانتاج، وتميل درجة المخاطرة فيها الى النقصان مقارنة بالإستثمارات الاخرى.

**1-2- إستثمارات التحديث:** هي إستثمارات مادية ايضاً ترمي الى رفع المستوى التقني للمعدات والتي يكون من شأنها تخفيض التكاليف المتوسطة مع الزيادة في النوعية، وتكون درجة المخاطرة فيها قليلة.

**1-3- إستثمارات التجديد:** تهدف هذه الإستثمارات إلى توسيع الإنتاج عن طريق زيادة حجم الطاقات الإنتاجية أو تحسينها، ويكون من شأنها إما تحقيق زيادة في كمية المنتجات المعتادة وذلك بتطوير طريقة الإنتاج للمنتجات السابقة أو إدخال نوع جديد من المنتجات إلى السوق، وغالبا ما ترتبط هذه الإستثمارات بعمليات الأبحاث لتطوير نشاط المؤسسة وذلك لبعث منتجات جديدة بعد تصميمها. تكون هذه الإستثمارات غير مادية إذا كانت مرتبطة

<sup>1</sup> دريد كامل الشبيب، مصدر سبق ذكره، ص26.

<sup>2</sup> معراج هواري وآخرون، القرار الإستثماري في ظل عدم التأكد والازمة المالية، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2013،

بالأبحاث، وتكون مادية إذا مست المنتج وتميل درجة المخاطرة فيها للتصاعد مما يحتم على المؤسسة تكثيف الدراسة والعمل على تعميقها حتى تتحكم أكثر في المخاطرة. تعمل هذه الإستثمارات على تطوير المنتجات وتنوعها مما يعمل على زيادة القدرة التنافسية للمنتجات الجديدة مقارنة بالمنتج السابق وهو ما يؤدي بالمؤسسة إلى ضمان مكانة وحصّة أكبر في السوق.

**1-4- الإستثمارات الإستراتيجية:** هي إستثمارات مادية تعكس الاختيارات الكبرى الاستراتيجية للمؤسسة حيث يتم من خلالها تركيز نشاطات المؤسسة في منتجات معينة للحفاظ على حصتها في السوق أو الدخول في تكتلات مع مؤسسات أخرى في سبيل تحقيق تكامل راسي أو أفقي. يكون التكامل الأفقي نتيجة اندماج المؤسسات المتكافئة في رأس المال، العمالة، القدرة التنافسية ورقم الأعمال أما التكامل الراسي فيعني الاحتواء وذلك عند عدم تكافؤ المؤسسات حيث تندمج المؤسسات الضعيفة تحت لواء المؤسسات القوية والكبيرة.

**ثانيا: الإستثمارات حسب القائم بالإستثمار:**

قد ينظر الى الإستثمار من زاوية اخرى وهي التي تقوم على أساس التفرقة بين ما يقوم به الاشخاص الطبيعيين، وما تقوم به الشركات أو المؤسسات كشخصيات اعتبارية ولذلك فالتقسيم هذا يشمل:<sup>1</sup>

**2-1- إستثمار شخصي (فردى):** هو ما يقوم به شخص واحد، بحيث يمكن للفرد ان يستخدم ما يتاح اليه من موارد أو أموال في القيام بإستثمارات مالية كإستثمارات مالية أو السندات أو القيام بعمل إستثمارات مادية كإستثمارات الأسهم.

**2-2- إستثمار المؤسسي:** هو ذلك الإستثمار الذي تقوم به المؤسسة (شركة أو هيئة) لكن لا يختلف كشيء، كما يمكن ان يقوم به شخص طبيعي، فالاختلاف في الشخص القائم بالإستثمار ذاته، الى ان وجه الاختلاف قد يترك في الإستثمار ذاته فالمنشأة باختلاف انواعها ربما، كما يتوفر من اموال تفوق قدرة الشخص الواحد.

**ثالثا: الإستثمارات حسب الطبيعة القانونية:**

ويقسم الى:<sup>2</sup>

<sup>1</sup> حامد العربي الحضيري، تقييم الاستثمارات، دار الكتب العلمية، مصر، 2000، ص 47.

<sup>2</sup> دريد محمد احمد، مرجع سبق ذكره، ص 17.

**3-1- الإستثمار الخاص:** يقوم بالإستثمار شخص أو مجموعة من الاشخاص تحت اي شكل قانوني من اشكال الشركات الخاصة، ويكون هدفه الربح.

**3-2- الإستثمار العام:** تقوم به شركات تابعة للدول الحكومية وما يطلق عليها بالقطاع العام وتكون اهدفه في صالح المجتمع.

**رابعا: الإستثمارات حسب المدى الزمني:**

وينقسم الى: <sup>1</sup>

**4-1- إستثمار قصير الاجل:** تكون مدة التوظيف في هذا الإستثمار قصيرة لا تزيد عن سنة حيث تهدف الى تحقيق لتوفير السيولة وتحقيق بعض العوائد.

**4-2- إستثمار متوسط الاجل:** تصل مدة انجازها الى خمس سنوات تزيد عن سنتين، وهو الذي يكمل الاهداف الاستراتيجية التي تحددها المؤسسة.

**4-3- إستثمار طويل الاجل:** تتجاوز مدة التوظيف خمس سنوات، ويكون الغرض منه تحقيق عائد مرتفع من خلال الاحتفاظ بالأصول المستثمرة لفترة طويلة نسبيا.

**خامسا: الإستثمارات حسب طبيعتها:**

وتصنف وفق هذا المعيار إلى نوعين حقيقية ومالية وكالآتي: <sup>2</sup>

**5-1- إستثمارات حقيقية:** يقصد بها جميع أنواع الإستثمارات في الأصول الثابتة (المعمرة) كالعقارات، والمباني، والآلات، وقنوات الري، والأثاث والمعدات ... وغير ذلك، مما يخدم عمليات الإنتاج بصورة مباشرة أو غير مباشرة، في فترة زمنية طويلة ويعطي مردودا اقتصاديا، وهي ما يطلق عليها رأس المال الإنتاجي ويمكن زيادة هذا النوع من الإستثمارات الحقيقية دون اللجوء إلى صرف النقود (رأس مال سائل) وذلك عن طريق استخدام العمل الذاتي أو العمل الجماعي.

**5-2- إستثمارات مالية:** ويتمثل هذا النوع بالإستثمار في الأسهم والسندات والأوراق المالية الأخرى بهدف اقتنائها لفترة معينة ثم بيعها عندما يرتفع سعرها في السوق المالي والحصول على أرباح إضافية ويتم تداول الإستثمارات

<sup>1</sup> عامر طوقان، مرجع سبق ذكره، ص 20.

<sup>2</sup> محمد ساحل، مرجع سبق ذكره، ص-ص 13-14.

المالية في الأسواق المالية التي تتميز بفعاليتها خاصة إذا كانت تلك الأسواق ذات كفاءة عالية وتمتاز بالاتساع والعمق.



## المبحث الثاني: ماهية القرارات الإستثمارية

قرار الإستثمار هو قرار هام جدا وذو طابع استراتيجي لأنه يتعلق بمستقبل المؤسسة. الاتجاه الخاطئ قد يؤدي إلى نتائج خطيرة بالنسبة للمؤسسة، والواقع أن الإستثمار هو خيار لا رجعة فيه ويتطلب مبالغ كبيرة من الأموال ولذلك، يقترح أدوات لدعم القرار استنادا إلى تطبيق التقنيات الكمية لأجل السماح بإجراء تقييم أفضل للقرار الإستثمار. وتعد دراسات الجدوى الاقتصادية الأداة العلمية الأساسية التي تساعد على اتخاذ القرار بالإستثمار في مشروع معين من عدمه، من خلال ما تقدمه من معلومات تفصيلية وهامة حول كل الجوانب المتعلقة بهذا المشروع الإستثماري، سنسلط الضوء في هذا المبحث على مفهوم القرار الإستثماري وخصائصه والصعوبات التي يواجهها متخذ القرار الإستثماري، بالإضافة إلى الأنواع والعوامل المؤثرة على القرار الإستثماري.

## المطلب الأول: مفهوم القرار الإستثماري وخصائصه:

ان القرار الإستثماري يتضمن تحديد الاستراتيجية التي يتم العمل بها بشأن الإستثمارات المستقبلية، وعليه فوجب أولا تعريف القرار الإستثماري، ثم تبيان خصائص القرار الإستثماري وأهميته ثم النظر في الصعوبات التي تواجه القرار الإستثماري.

## أولا: مفهوم القرار الإستثماري:

يمكن تعريف القرار الإستثماري على أنه القرار الذي يقوم على إختيار البديل الملائم من البدائل المتاحة، فهو القرار الأكثر خطورة لارتباطه المالي الكبير، واعتباره من أهم القرارات المالية التي يمكن اتخاذها في المؤسسة، والهدف من هذا القرار هو تحديد العائد خلال سنوات متعاقبة.<sup>1</sup> وعرف كذلك على أنه: القرار الذي ينطوي عليه تخصيص قدر معلوم من أموال المنشأة في الوقت الراهن على مدار فترة زمنية طويلة بهدف تحقيق ربح في المستقبل، ويكون عرضة لدرجات مختلفة من الخطر وعدم التأكد.<sup>2</sup>

## ثانيا: خصائص القرارات الإستثمارية:

<sup>1</sup> محمد ساحل، مرجع سبق ذكره، ص 27.

<sup>2</sup>/ Harold Bierman, Jr, seymour smidt, the capital Budgeting decision, p83, Operation.

يقصد بالقرارات الإستثمارية في هذا المقام بأنها المتعلقة بالإستثمار الرأسمالي طويل الأجل والذي يتولد عنه طاقة إنتاجية جديدة ويمتد إلى آجال طويلة في المستقبل. وتتسم القرارات المتعلقة بالإستثمار طويل المدى بالخصائص الآتية: <sup>1</sup>

**1-2- دقة التنبؤ:** تمتد آثار القرارات الإستثمارية إلى المستقبل، فمعظم المشروعات الإستثمارية تمتد لفترة طويلة، وحيث أن المستقبل محفوف بعدم التأكد، لذلك فإن نجاح أو فشل مثل هذه القرارات يعتمد أساساً على دقة التنبؤ بما سوف يحدث في المستقبل وخصوصاً عنصر المبيعات الذي يعتبر حجر الزاوية في القرار الإستثماري. تتأثر المشروعات الإستثمارية الجديدة بالتغير المستمر في تكنولوجيا الأصول الثابتة وتكنولوجيا الإنتاج ونحو ذلك، وهذا بدوره يتطلب الدقة في التنبؤ بدور الاختراعات وأثرها على الأصول الثابتة المطلوبة للمشروع الجديد، ويشبه الإستثمار طويل الأجل في ظل تغيرات سريعة مثل محاولة إصابة هدف ليس فقط غير واضح وإنما يتحرك دائماً بطريقة غير مؤكدة.

**2-2- تكاليف باهضة الثمن:** تحتاج القرارات الإستثمارية إلى أموال كبيرة للتمويل، وغالباً تعتمد المنشأة على المصادر الخارجية في ذلك، وهذا قرار خطير يسبب مخاطر مالية منها ما قد ينتج من احتمال أن تقل الإيرادات المتوقعة عن تكلفة رأس المال، ومن هنا يلزم التأكد من اختيار مصدر التمويل المناسب حتى لا يترتب على الخطأ في ذلك مشاكل، وكذلك التأكد من أن العائد المتوقع من المشروع يفوق تكلفة رأس المال المفترض أو تكلفة الفرصة البديلة.

**3-2- المنافسة الشديدة:** تتأثر القرارات الإستثمارية الجديدة بالمنافسة الشديدة وخصوصاً في حالة الإبتكارات الجديدة والتغير التكنولوجي السريع وهذا يتطلب التنبؤ برد فعل المنافسين.

**4-2- ظروف المتأكدة والمخاطرة:** يكون العائد غير متوقع نظراً لارتباط القرار الإستثماري بعنصري المخاطرة والتأكد.

ثالثاً: أهمية القرار الإستثماري:

يكتسي القرار الإستثماري أهمية بالغة بالنظر لعدة مبررات أهمها: <sup>2</sup>

✓ يشكل الإستثمار في المدى الطويل المحرك الوحيد ومحافظة المؤسسة على وجودها؛

<sup>1</sup> عصام فتحي زيد احمد، مصدر سبق ذكره، ص 62.

<sup>2</sup> معراج هوارى وآخرون، مصدر سبق ذكره، ص 57.

- ✓ تتطلب العملية الإستثمارية مبالغ كبيرة ومهمة مقارنة لما تملكه المؤسسة أو المشروع من أموال؛
- ✓ يعتبر القرار الإستثماري قرارا يرهن المؤسسة على المدى المتوسط والطويل يصعب الرجوع منها دون خسائر باهظة؛
- ✓ ينعكس القرار الإستثماري على صورة المؤسسة من خلال تأثيرها بالمحيط الاقتصادي والمالي حيث كلما كان المشروع الإستثماري يلبي ما يحتاجه السوق من منتجات أو خدمات ذات جودة عالية واسعار تنافسية كلما تحسنت صورة المؤسسة التجارية مما يزيد في ربحيتها وتعطي مصداقية أكثر لها لدى المؤسسات المالية المقرضة؛
- ✓ اضافة الى هذا فان القرار الإستثماري يعتبر قرار بالغ التعقيد بالنظر لما يتطلبه من احاطة بمجموعة من العناصر الكثيرة والمختلفة التي تتطلبها العملية الإستثمارية.

#### رابعاً: الصعوبات التي تواجه القرار الإستثماري:

- تكمّن أهم الصعوبات التي يواجهها القرار الإستثماري فيما يلي: <sup>1</sup>
- ✓ صعوبة جمع كل من المعلومات الرقمية المتعلقة بالإستثمار؛
- ✓ صعوبة تنسيق بين مختلف الاجهزة المالية والادارية التي يتعامل معها المشروع؛
- ✓ صعوبة تطبيق بعض الحسابات المالية خاصة فيما يتعلق بتكلفة راس المال وتحديد هيكل التمويل الامثل للمشروع؛
- ✓ صعوبة تحكم في الاخطار المحيطة بالمشروع؛
- ✓ الإنفاق الإستثماري يستمر لمدة طويلة؛
- ✓ يتعرض الإنفاق الإستثماري للمخاطر المختلفة الوقوع خلال المدة التي تسترجع فيها الأموال المستثمرة؛
- ✓ ضرورة اعتماد الإدارة على مصادر متعددة للتمويل (مصادر خارجية وأخرى داخلية).

#### المطلب الثاني: أنواع القرارات الإستثمارية

##### أولاً: التصنيفات حسب ظروف اتخاذها:

- 1-1- قرارات في حالة التأكد:** يتم القيام بعملية التقييم الاقتصادي للمشروعات الإستثمارية في ظل ظروف التأكد، بتطبيق مجموعة من المعايير المختلفة وتُجدر الملاحظة إلى أنه في تحليل هذه المعايير هناك المعايير التي تأخذ

<sup>1</sup> حسين بن العارفة، تقسيم المشاريع الاجتماعية، دراسة حالة جامعة أدرار، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أوبكر بلقاي، تلمسان، كلية العلوم الاقتصادية وعلم التسيير، سنة 2013-2012، ص12.

القيمة الزمنية للنقود بعين الاعتبار وأخرى لا تأخذ القيمة الزمنية للنقود بعين الاعتبار إلا أنها في مجموعها تستخدم لتقييم البدائل الإستثمارية للمشروعات واختيار البديل الذي يحقق أكبر عائد على الإستثمار أو الذي له ربحية تجارية أو اقتصادية، حيث تكون المخاطرة في هذه الحالة قليلة و متدنية.<sup>1</sup>

**1-2-قرارات في حالة عدم التأكد والمخاطرة:** أحد الركائز التي يستند عليها المستثمر في اتخاذ قراره الإستثماري هو العائد أي المقابل الذي يتوقعه في المستقبل في مقابل دخوله في الإستثمار. ويعد هذا العائد بمثابة من قرار الإستثمار، وتتوقف توقعات المستثمرين بخصوص عوائد إستثماراتهم (سواء في الموجودات المالية أو الحقيقية على الأداء الحقيقي (التاريخي) لتلك الموجودات وعلى التوقعات بخصوص سلوك تلك العوائد في المستقبل. ويصعب على المستثمرين بناء توقعات دقيقة حول سلوك العوائد في المستقبل، ولهذا فإن أفضل ما يستطيعون القيام به هو بناء تنبؤات بخصوص سلوك المتغيرات المؤثرة في العائد، وإن هذه التنبؤات غالبا ما تعتمد على الأحكام الشخصية. والمخاطرة ليست متعلقة بالعوامل الفنية فقط، وإنما تؤدي المتغيرات البيئية وخاصة عناصر البيئة الخارجية كالأوضاع الاقتصادية والسياسية والتطورات التكنولوجية، حيث أن عدم استقرار هذه المتغيرات وتقلبها يؤدي إلى زيادة عنصر المخاطرة.<sup>2</sup>

ثانيا: التصنيفات وفق البدائل: وينقسم إلى:<sup>3</sup>

**1-2- قرار المفاضلة بين الإستثمارات:** إن عملية اتخاذ القرارات في أي منشأة تعتمد على وجود أكثر من بديل متاح أمام الإدارة وعلى الإدارة أن تختار البديل المناسب والذي يحقق أعلى عائد وأقل تكلفة، ويأتي ذلك من خلال عملية تقييم البدائل المتاحة.

**2-2- قرار قبول أو رفض الإستثمار:** ان الهدف الأساسي للمستثمر هو تحقيق العائد المرضي الذي يضمن له تغطية تكاليف إستثماره، وتحقيق ربحية مناسبة، اذا هنا على المستثمر ان يقبل قرار الإستثمار أو الابقاء على امواله.

**المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على قرار الإستثمار**

<sup>1</sup> معراج هواري وآخرون، مصدر سبق ذكره، ص 88.

<sup>2</sup> فانت عبد الأول منشى، مصدر سبق ذكره، ص 41.

<sup>3</sup> نصر الدين بن مسعود، دراسة وتقييم المشاريع الإستثمارية، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص بحوث عمليات وتسيير المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، الجزائر، 2010، ص 31.

تعدد المتغيرات والعوامل التي تؤثر على طبيعة اتخاذ القرار الإستثماري، حيث إن طبيعة أي قرار إستثماري يتطلب ارتباط مالي كبير مقابل قدر كبير من تحمل المخاطرة، مما يترتب عليه الدراسة والتحليل لكل البدائل والإمكانات والموارد المتاحة. تشمل هذه العوامل فلسفة الإدارة، تحليل السوق، بسلوك المنافسين الفرص البديلة، الضرائب والاستهلاك، مصادر التمويل، مصادر شراء الآلات رأس المال العامل، موازنة التدفقات النقدية، التغيرات في مستوى الأسعار، نمط الإنتاج، المخاطرة وعدم التأكد، توقيت اتخاذ القرار الإستثماري، الظروف الاقتصادية... الخ ونذكر بعض من العوامل المؤثرة على القرار الإستثماري كالتالي: <sup>1</sup>

#### أولاً: الظروف الاقتصادية:

من المعروف أن النشاط الاقتصادي يمر بفترات من الرواج وفترات من الكساد في إطار ما يعرف بالدورة الاقتصادية، وتتأثر عملية الإستثمار بالظروف السائلة ايجاباً وسلباً في فترات الرواج الإقتصادي تتزايد دخول الأفراد وكذلك رغبتهم في الإنفاق على شراء السلع والخدمات ويزيد بذلك الطلب عليها أو قد تتغير عادات وسلوك المستهلكين ويندفعون في طلب سلع وخدمات جديدة. وهذا بدوره يشجع المستثمرين على دراسة فرص الإستثمار في مشروعات جديدة أو إجراء توسعات إستثمارية المشاريع قائمة بالفعل.

أما في فترات الانكماش الاقتصادي فتحدث الحالة العكسية حيث يقل الطلب على السلع والخدمات مما يؤدي إلى الركود الاقتصادي وهو مالا يشجع المستثمرين الجدد والمنتجين على الإقبال على إستثمار المزيد من الأموال، وإذا ما استمرت ظروف الانكماش لفترة طويلة فقد تؤدي إلى خروج بعض المستثمرين من السوق لعدم قدرتهم على تصريف منتجاتهم وارتفاع التكاليف في مؤسساتهم ويتبع ذلك مواجهة مشاكل عدم القدرة على السداد للالتزامات. نتيجة لهذا يجب على المستثمر تتبع ودراسة الظروف الاقتصادية في البيئة محل الإستثمار شراسة دقيقة ومحكمة حتى يضمن نجاح إستثماره واستمراره.

#### ثانياً: الظروف السياسية:

يعتبر الاستقرار السياسي عنصر هام من عناصر جذب وتشجيع الإستثمارات المحلية والأجنبية، ونقصد بالاستقرار السياسي الداخلي أي أن يكون الأمن الداخلي مستقر، بدون وجود اضطرابات ومظاهرات وعصيان مدني، كما يتمثل الاستقرار السياسي الخارجي في عدم وجود مشاكل حدود بين الدول، ويتأثر المناخ السياسي

<sup>1</sup> معراج هواري وآخرون، مصدر سبق ذكره، ص 58.

والأمني للدولة بمجموعة عوامل تؤثر على مناخ الإستثمار، من أهمها. النظام السياسي من حيث كونه نظاما ديمقراطيا أو دكتاتوريا درجة الوعي السياسي من حيث الرغبة في السماح للإستثمارات الخارجية بالمشاركة في عملية التنمية الاقتصادية.<sup>1</sup>

### ثالثا: الإمكانيات والموارد المتاحة:

يعتمد الإستثمار على تضافر مجموعة من العوامل المادية وغير المادية لتحقيق الهدف منه، وكلما توافرت الإمكانيات والموارد المادية من مواد أولية وآلات وتجهيزات والوسائل المساعدة في الإنتاج والموارد البشرية والأسواق اللازمة لتصريف المنتجات كلما كان ذلك مشجعا على القيام بالإستثمارات. إن المستثمر موجود امام حتمية التعرف على مدى توافر الحد الأدنى من الإمكانيات اللازمة لنجاح فكرة الإستثمار، وفي الحالات التي يبدو من الواضح فيها وجود ندرة في هذه الموارد محليا يتجه البحث نحو إمكانية الحصول عليها من دول أخرى مما يترتب عليه ضرورة دراسة القوانين واللوائح المنظمة للعمليات الاستيراد مع مراعاة مدى توافر العملات الأجنبية اللازمة لتمويل عمليات الاستيراد والقوانين المنظمة للتعامل بالنقد الأجنبي... الخ. كما يجب على المستثمر أيضا التعرف على المصادر المختلفة التي يمكنه الحصول منها على القروض اللازمة لتمويل إستثماراته وشروط الاقتراض، وأسعار الفائدة السائدة في السوق حتى يمكنه المفاضلة بينها واختيار انسبها.

### رابعا: أسعار الفائدة:

كثيرا ما يرتبط الإنفاق الإستثماري بالاقتراض كأحد مصادر التمويل الأساسية، ويشكل سعر الفائدة الثمن المدفوع لقاء عملية الاقتراض أي أن سعر الفائدة عن القروض الممنوحة للمستثمرين تعبر على نفقة اقتراض النقود، ويتوقع لسعر الفائدة أن يكون مؤثرا قويا على مستوى الإستثمار حيث أن الطلب على القروض لأغراض إستثمارية يتناسب عكسيا مع معدلات الفائدة السائدة في السوق. خلال يمكن توضيح العلاقة بين مستويات الإستثمار وأسعار الفائدة.<sup>2</sup>

### خامسا: فلسفة الادارة:

<sup>1</sup> فاتن عبد الأول منشئ، الاستثمارات العربية كمدخل للتكامل الاقتصادي، مركز الخبرات المهنية للإدارة، القاهرة، 2019، ص35.  
<sup>2</sup> احمد أحمد الأفندي، النظرية الاقتصادية الكلية والسياسية الاقتصادية-الجزء الأول، مركز الكتاب الأكاديمي للنشر والتوزيع، عمان، 2020، ص391.

أن سياسة الادارة وفلسفتها قد تؤثر علي اتخاذ القرار الإستثماري فقد ترى الإدارة ضرورة الإسراع في إجراء توسعات بالمشروع نظرا لما يلاقه هذا المشروع من القبال الشديد علي منتجاته قد تعجز عنه الطاقة الإنتاجية الحالية من تغطية هذا الطلب من العملاء في حين ترى سياسة الإدارة الأخرى بمشروع مشابه عدم إجراء التوسعات في الوقت الحالي وذلك توقعا منها لإقامة مشروع إستثماري مشابه يقوم بإنتاج نفس منتج المشروع أو قد يكون هذا الطلب المتزايد موسمي يستمر لفترة وجيزة مما لا يستدعي معه إجراء توسعات لزيادة الطاقة الانتاجية للمشروع<sup>1</sup>.

#### سادسا: الأرباح:

يمكن أن يتأثر قرار الإستثمار بالأرباح من خلال زاويتين أساسيتين حيث أن المستثمر يسعى دائما إلى الإستثمار في المشاريع الأكثر ربحية من بين مجموعة فرص الإستثمار الممكنة والمتاحة من جهة، ومن جهة أخرى قد تكون المؤسسة غير قادرة على اقتراض الأموال التي تحتاج إليها في نشاطها الإستثماري أو قد تكون غير راغبة في ذلك ففتجه إلى استغلال أموالها الخاصة لتمويل مشروعاتها الإستثمارية والتي تشكل الأرباح المحتجزة جزءا مهما منها، وهذا يعني أن هذا المصدر الأموال الإستثمار يتطلب بطبيعة الحال أن تحقق المؤسسة أرباحا مقبولة ليحتجز جزء منها يكون مصدرا هاما للأموال القابلة للإستثمار وهو ما يجعل الإستثمار دالة للأرباح كلما زادت هذه الأخيرة كلما كان ذلك أمرا مشجعا على زيادة الإستثمار لضمان نمو المؤسسة<sup>2</sup>.

#### سابعا: الإدارة:

تمثل الإدارة أحد أهم العوامل المؤثرة على نجاح العديد من الفرص الإستثمارية فتوافر الإمكانيات المادية لا يكفل بمفرده نجاح المشروعات الإستثمارية بل يرجع ذلك بصفة أساسية إلى وعي الإدارة وإلتزامها بالأسلوب العلمي في التسيير والرقابة وحسن إدارة الموارد. إن الإدارة الرشيدة تعمل بشكل مستمر على دراسة الظروف المحيطة بالنشاط (ظروف سياسية، اقتصادية واجتماعية.. الخ) مع مراعاة أن يكون تخطيط عملياتها الجارية والإستثمارية على ضوء دراستها لهذه الظروف. ولا تكتفي بمتابعة الأداء بعد انتهاء فترة التنفيذ، لان ظهور الإنحرافات بين الأداء الفعلي وما كان مخططا له لا يمنع من وقوع الإنحرافات في نفس الفترة، بل يجب إجراء متابعة للأداء الفعلي بصفة مستمرة ومحأولة تصحيح الإنحرافات السالبة وفي نفس الوقت الاهتمام بالإنحرافات الموجية مع محأولة تدعيمها والاحتفاظ بها لأطول فترة ممكنة.

<sup>1</sup> محمد غياث شيخة، مصدر سبق ذكره، ص 29.

<sup>2</sup> أحمد رمضان نعمة الله وآخرون، النظرية الاقتصادية الكلية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002، ص 88.

إن أهمية الإدارة في نجاح المشاريع الإستثمارية توجب على المستثمر مراعاة هذا العنصر عند إختيار إدارة تتولى مسؤولية تسيير إستثماراته.

**ثامنا: الاعتبارات الضريبية:**

تأثيرها على إختيار قرار الإستثمار وبالتالي تحديد التشكيلة المكونة لمحفظة الأوراق المالية، حيث يتم الأخذ في الاعتبار معدلات الضرائب على التوزيعات والأرباح الرأسمالية ومدى تحقيق وفورات ضريبية.<sup>1</sup>

**المبحث الثالث: مراحل إتخاذ القرار الإستثماري ومقوماته.**

إن نجاح القرار الإستثماري يتوقف إلى حد كبير على مدى سلامة القرارات الإستثمارية التي اتخذت في بدء حياة المشروع ويرجع هذا إلى أن القرارات الإستثمارية تتميز عن القرارات التشغيلية بمجموعة من الخصائص التي تجعلها أكثر خطورة. فالقرارات الإستثمارية يترتب عليها مجموعة من الأعباء الثابتة ليس من السهل تعديلها أو الرجوع فيها إذا ما تبين عدم سلامة هذه القرارات الكبيرة نسبيا وان التدفقات النقدية المرتبطة بهذه المشروعات الإستثمارية تتحقق على مدار فترة زمنية طويلة، ولتوضيح ذلك أكثر في هذا المبحث، سوف نتطرق الى مراحل أو سيرورة اتخاذ القرار الإستثماري والمبادئ التي تقوم عليها هذه العملية، بالإضافة الى معرفة الأسس المختلفة للقرار الإستثماري.

**المطلب الأول: مراحل اتخاذ القرار الإستثماري.**

تمر مرحلة اتخاذ القرار الإستثماري بعدة مراحل منها تحديد الهدف من الإستثمار وتجميع البيانات والمعلومات المطلوبة للوصول الى الهدف، وعرض البدائل المتاحة وتقييم العوائد لكل بديل واختيار البديل المناسب من خلال اعتماد المدخل العلمي لاتخاذ القرار الإستراتيجي فهناك سلسلة من الخطوات الواجب اتباعها للوصول إلى اتخاذ القرار الإستثماري ويمكن إجمال أهم هذه الخطوات في العناصر التالي:<sup>2</sup>

**أولا: تحديد الأهداف الأساسية من الإستثمار:** أي طبيعة الهدف هل هو التملك بشكل دائم أو الإستثمار في مجال معين كالإستثمار في العملات داخل البلد أو خارجه.

<sup>1</sup> محمد الفاتح المغربي، التمويل والاستثمار في الإسلام، دار الجنان للنشر والتوزيع، عمان، 2016، ص36.

<sup>2</sup> دريد كامل الشيبب، مصدر سبق ذكره، ص32.



ثانيا: **تجميع البيانات والمعلومات:** يتم تجميع البيانات و المعلومات عن هذه الأهداف وفي ضوء ذلك يتم اتخاذ القرارات الدقيقة في هذا المجال، وقد أصبحت البيانات والمعلومات متاحة عن الإستثمارات المختلفة في الوقت الحاضر ويتطلب الأمر تحديد البيانات والمعلومات التي يتم الإستفادة منها من قبل المختصين أو ما يسمى بتقنيين البيانات والمعلومات والتي توفر القاعدة الأساسية لمتخذ القرار وعلى أثر ذلك يتم تحديد العوامل الملائمة لاتخاذ القرار الإستثماري أي تحويل البيانات إلى معلومات و اتخاذ القرار المطلوب مثل تحديد الإستثمار الأسهم والسندات أو المشتقات المالية أو المزج بينهما.

ثالثا: **مرحلة تقييم العوائد المتوقعة:** يتم تقييم العوائد المتوقعة للحصول عليها من البدائل الإستثمارية المتاحة وتعني عملية التقييم التنبؤ بالإيرادات المتوقعة خلال مدة الإستثمار أي تقييم العدوان على الإستثمار وبعد أن تحدد درجة المخاطر يتم المقارنة بين العوائد والمخاطر في ضوء قطاع الإستثمار الذي تم اختياره.

رابعا: **إختيار البديل المناسب:** اختيار الحل البديل القابل للإنجاز والذي يجب ان يكون الحل الأمثل، هذا يرجع إلى شخصية المستثمر ونوعيته هل هو محافظ أو مصر ولكل مستثمر نسبة مخاطر معينة تعد الأساس في اختيار البديل الإستثماري المناسب.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> هوارى معراج، وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 65.

الشكل رقم (01-02): خطوات اتخاذ القرار الإستثماري



المصدر: من إعداد الطلبة.

المطلب الثاني: مبادئ القرار الإستثماري:

أولاً: مبدأ تعدد الخيارات (البدائل الإستثمارية):

حتى يكون المستثمر في وضع قادر فيه على إجراء المفاضلة بين البدائل واختيار البديل الأفضل الذي يتناسب مع الهدف الذي يسعى إلى تحقيقه، وكلما كانت البدائل كثيرة ومتعددة فإنها تعطي متخذ القرار مرونة أكبر وتمكنه من اتخاذ القرار الصائب.<sup>1</sup>

ثانياً: مبدأ الخبرة والتأهيل:

<sup>1</sup> خلفان حمد عيسى، مرجع سبق ذكره، ص 136.

وهذا يعني أن قرار الإستثمار بما يتضمنه من تفاصيل وما يستلزمه من إمكانيات فنية وعلمية قد لا تتوفر لدى العديد من المستثمرين، الأمر الذي يستلزم الاستعانة بمشورة المختصين في هذا المجال.<sup>1</sup>

### ثالثا: مبدأ الملائمة:

بمعنى اختيار المجال الإستثماري المناسب، وكذلك الأداة الإستثمارية المناسبة في ذلك المجال بما ينسجم وظروف المستثمر سواء كان فردا أو مؤسسة.<sup>2</sup>

### رابعا: مبدأ التنوع أو توزيع المخاطر الإستثمارية:

أي اختيار عدد من الأدوات الإستثمارية بغية تخفيض أثر المخاطر وخاصة المخاطر غير النظامية.<sup>3</sup>

### المطلب الثالث: أسس القرار الإستثماري:

تستند عملية اتخاذ قرارات الإستثمار على مجموعة من الأسس والتي ينبغي على المستثمر معرفتها والتوفيق بينها، والتي تتمثل في العائد المتوقع من الإستثمار، درجة المخاطرة المتوقعة والعامل الزمني، والتي تتمثل فيما يلي:<sup>4</sup>

#### أولا: العائد المتوقع:

يشكل العائد المتوقع من الإستثمار أهم الأسس التي تؤثر في اتخاذ القرار الإستثماري، ذلك أن المستثمر يقوم بتنفيذ إستثماره إذا ما وجد من دراسته للمشروع أن ثمة أرباحا جيدة يمكن أن تحقق في حين أنه لن يقوم بالإستثمار إذا ما وجد أن المشروع سوف يحقق له خسارة، كما أن الاختيار بين مشروع وآخر يبنى أيضا على أساس العائد المتوقع من كل منهما، فإذا ما وجد أن عائد مشروع ما أكبر من عائد مشروع آخر فإن الاختيار سوف يقع على المشروع ذي العائد الأعلى.

#### ثانيا: درجة الخطر المتوقع:

من الصعب القول إن ثمة مشروعا للإستثمار يخلو من المخاطر المتنوعة، ومن نافلة القول أن العلاقة بين العائد والمخاطرة تأخذ شكل العلاقة الطردية عموما أي أن المخاطرة تزداد بزيادة العائد والعكس صحيح، غير أننا نجد أحيانا بعض الإستثمارات منخفضة المخاطر ومرتفع العائد أو أن بعضها الآخر منخفضة العائد ومرتفع المخاطر،

<sup>1</sup> طلال كدأوي، مصدر سبق ذكره، ص 19.

<sup>2</sup> عصام فتحي زيد احمد، مصدر سبق ذكره، ص 294.

<sup>3</sup> طلال كدأوي، مصدر سبق ذكره، ص 20.

<sup>4</sup> حياة زيد، دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الإستثمار في الأسهم، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص أسواق مالية وبورصات، جامعة بسكرة، 2015، ص 61.

والذي يمكن ذكره هنا أن المستثمر يدرس المخاطر المترتبة على قيامه بالإستثمار لمعرفة ما يمكن تجنبه وما يمكن الاحتياط له.

**ثالثا: العامل الزمني:**

يعد عامل الوقت مهم للإستثمار، فعندما يقوم المستثمر بشراء أوراق مالية عادة ما يحدد الزمن الذي سيحتفظ فيه بتلك الأوراق وفقا لأهداف الإستثمار، ويعمل على تبني فترة زمنية تتناسب العائد والمخاطر. كذلك بالنسبة الأوقات الإستثمار فليست جميعها على درجة واحدة من الجاذبية، فهناك أوقات للبدء بالإستثمار أفضل من غيرها، وعلى ذلك فان على المستثمر اتخاذ القرار الإستثماري للقيام بإستثماره في الوقت المناسب.

## خلاصة الفصل الأول:

قمنا في هذا الفصل بتعريف الإستثمار بمختلف مفاهيمه مع ذكر أهميته وخصائصه إضافة إلى أهدافه ومخاطره فضلا عن إبراز أهم تصنيفاته. كما تطرقنا إلى ماهية القرار الإستثماري وخصائصه وأهميته بالإضافة إلى مختلف الصعوبات التي يواجهها متخذ القرار الإستثماري وقمنا بعدها بذكر أنواعه المختلفة والعوامل المؤثر فيه والتي من بينها سعر الفائدة. أما في الأخير قمنا بتحديد مراحل، مبادئ وأسس إتخاذ القرار الإستثماري.

ومن خلال ما سبق وجدنا أن الإستثمار هو عبارة عن إضافة جديدة للأصول الإنتاجية قصد زيادة الإنتاج ومنه زيادة الربح إلا أنه لا يقتصر فقط على ما سبق بل والمحافظة على الطاقات الإنتاجية في المشروعات القائمة أيضا الأمر الذي يعتبر من أهدافه إضافة إلى تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية معا.

إن نجاح كل مشروع إستثماري يقف بشكل أساسي على مدى صواب القرار الإستثماري المتخذ وعلى دقة الدراسات السابقة له التي من المفترض أن تأخذ بعين الإعتبار كل المخاطر المحيطة به وكل العوامل المؤثرة فيه. الأمر الذي يجعل القرار الإستثماري بالغ الأهمية ومن أصعب القارات الإستراتيجية نظرا لإرتباطه بمجموعة من المتغيرات المتقلبة وغير التي يصعب التنبؤ بها على غرار مستوى الأرباح المتوقعة، درجة الخطورة، معدلات التضخم، الطلب، أسعار الفائدة التي تعتبر أهم متغير يجب دراسته كونه أحد المؤثرات الأساسية على عملية إتخاذ القرار الإستثماري وهو ما سيتم التطرق إليه في الفصل الموالي بنوع من التفصيل.

الفصل الثاني:

سعر الفائدة كمحدد

للقرار الإستثماري

## تمهيد:

يعتبر سعر الفائدة من المتغيرات الاقتصادية التي أخذت حيزا كبيرا في الفكر الاقتصادي النقد عبر تطوره، فكان محل جدل بين الاقتصاديين المنتمين لمختلف المدارس، من حيث مفهومه وتحديده وسبب وجوده ودوره في الاقتصاد، هذا الدور الذي تجلى بشكل أساسي في إدخاله كأداة هامة وأساسية يعتمد عليها صانعو السياسات الاقتصادية في التأثير على حجم والائتمان وكوسيلة لتحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي. هذا الأخير الذي يعد من أهم المواضيع التي تشغل أهم دول العالم باعتباره مؤشر لقياس الأداء الاقتصادي، حيث أن ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي يشير بالضرورة إلى تحسين المستوى المعيشي والذي يترجمه تحسن مؤشرات الدخل الفردي، الاستهلاك، الاستثمار، التشغيل والتضخم، وتعتبر السياسات الاقتصادية المتبعة من أهم العوامل التي تؤثر على معدلات النمو الاقتصادي، والتي تظهر فعالية الدور التي تمارسه الدولة في الاقتصاد من خلال قدرتها على توجيه الاقتصاد ككل، ويعتبر سعر الفائدة من أهم الأدوات التي تستخدم لهذا الغرض.

وفيما يتعلق بالاقتصاد الجزائري فقد عرف عدة إصلاحات خاصة في القطاع المالي، كانت تهدف أساسا لإحداث الاستقرار والتوازن في جميع القطاعات، ولتحقيق ذلك كان لابد من اتباع أسلوب التحرير التدريجي لسعر الفائدة للوصول إلى معدلات حقيقية، تؤثر بشكل إيجابي على الادخار والاستثمار وبالتالي على معدلات النمو الاقتصادي، ومن خلال هذا سوف نتطرق في هذا الفصل إلى:

- المبحث الأول: عموميات حول سعر الفائدة
- المبحث الثاني: تحديد سعر الفائدة في النظريات الاقتصادية
- المبحث الثالث: قنوات تأثير سعر الفائدة على القرار الإستثماري.

**المبحث الاول: عموميات حول سعر الفائدة.**

يعتبر سعر الفائدة من المقومات الأساسية التي يقوم عليها الاقتصاد، نظرا لتأثيره الواضح سواء كان على مستوى الاقتصاد الكلي للدولة أو المؤسسات الاقتصادية التي تعد النواة الأولى للاقتصاد نظرا للدور الذي تلعبه في الحياة الاقتصادية. لذا يمكن لسعر الفائدة التأثير على سياسات ودور هذه الأخيرة حيث أن أي تغيير يحصل في سعر الفائدة ينعكس على الاقتصاد والمؤسسات الاقتصادية العامة أو الخاصة. وفي ظل التطورات الحاصلة في سعر الفائدة، وفي ظل الأشكال المختلفة للمؤسسات الاقتصادية وتنوعها وإختلاف أشكالها وأحجامها، زادت حاجتها لمصادر تمويلية تتلائم معها وتساعد في تطبيق سياساتها وبلوغ أهدافها بفعالية وكفاءة، سوف نتطرق في هذا المبحث إلى ماهية سعر الفائدة وأهميته ومختلف تصنيفاته وكيفية قياس سعر الفائدة بالإضافة إلى العوامل المؤثرة عليه.

**المطلب الاول: ماهية سعر الفائدة**

يعرف سعر الفائدة بأنه ذلك العائد على رأسمال المستثمر من خلال السعر الذي يحصل عليه المرء جراء تنازله عن التصرف بأمواله التي يقرضها لفترة زمنية محددة، ويختلف بذلك السعر حسب المدة إن كانت شهرية أم سنوية وحسب المبلغ المقترض، فكلما زادت مدة الاقتراض زادت احتمالات المخاطرة.

**أولاً: مفهوم سعر الفائدة:**

تعرف الفائدة على أنها "مبلغ من المال يدفعه المقترض راس مال نقدي زيادة عن المبلغ الاصيلي الذي تم اقتراضه"، وتحسب الفائدة سنويا وتقدر بنسبة مئوية من أصل المبلغ المقترض وهي التي تعرف بسعر الفائدة، أي هو نسبة العائد السنوي من قرض نقدي الى قيمة هذا القرض.

ويعرف ايضا انه: حسب النظرية الكمية والتمن على اساس انه عائد للادخار، او كمكافأة لعدم الانفاق، كما ينظر اليه هذا الفكر على اساس أنه من مصادر الاستثمار عند تعادل كل من الطلب على الاستثمار والرغبة في الادخار، حيث يمثل الاستثمار الطلب على المصادر المتاحة، ويمثل الادخار العرض.<sup>1</sup>

**1-1- تعريف سعر الفائدة حسب الفكر الاسلامي:**

<sup>1</sup> فيصل محمد فكري أحمد، الفائدة كأداة من أدوات السياسة النقدية، مطابع الطواحي التجاري، 1993، ص201.



سنتناول في هذه النقطة مفهوم الربا لغة وشرعا وأنواعه وتحريمه وفق فهم الفقهاء للنصوص التأسيسية من القرآن والسنة<sup>1</sup>.

الربا لغة هو اسم من ربا الشيء يربو إذا زاد، يقال أربي فلان إذا زاد عليه، فالربا معناه الزيادة أما الربا شرعا فقد ورد في كتب الفقه الإسلامي أنه: "فضل مال مشروط بلا عوض في معاوضة مال بمال. كما عرف أنه كل فضل لا يقابله عوض في مبادلة مال بمال من جنسه، وهو المشاركة في الغنم دون الغرم، وهو كما قال ابن قدامة في المعنى الزيادة في أشياء مخصوصة، وهو محرم بالكتاب والسنة والإجماع. ويعرف الإمام النووي الربا بأنه عقد على عوض مخصوص غير معلوم التماثل في معيار الشرع حالة العقد أو مع تأخير البدلين أو إحداها ويعرف الأستاذ "عبد الحميد الغزالي الربا بأنه: "الزيادة بغير عوض في عقود المعارضات . وقد عرفت الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية الربا عموما بأنه: " الزيادة على أصل المال من غير تباع وانه: أفضل مال لا يقابله عوض في معاوضة مال بمال .

أما أيوسف القرضاوي فيعرفه بأنه: كل قرض اشترط فيه النفع مقدما فهو ربا.

### 1-2- تعريف سعر الفائدة حسب الكلاسيك:

في نظر الكلاسيك فان الفائدة هي مكافأة الانتظار أو الادخار، أو الامتناع عن الاستهلاك الحاضر، فالنظرية الكلاسيكية في سعر الفائدة، تعرف بنظرية التفضيل الزمني، أو نظرية الادخار والاستثمار لسعر الفائدة، وقد تم وضع النظرية من طرف الاقتصاديين، أمثال، مارشال، بيجو، كاسل<sup>2</sup>.

### 1-3- تعريف سعر الفائدة حسب النظرية الكينزية:

قدم الاقتصادي جون ماينارد كينز في مؤلفه الاستخدام والفائدة والنقود عرضا مفصلا وتحليلا دقيقا للطلب على النقود او لعوامل المؤثرة فيه، وعرض النقود والعوامل المؤثرة فيه، فالأفراد يطلبون النقود ليس لغرض استخدامها في مبادلاتهم كوسيط وانما النقود تطلب لذاتها لأنها أصل مالي كامل السيولة تتمتع بمزايا تنفرد بها دون غيرها من الاصول الاخرى، تشير الى طبيعة الطلب على الأصول الغير السائلة، توقعات الأرباح، الاستثمار والتوظيف<sup>3</sup>.

### ثانيا: أهمية سعر الفائدة

<sup>1</sup> جمال بوزيدي، دور سعر الفائدة في إحداث الالتزام المالية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، 2011-

2012، جامعة محمد بوقرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بومرداس، ص 47.

<sup>2</sup> سمير فخري نعمة، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة العربية، 2011، ص 38.

<sup>3</sup> سمير فخري نعمة، مصدر سابق، ص 45.

يشغل سعر الفائدة دورا كبيرا في النشاط الاقتصادي ويعد من اهم المؤشرات التي تستخدم لتحليل حركة واتجاه الاقتصاد الكلي، وفيما يأتي مجموعة من النقاط التي توضح أهمية سعر الفائدة:<sup>1</sup>

**2-1- أهمية سعر الفائدة على مستوى الأفراد:** يؤدي ارتفاع سعر الفائدة إلى ظهور عوائق عند بعض الأفراد وخصوصا الذين يريدون شراء السيارات أو العقارات أو غيرها من أنواع الأصول، لأن زيادة سعر الفائدة يؤدي إلى زيادة تكلفة التمويل المالي، ولكن قد يكون هذا الارتفاع مشجعة لأفراد آخرين وتحديدًا أولئك الذين يهتمون بتحقيق دخل أعلى بالاعتماد على الادخار المالي.

**2-2- أهمية سعر الفائدة على المستوى العام:** يساهم سعر الفائدة بالتأثير في القطاع الاقتصادي بشكل كامل من خلال تحقيق الأمور الآتية، السعي إلى استقطاب الادخار من الوحدات المالية الفائضة بهدف ادخارها ضمن وحدات العجز لتحقيق النمو الاقتصادي، ضمان تحقيق توازن كمية النقود المعروضة مع كمية النقود المطلوبة، الاهتمام بالتأثير في كل من حجم الاستثمار والادخار لأنهما من الأدوات المهمة في السياسة النقدية السعي إلى التأثير في التدفقات المالية الدولية حيث يشجع ارتفاع سعر الفائدة بدولة ما إلى انتقال المال لها والعكس صحيح، الاهتمام بتوجيه اقتصاد الدولة بناء على السياسة المخططة له ووفقا للحالة الاقتصادية السائدة.

#### المطلب الثاني: انواع سعر الفائدة وكيفية قياسه

في الواقع، يمكن أن نجد العديد من المصطلحات المتعلقة بأنواع سعر الفائدة مع ذلك يمكن تقسيم سعر الفائدة الى عدة أنواع أو تصنيفات نجدها كالتالي:

أولا: أسعار الفائدة الحقيقية والاسمية: سنتعرف عليها كالآتي:<sup>2</sup>

**1-1 سعر الفائدة الاسمي:** هو الذي تحدده السلطة النقدية المتمثلة بالبنك المركزي وتختلف تسميته من بلد الى اخر ويحدد له أنواع ثلاثة هي المعدل الاولي، والمعدل الثانوي، والمعدل الموسمي. ويتم قياس سعر الفائدة الاسمي بالعلاقة التالية:

$$I = i^* + 1p + DRP + LP + MR$$

بحيث:

**i:** معدل الفائدة للأصل المالي

<sup>1</sup> أسامة الفولي وزينب عوض الله، اقتصاديات النقود والتمويل، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، 2005، ص213.

<sup>2</sup> أحمد بلواي واخرون، حقيقة سياسة معدل الفائدة الصفري، الملتقى الدولي الثاني، الجزائر، 11ص، 2009.

**i\***: معدل الفائدة الحقيقي الخالي من المخاطر.

**IP**: علاوة المخاطر

**IRf: (IP+i\*)** معدل الفائدة على الورق الخال من المخاطر

**DRP**: علاوة مخاطر السداد

**LP**: علاوة السيولة

**MRP**: علاوة مخاطر الاستحقاق

**1-2- سعر الفائدة الحقيقي**: يطبقه البنك المركزي على المؤسسات ذات الأداء المالي الجيد في حين يطبق الثاني

على المؤسسات الأقل جدارة مالية من الأولى اما الثالث فيطبق على المؤسسات المالية الصغيرة.

ولعل التمييز بين سعر الفائدة الحقيقي وسعر الفائدة الاسمي على قدر كبير من الأهمية لأن العامل المؤثر في قرارات

الدائنين والمدينين هو العائد الحقيقي من الاستثمار والاقراض والتكلفة الحقيقية نظير الاقتراض بالنسبة للمدينين.<sup>1</sup>

إن الفائدة التي تعود على المودع أو التي يحصل عليها الدائن عادة ما يتم تحصيلها في المستقبل أي عند حلول

الأجل، من هنا فإن المودع يتنازل عن أمواله في الحاضر للحصول على الفائدة في المستقبل، إلا أن مفهوم القيمة

الزمنية للنقود يشير أن الفرد بحاجة إلى تعويض مقابل هذا التنازل، إلى جانب حصوله على أصل المبلغ، إن هذا ما

يتناوله مفهوم القوة الشرائية للنقود الذي يطرأ على القيمة الحقيقية لمبلغ ما وقدرته على شراء سلع وخدمات في

يوفر مقياس للتغير المستقبل، لأنه يأخذ في الاعتبار التغيرات التي قد تطرأ على مستوى الأسعار في اتجاه موازي،

كما يمكن استخدام مقياس مماثل يميز بين ما يحصل عليه المرء (المودع في هذه الحالة) من عائد على شكل فائدة

وبين القدرة أو القوة الحقيقية لذلك العائد الذي سيحصل عليه في المستقبل، وهذا المقياس هو سعر الفائدة الحقيقي

الذي عرفه (فيشر) في معادلته الشهيرة:<sup>2</sup>

$$R = i - pe$$

**R**: يمثل سعر الفائدة الحقيقي

**i**: يمثل سعر الفائدة الاسمي

**Pe**: يمثل معدل التضخم

ثانيا: اسعار الفائدة طويلة وقصيرة الاجل:

<sup>1</sup> شوقي بوقبة، التمويل في البنوك التقليدية والبنوك الإسلامية، عالم الكتب الحديث، عمان، 2013، ص183-187.

<sup>2</sup> Andrew J.G.Cairns, **interest rate models and introduction**, Princeton university press, 2004, p210.

وتقسم أسعار الفائدة حسب المدة الزمنية كالآتي:<sup>1</sup>

**2-2- سعر الفائدة طويلة الأجل:** وتحدد المقابل الذي يجب سداده من قبل المقترض، ويكون نظير دين لمدة 10 سنوات

**2-3- سعر الفائدة متوسطة الأجل:** وتحدد المقابل الذي يجب على المقترض سداده، ويكون نظير دين لمدة 5 سنوات إلى 6 سنوات.

**2-4- سعر الفائدة قصيرة الأجل:** وتحدد المقابل الذي يجب على المقترض سداده، ويكون نظير دين لمدة يوم أو أسبوع أو شهر أو سنة

ثالثا: اسعار الفائدة البسيطة والمركبة:

وتقسم كما يلي:<sup>2</sup>

**3-1- سعر الفائدة البسيطة:** وهو الذي يحسب مع مبلغ الدين الأصلي فقط لكل وحدة من وحدات الدين، ويستخدم في حالات القروض والإستثمارات قصيرة الأجل والتي تحدد مدتها بالأيام والشهور.

وتعطي المعادلة لحساب الفائدة المتحصلة على أساس الفائدة البسيطة:

$$I = D \times i \times n$$

حيث:

**I:** مبلغ الفائدة ، **D:** مبلغ القرض الأصلي، **n:** الزمن بالسنوات

$$V = D + I$$

حيث:

**V:** المبلغ الاجمالي عند الاستحقاق

**D:** مبلغ القرض الأصلي

**I:** مبلغ الفائدة

<sup>1</sup> توماس ماير وآخرون، النقود والبنوك والأقتصاد، دار المريخ للنشر، الطبعة الأولى، القاهرة، 2002، ص129.

<sup>2</sup> مناضل الجوارى، مقدمة في الرياضيات المالية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، 2013، ص87.

**3-2- سعر الفائدة المركبة:** نقول عن مبلغ ما بأنه يدخر بسعر فائدة مركبة إذا أضيفت الفائدة البسيطة المحل في نهاية الدور الأول إلى أصل المبلغ لحساب فائدة الدور الثاني وتضاف فائدة الدور الثاني إلى أصل المبلغ زائد فائدة الدور الأول عند حساب فائدة الدورة الثالثة كما يمكن قياسه كآتي: <sup>1</sup>

$$X_n = y(1+i)^n$$

يحيث:

**X<sub>n</sub>**: المبلغ المسحق الاجمالي  
**i**: نسبة الفائدة  
**y**: المبلغ الأصلي  
**n**: المدة بالسنوات

**المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على سعر الفائدة**

يخضع سعر الفائدة للعديد من العوامل التي تؤثر على مستوى تحديده نظرا لإستعماله في جميع المعاملات المالية والمصرفية، بالإضافة إلى الفوائد العديدة التي يقدمها للاقتصاد والمتعاملين داخله، ويمكن تقسيم المؤثرات التي يتعرض لها سعر الفائدة إلى نوعين، النوع الأول يتمثل في المؤثرات المباشرة في حين النوع الثاني يتمثل في المؤثرات الغير مباشرة ونجدها كالتالي: <sup>2</sup>

**أولا: المؤثرات المباشرة:**

**1-1- السياسة النقدية:** تؤثر السياسة النقدية المتبعة في أي بلد على عرض النقد (العملة في التداول) وكذلك على الودائع تحت الطلب من خلال ممارسة السلطة النقدية لدورها في تحديد حجم النقود في الاقتصاد، إذ أن زيادة المعروض النقدي تؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة واحتمال ارتفاع معدلات التضخم والعكس بالعكس

**1-2- السياسة المالية:** أن زيادة حجم الدين العام للبلد بسبب سياستها الاتفاقية يضطرها الى الاقتراض من المصارف الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة في حالة ثبات العوامل الأخرى.

<sup>1</sup> ناظم حسين الشريف سعود، المحاسبة المتقدمة في الشركات الأسس النظرية والعلمية لنسب قيمة الشركة، دار الزهران للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص120.

<sup>2</sup> قاسم حسين نمارق، قياس العلاقة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية، جزء من متطلبات درجة الدكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية، تخصص الاقتصاد، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، العراق، 2017، ص18.

**1-3- مستوى النشاط الاقتصادي:** يتأثر هيكل أسعار الفائدة بمستوى النشاط الاقتصادي، اذ ان ارتفاع وتيرة النمو في الاقتصاد يعني زيادة الطلب على الأموال ومن ثم ارتفاع أسعار الفائدة لاسيما عندما يرافق ذلك ارتفاع معدلات التضخم وتوسع عرض النقد الناتج عن اتباع سياسة نقدية توسعية وبالعكس.

ثانيا: **المؤثرات الغير مباشرة:**

**2-1- عامل التوقعات:** تتأثر أسعار الفائدة بتوقعات المستثمرين التي تتأثر بمعدلات التضخم المتوقعة.

**2-1- تفضيل السيولة:** إذا كانت الأوراق المالية الطويلة الأجل تحقق عائدا أكبر من الأوراق المالية القصيرة الأجل فان ذلك يؤثر في أسعار الفائدة.

**2-3- تجزئة السوق:** إن كل من المقرضين والمقترضين له اجل استحقاق مفضل لديه أي أن شكل منحني الناتج يعتمد على ظروف العرض والطلب في الأسواق الطويلة والقصيرة الأجل.

## المبحث الثاني: تحديد سعر الفائدة في مختلف النظريات الاقتصادية.

لعب كل من الاستثمار وسعر الفائدة دورا فعال في مختلف النظريات الاقتصادية منها النظرية الكلاسيكية والنظرية الكينزية، حيث أثبتت كلا النظريتين عن وجود علاقة بين سعر الفائدة والقرار الاستثماري في مختلف النظريات الاقتصادية، إذا سوف نتطرق في هذا المبحث عن كيفية تحديد سعر الفائدة في النظريات الاقتصادية كبدية للوصول للعلاقة الموجودة بين سعر الفائدة والقرار الاستثماري في النظريات الكلاسيكية والنيوكلاسيكية والكينزية.

## المطلب الأول: تحديد سعر الفائدة في النظرية الكلاسيكية

يعتبر سعر الفائدة من أهم العوامل التي تؤثر على القرار الاستثماري، وبالتالي فهناك علاقة بينهما، فقد نظرت النظرية الكلاسيكية في سعر الفائدة بنظرية تعرف بالترفضيل الزمني التي تم وضعها من طرف الاقتصاديين الكلاسيكيين أمثال ريكاردو كما تم تطويرها من طرف مارشال وكاسل، وفي نظرهم فان الفائدة هي مكافأة الانتظار أو الادخار أو الامتناع عن الاستهلاك.

## أولا: أساسيات النظرية الكلاسيكية:

هناك نقطة يجب توضيحها في البداية تتمثل في خلط مقصود احيانا وغير مقصود احيانا اخرى بين دور سعر الفائدة في تحديد كمية المدخرات المجتمع ودور سعر الفائدة في تجميع وتعبئة مدخرات المجتمع، ففي إحدى العبارات يفهم أن سعر الفائدة محدد لكمية المدخرات حينما يقول أن كمية المدخرات تتوقف على سعر الفائدة الحقيقي يزيد الإدخار والعكس الصحيح بالنسبة للإستثمار، ويلاحظ أن هذا التحليل يفترض القبول الأخلاقي لمبدأ الفائدة والإستجابة السلوكية المرنة في سعرها<sup>1</sup>.

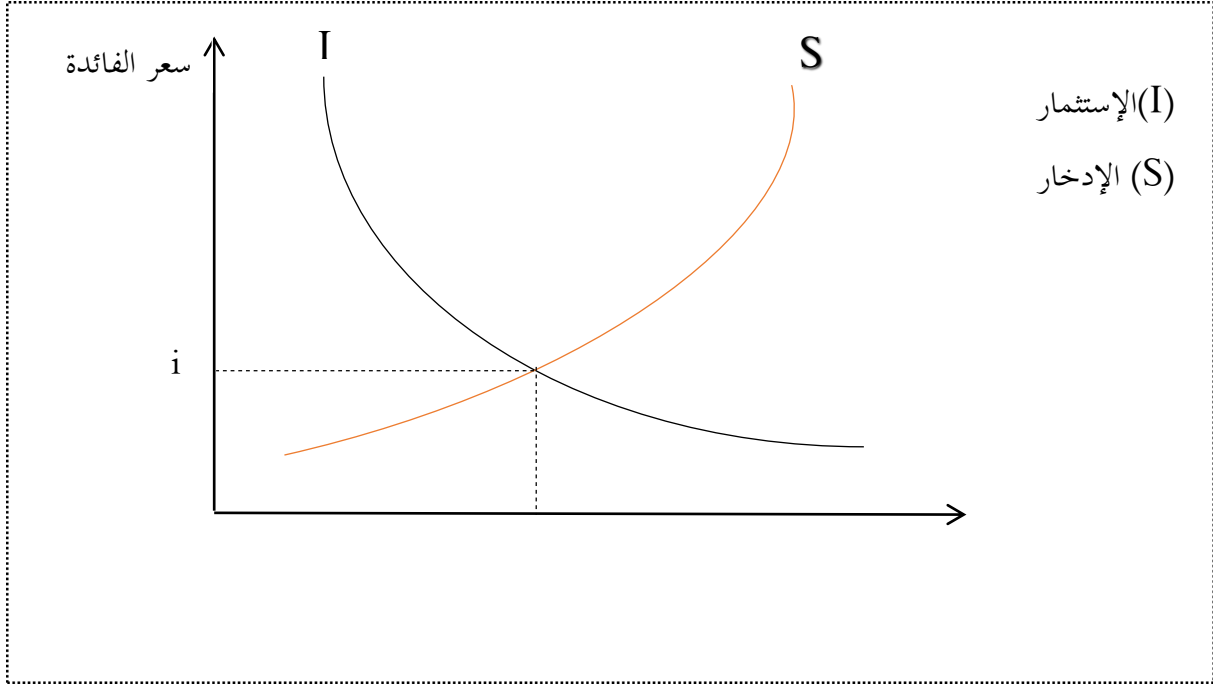
## ثانيا: عرض النظرية الكلاسيكية حول سعر الفائدة:

ذلك أن الكلاسيكيين ينظرون إلى الفائدة على أنها أمر ضروري، ولا غنى عنها، فهي الحافز الذي يجعل الفرد يقدم على تكوين المدخرات التي هي أساس التمويل. فعرض المدخرات يتحقق من خلال إغراء الأفراد على تأجيل الاستهلاك (التضحية بالاستهلاك الحاضر من أجل إستهلاك أكبر في المستقبل) ويتمثل هذا الإغراء في سعر

<sup>1</sup> عبد الرحمن يسري أحمد، قضايا الاقتصادية المعاصرة، دار الجامعة للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2000، ص318.

الفائدة الذي يدفع للمدخر، فبدون سعر الفائدة بوصفه حافظاً على المدخرات لن توجد التراكمات الرأسمالية التي هي ضرورية لنمو الاقتصاد وتقدمه، وهكذا فإن الفائدة في النظرية الكلاسيكية هي مكافأة على الادخار<sup>1</sup>

الشكل رقم (01-02): يوضح تحديد سعر الفائدة حسب النظرية الكلاسيكية



المصدر: سمير فخري نعمة، العلاقة بين سعر الفائدة وسعر الصرف وانعكاسها على ميزان المدفوعات، دار اليازوري، عمان، ص39.

حيث يتحدد سعر الفائدة مع دالة الاستثمار كما هو موضح في الشكل، وسعر الفائدة هو الثمن الذي يحقق التوازن بين طلب الموارد للاستثمار وبين الاستعداد للامتناع عن الاستهلاك الحاضر، وعليه فان النظرية الكلاسيكية نظرية حقيقية لسعر الفائدة فهي ترجع سعر الفائدة الى الانتاجية الحدية لرأس المال في المعنى الحقيقي (دالة طلب الاستثمار)، حيث نظرية الانتاجية الحدية تهتم بجانب طلب المدخرات، وهي تحدد أيضا سعر الفائدة على أنه ثمن يدفع مقابل الحصول على رأس المال وان هذا الثمن يتحدد بمدى انتاجية رأس المال في الظروف المتاحة، كما كان العائد الصافي أو المعدل الصافي لسعر الفائدة مرتفعا سيظل المقترض يوازن الافتراض حتى يتساوى الايراد الحدي للإنتاج لديه مع المعدل الصافي لسعر الفائدة، وعلى ذلك يكون منحني الطلب للاستثمار ممثلا بمنحني سالب.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Klise, Emgn S., Money and Banking (USA: New York Mc-graw Hill Book Company Inc, (1964) p. 63. 4

<sup>2</sup> سمير فخري نعمة، مرجع سبق ذكره، ص40.



ومن المنحنى نجد أن كلما ارتفع سعر الفائدة كلما زادت تكلفة المشروع ونقص الربح المتوقع، فنجد أن سعر الفائدة هنا يؤثر سلبيا على القرار الاستثماري في المؤسسات الاقتصادية، وكذلك كلما انخفض سعر الفائدة زاد الطلب على الاستثمار وزاد الربح المتوقع.

### ثالثا: الإنتقادات الموجهة للنظرية الكلاسيكية حول سعر الفائدة:

يمكن أن نلخص الإنتقادات الموجهة للنظرية الكلاسيكية في النقاط التالية:<sup>1</sup>

✓ أن الكلاسيك يفرضون ثبات حجم الدخل القومي، ذلك أن النظرية تستبعد أثر تغيرات الدخل على الإدخار أي إستقلال منحنى الإدخار على منحنى الإستثمار، إلا أنه في الواقع منحنى الإدخار يتوقف على منحنى الإستثمار وهو ما يتم عن طريق الدخل القومي، ذلك أن الدخل دالة في الإستثمار، كما أن الإدخار دالة في الدخل؛

✓ ركزت على الإدخار والإستثمار وأهملت العوامل الأخرى التي يمكن أن تؤثر على سعر الفائدة، كالتوسع في الإئتمان او تقليصه مثلا لا بد أن يكون له تأثير على سعر الفائدة؛

✓ من غير المنطقي القول أن سعر الفائدة كفيلا بتحقيق توازن بين الإدخار والإستثمار، حيث أن إنخفاض سعر الفائدة لن يؤدي الى تساوي الإدخار مع الإستثمار عندما يكون الأول أكبر من الأخير.

### المطلب الثاني: تحديد سعر الفائدة في النظرية النيوكلاسيكية

يعتبر سعر الفائدة من أهم العوامل التي تؤثر على القرار الاستثماري، وبالتالي فهناك علاقة بينهما، فقد نظرت النظرية النيوكلاسيكية الى سعر الفائدة إذ عرفها مارشال بأنها الثمن الذي يدفع نظير إستخدام رأس المال في أية سوق.

### أولا: أساسيات النظرية النيوكلاسيكية:

نشأت المدرسة النيوكلاسيكية بارتكازها في بدايتها على بعض مظاهر النظرية الاقتصادية التقليدية، ولكنها ما لبثت أن وضعت لنفسها طريقة متميزة، ويعود الفضل في تبلور الفكر الخاص بهذه المدرسة إلى جهود الاقتصاديين الحديين، وأهمهم في إنكلترا: ويليام ستانلي، جيفونز، وفي النمسا: كارل منجر، وفي سويسرا: ليون فالراس، ومن هم

<sup>1</sup>غالب عبد المعطي الفريجات، إستخدام البيانات والمعلومات في تحسين الأداء الإداري والتربوي، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، 2013، ص95.

اقتصادي هذه المدرسة: الفريد مارشال. ويرجع السبب في تسميتها بالمدرسة الحدية إلى استعانتهم في تحليلهم للظواهر الاقتصادية بنوع من الاستدلال عند الحد، ومن أهم سمات هذه المدرسة اعتمادهم على النهج المجرد في التحليل.<sup>1</sup>

ثانيا: عرض النظرية النيوكلاسيكية حول سعر الفائدة:

يعتمد مضمون النظرية النيوكلاسيكية على أن القرار الاستثماري يعتمد بصفة أساسية على تكلفة الرأس المالي ويعتمد بصفة أساسية على تكلفة رأس المال كما أن القرارين التمويلي والعيني منفصلان، ومن ناحية أخرى يكمن المدخل لهيكل التكوين الرأسمالي في الاعتماد على تعظيم الربح للمنشأة. كما أن رصيد رأس المال المستهدف لا يستطيع فقط تحديد معدل الاستثمار وإنما يضاف إليه تكلفة المعلومات والتخطيط ومعرفة دالة عرض السلع الرأسمالية والتي تكمن في التوقعات المستقبلية ويضاف إلى ذلك ضرورة قيام المنشأة بتعديل رأس مالها تدريجياً مع كل تغيير يحدث في الطلب غير أن كل من تكلفة التعديل والتوقعات المستقبلية يصعب تقديرها بدقة، ومن ثم ظهرت الحاجة إلى إعادة صياغة لدالة الاستثمار تحده على أسعار رأس المال.<sup>2</sup>

ثالثاً: تحديد سعر الفائدة حسب النيوكلاسيك:

بنى النيوكلاسيك نظرية الأرصدة المتاحة للإقراض على انتقادات النظرية الحقيقية للفائدة التي قال بها الكلاسيك، حيث أن سعر الفائدة يتحدد بعرض الأرصدة القابلة للإقراض والطلب عليها، ويتكون عرض هذه الأرصدة من المدخرات بالإضافة إلى الزيادة الصافية في نقود الودائع لدى البنوك، ويلاحظ أن هذه النظرية لم تدعي أن سعر الفائدة محدد بمدخرات المجتمع إجمالاً وإنما هو محدد لكمية المدخرات التي يكون أصحابها على إستعداد لإقراضها في السوق النقدي.<sup>3</sup>

وهذا التحليل أفضل من التحليل الكلاسيكي حيث يحرص دور سعر الفائدة فقط وبدقة في تعبئة المدخرات المتاحة للإقراض من خلال السوق<sup>4</sup>، ومن خلال هذا سوف نتطرق إلى نظرية الأرصدة المعدة للإقراض الخاصة بالنظرية النيوكلاسيكية.

<sup>1</sup> مجدي علي محمد غيث، نظرية الحسم الزمني في الإقتصاد الإسلامي، دار النشر والتوزيع المعهد العلمي للفكر الإسلامي، فرجينيا، الولايات المتحدة الأمريكية، الطبعة الأولى، 2010، ص41.

<sup>2</sup> عبد اللطيف مصطفى وآخرون، أساسيات النظام المالي وإقتصاديات الأسواق المالية، مكتبة حسن العصرية للنشر والتوزيع، بيروت، الطبعة الأولى، 2015، ص54.

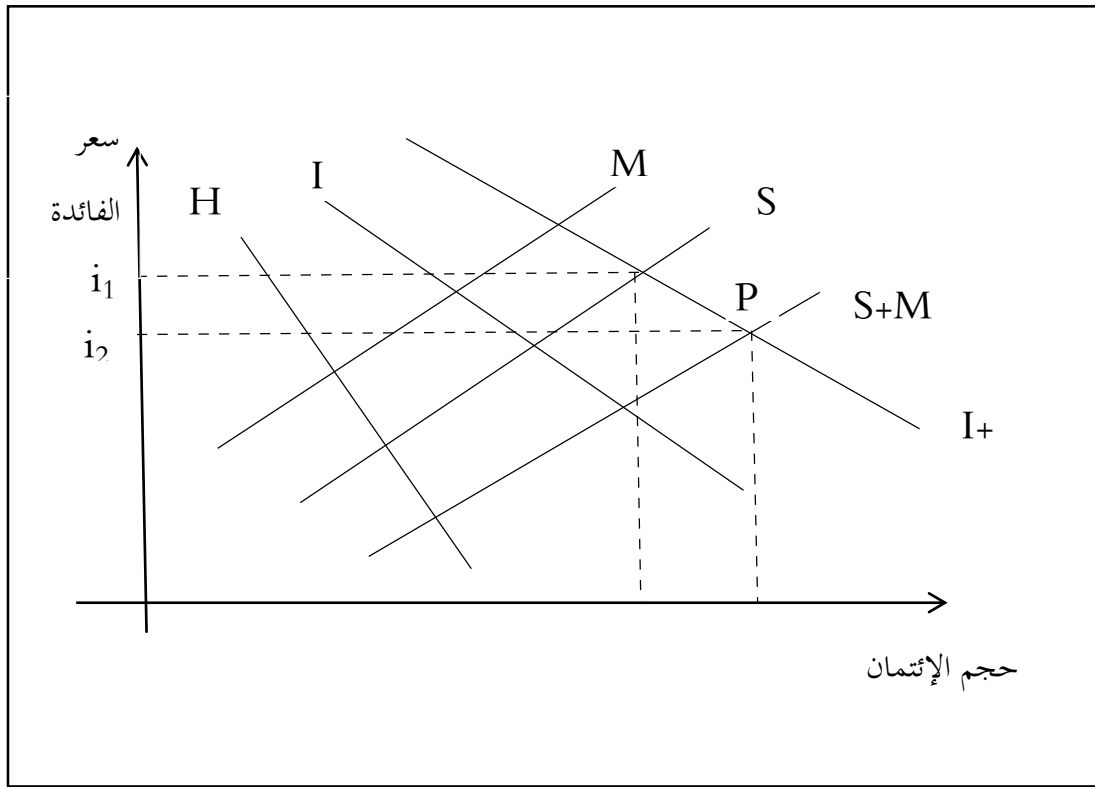
<sup>3</sup> درويش صديق جستنينة، الفائدة والربح وأدوات التمويل الإسلامية، دار النشر جامعة الملك عبد العزيز، أبحاث الإقتصاد الإسلامي، السعودية، ط1، 1990، ص13.

<sup>4</sup> عبد الرحمن أحمد يسري، فضايا الاقتصادية المعاصرة، مرجع سبق ذكره، ص308.

رابعاً: نظرية الأرصدة المعدة للإقتراض:

تعرف هذه النظرية بنظرية سعر الفائدة الكلاسيكية الحديثة، ويعتبر الإقتصادي السويدي الشهير ويكسيل هو الذي وضع هذه النظرية الخاصة بتحديد سعر الفائدة وقد تم تطوير هذه النظرية من طرف الإقتصاديين السويديين من بينهم ايريك لندهل وكذلك روبرسون في إنجلترا. حيث تعتبر نظرية الأرصدة المعدة للإقتراض محاولة لتحسين النظرية الكلاسيكية لسعر الفائدة فهي تجمع النواحي النقدية والغير نقدية من أجل تحديد سعر الفائدة.<sup>1</sup> وفقاً لهذه النظرية فإن سعر الفائدة يتحدد بتقاطع طلب الأرصدة المعدة للإقتراض مع عرض الأرصدة المعدة للإقتراض ويمكن توضيحها في الشكل الموالي:

الشكل رقم (02-02): يوضح منحنى الأرصدة النقدية للإقتراض



المصدر: سامي خليل، مرجع سبق ذكره، ص536.

<sup>1</sup> سامي خليل، النظريات السياسات النقدية والمالية، شركة كاظمة للنشر والترجمة والتوزيع، الكويت، ط1، 1982، ص536.

التحليل: سوف نتطرق في عملية تحليل الشكل إلى كلا من جانبي العرض والطلب:<sup>1</sup>

أ- جانب العرض:

- ✓ المنحنى (M) يمثل عرض نقود الإئتمان المصرفية، وهو ينحدر إلى أعلى موضحاً أن الإئتمان المصرفي إنما هو مرن لسعر الفائدة؛
- ✓ -المنحنى (S) يمثل الكميات المختلفة من المدخرات المتوفرة عند مستويات مختلفة من سعر الفائدة وينحدر هذا المنحنى إلى أعلى موضحاً أن هناك علاقة طردية بين حجم المدخرات وسعر الفائدة؛
- ✓ -المنحنى (S+M) يمثل مقدار العرض الكلي من الأرصدة المعدة للإقتراض والمتوفرة عند مستويات مختلفة من أسعار الفائدة، وقد تم الحصول على هذا المنحنى عن طريق جمع كل من المنحنى (M) والمنحنى (S) جمعاً أفقياً، ومنحنى (S+M) ينحدر إلى أعلى موضحاً أنه كلما كان سعر الفائدة مرتفعاً كلما زاد المقدار المعروض من الأرصدة المعدة للإقتراض والعكس بالعكس.

ب- جانب الطلب:

- ✓ المنحنى (I) يمثل طلب الإستثمار، وينحدر هذا المنحنى إلى الأسفل موضحاً علاقة عكسية بين حجم الإستثمار وسعر الفائدة؛
- ✓ المنحنى (H) يوضح الرغبة في إكتناز النقود، وهو أيضاً ينحدر للأسفل موضحاً أنه كلما كان سعر الفائدة مرتفعاً كلما قل الإكتناز والعكس بالعكس؛
- ✓ المنحنى (I+H) يمثل الطلب الكلي للأرصدة المعدة للإقتراض عند المستويات المختلفة لسعر الفائدة وقد تم الحصول على هذا المنحنى عن طريق جمع كلا من المنحنى (I) والمنحنى (H) جمعاً أفقياً وينحدر المنحنى إلى الأسفل موضحاً أنه كلما كان سعر الفائدة منخفضاً كلما زاد الطلب الأرصدة المعدة للإقتراض والعكس بالعكس؛

وعليه فإن سعر الفائدة يتحدد بتقاطع منحنى (I+H) ومنحنى (S+M) في النقطة (P)، كما هو موضح في الشكل، كذلك فرق ويكسل بين سعر الفائدة الطبيعي وسعر الفائدة في السوق الذي يتحدد عند تعادل بين طلب الأرصدة المعدة للإقتراض مع عرض الأرصدة المعدة للإقتراض وذلك على أساس الوحدات النقدية؛ وبالرغم من التحسينات التي أدخلتها نظرية الأرصدة النقدية على النظرية الكلاسيكية في سعر الفائدة من حيث أن نظرية الأرصدة المعدة للإقتراض هي عرض على أساس كل من الوحدات النقدية والوحدات الحقيقية.

<sup>1</sup> سامي خليل، مرجع سبق ذكره، ص 536.

## خامسا: الإنتقادات الموجهة إلى النظرية النيوكلاسيكية:

من أبرز الإنتقادات التي تعرضت لها النظرية النيوكلاسيكية للأرصدة المعدة للاقتراض من طرف الإقتصادي هانسن هي كالاتي<sup>1</sup>:

- ✓ سعر الفائدة غير محدد بطريقة واضحة في هذه النظرية؛
- ✓ عرض الارصدة المعدة للاقتراض قد يتغير ارتفاعا أو إنخفاضا لكنه ثابت بين السلطات النقدية لأنه يمثل عرض النقود؛
- ✓ الجمع بين الوحدات النقدية والوحدات الحقيقية غير ممكن في الواقع.

## المطلب الثالث: تحديد سعر الفائدة في النظرية الكينزية

انتقد كينز النظرية الكلاسيكية لسعر الفائدة على اعتباره ظاهرة حقيقية كما انتقد منطق عزل سعر الفائدة ودراسته بصورة منفصلة، ذلك أن التقليديين يأخذون بعين الاعتبار في تحليلهم النقود وأن هناك جهازا مصرفيا رغم ذلك هم يعتقدون أنه لا توجد أي علاقة بين النقود وسعر الفائدة، الشيء الذي انطلق منه كينز في بناء نظرياته لسعر الفائدة، الذي أوضح فيها أن هذا الأخير ذو علاقة مباشرة مع كمية النقود.

## أولا: أساسيات النظرية الكينزية:

لم يقم سعر الفائدة بالدور الذي أوكلته إليه النظرية الكلاسيكية، والمتمثل في حماية الاقتصاد من الانكماش والاستمرار فيه بإعادته إلى مستوى الاستخدام التام، فالمفترض أن تؤدي موائمة سعر الفائدة إلى تحقيق التوازن بين الادخار والاستثمار، لكن دخل الاقتصاد الغربي في انكماش وركود بداية من سنة 1929م وقد دام طويلا، ولم تحرك الفائدة ساكنا. موائمة سعر وهذه الموائمة كانت تمثل حصن الدفاع المتقدم الأول للنظرية الكلاسيكية، لذلك كان أول الحصون انهيارا بفعل ضربات الكساد الكبير من جهة، وضربات نظرية كينز من جهة أخرى<sup>2</sup>

## ثانيا: عرض النظرية الكينزية حول سعر الفائدة:

اعترض كينز على وجهة النظر الكلاسيكية القائلة بالفائدة بأنها ثمن عدم الاكتناز أو ثمن التضحية بالسيولة النقدية (نظرية التفضيل التقدي)، فالنظرية الكلاسيكية ترى أن زيادة السعر مكافأة الادخار، وبرر هو لطلب على المدخرات الاستثمار) تدفع سعر الفائدة إلى مستويات مرتفعة تشجع على الادخار، بينما يرى كينز أن قرار الاستثمار

<sup>1</sup> حنان الجشعم، نظريات سعر الفائدة الجديدة، دروس في نقود وسياسات نقدية، 3 جوان 2022، ص 03، أنظر الرابط التالي:

<https://www.kau.edu.sa/Files/0003222>

<sup>2</sup> لحسن دردوري، أساسيات المالية العامة، دار حميثرا للنشر والترجمة، القاهرة، 2019، ص 23.

يساعد على زيادة مستوى الدخل الذي يؤدي بدوره إلى زيادة مستوى الادخار. أما سعر الفائدة فإنه يؤثر في شكل المدخرات وليس في المدخرات، فقد يحتفظ الأفراد بمدخراتهم في شكل سائل، ولكن مستوى سعر الفائدة قد يؤثر في درجة استعداد هؤلاء الأفراد للتخلي عن السيولة على حساب الاحتفاظ بالنقود التي في حوزتهم. وبصفة عامة، فإنه ليس بالفائدة وحدها يحمل الناس عن التخلي الاكتناز أو السيولة النقدية، بل إن وجود فرص استثمار ملائمة تقوم على مشاركة عادلة وتدر أرباحاً مجزية، هو ما يدفع بقوة إلى تفضيل الاستثمار، والتخلي عن الاكتناز أو السيولة النقدية.<sup>1</sup>

وعليه يرى كينز أن سعر الفائدة ظاهرة نقدية تحدد بعض النقود والطلب عليها، ولا تربط مباشرة بين الادخار والاستثمار عند مستوى التوظيف الكامل، كما ترى النظرية التقليدية، فكينز يرى أن الادخار دالة في الدخل وأن تأثير الادخار له تأثير محدود، على عكس النظرية الكلاسيكية التي تعتبر المواءمة التي يقوم بها بين الادخار والاستثمار أنها مواءمة تامة تحول دون استمرار أوضاع التضخم أو الانكماش بعيداً عن مستوى الاستخدام التام.<sup>2</sup>

### ثالثاً: تحديد سعر الفائدة في النظرية الكينزية:

لقد قام كينز بتحديد سعر الفائدة عن طريق نظرية الكفاية الحدية لرأس المال، على أنها تساوي معدل الخصم الذي يجعل القيمة الحالية لسلسلة الدفعات الدورية التي توفرها العوائد المتوقعة من الأصل الرأسمالي على مدار عمره مساوية بالكاد لسعر عرضه، تعطينا هذه الطريقة الكفايات الحدية لأنواع معينة من الأصول الرأسمالية، ويمكن عندئذ النظر لأكثر هذه الكفايات الحدية على أنها الكفاية الحدية لرأس المال بشكل عام. إن الكفاية الحدية لرأس المال محددة هنا بالعائد المتوقع وسعر العرض الجاري للأصل الرأسمالي، فهي تعتمد على معدل العائد المتوقع الحصول عليه من النقود إن كانت قد استثمرت في أصل حديث الإنتاج، وليس على النتيجة التاريخية لما أدره الاستثمار على تكلفته الأصلية لو عدنا ونظرنا في سجلاته بعد انتهاء مدة حياته.<sup>3</sup> هذه هي التطورات السابقة لظهور النظرية الكينزية والتي أدخلت الكثير من الشك في دور سعر الفائدة سواء في تحديد كمية المدخرات أو في جميع المدخرات القابلة للاقراض.

<sup>1</sup> Keynes, The General Theory of Employment, p 91.

<sup>2</sup> حازم البيلوي، تاريخ الفكر الاقتصادي، الهيئة المصرية العامة للكتاب، القاهرة، 1997، ص 146

<sup>3</sup> جون مايتارد كينز، مرجع سبق ذكره، ص 184.

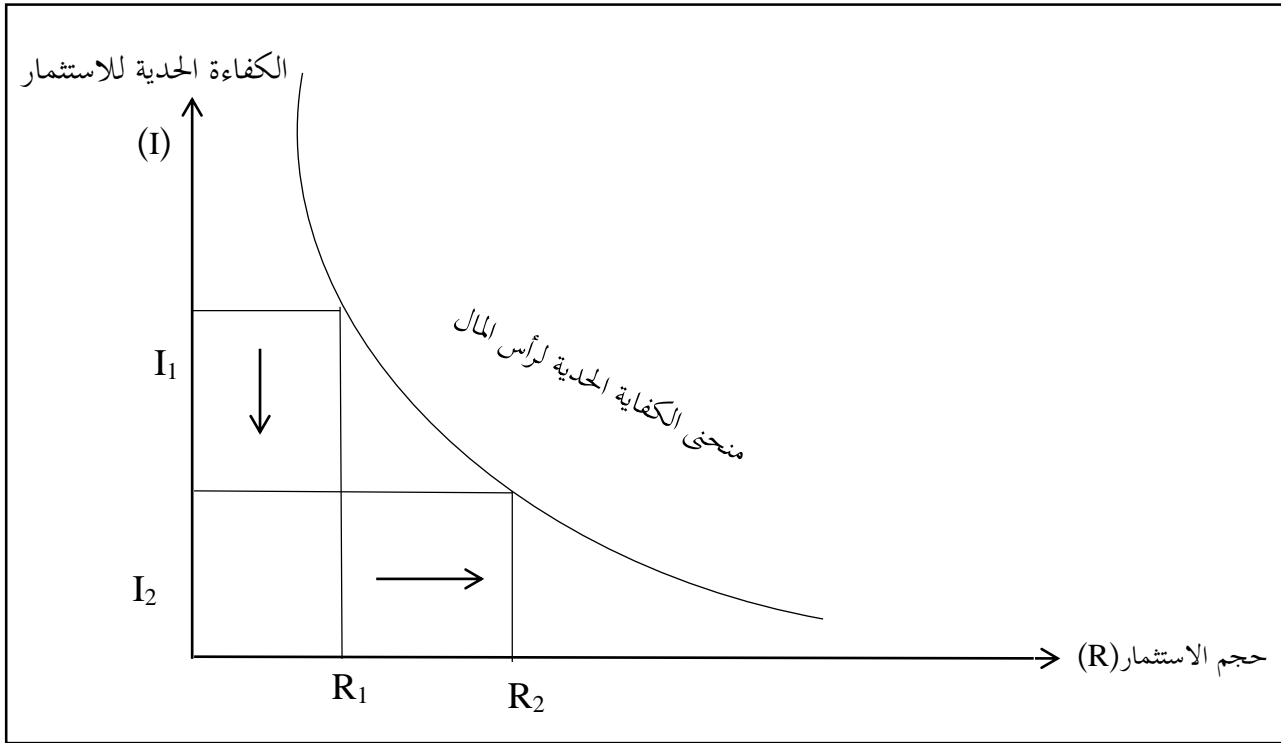
جاءت النظرية الكينزية فأسقطت بالكلية أي فرد قائل بأن سعر الفائدة له دور في تحديد كمية المدخرات في المجتمع حيث أوضحت أن الادخار دالة موجبة للدخل القومي فالمجتمعات الأعلى دخلاً أكثر قدرة على الادخار تماماً كما هو الحال مع الأفراد.<sup>1</sup> حيث نظر كينز أن الفائدة نظرية نقدية، أي أن سعر الفائدة يتحدد بطلب وعرض النقود وعليه فإن سعر الفائدة لكينز إنما يتحدد بعرض النقود مع جدول طلب النقود الذي أسماه كينز تفضيل السيولة، والفائدة في نظر كينز هي ليست ثمناً للإمتناع عن الإستهلاك إنما هي ثمن التخلي على السيولة، إذ تعد الفائدة في هذه النظرية ظاهرة نقدية يتقرر سعرها في السوق النقدي من خلال تفاعل عرض النقود والطلب عليها، وفي هذا الصدد تكمن مساهمة كينز في تحقيق التكامل بين نظرية النقود ونظرية القيمة، وهي مرتبطة ببعضها البعض من خلال نظرية الناتج والتوظيف، فالتغيرات في كمية النقود من خلال تأثيرها على الطلب الإستثماري عن طريق تغيرات سعر الفائدة.<sup>2</sup>

**منحنى الكفاية الحدية لرأس المال:** هو المنحنى الذي يوضح العلاقة العكسية بين سعر الفائدة كمتغير متابع وحجم الاستثمار كمتغير مستقل وهو كالآتي:

<sup>1</sup> عبد الرحمن يسري أحمد، فضايا الاقتصادية المعاصرة، مرجع سبق ذكره، ص 209.

<sup>2</sup> نزار كاظم الخيكاني، السياسات الاقتصادية، دار البازوري للنشر والتوزيع، الأردن، 2022، ص 30

الشكل رقم (02-03): يوضح منحنى الكفاية الحدية لرأس المال



Source: J-L . Bailly et autres, Macroéconomie, cours Méthodes exercices corrigés, Breale, 2édition, paris, 2006, p 112

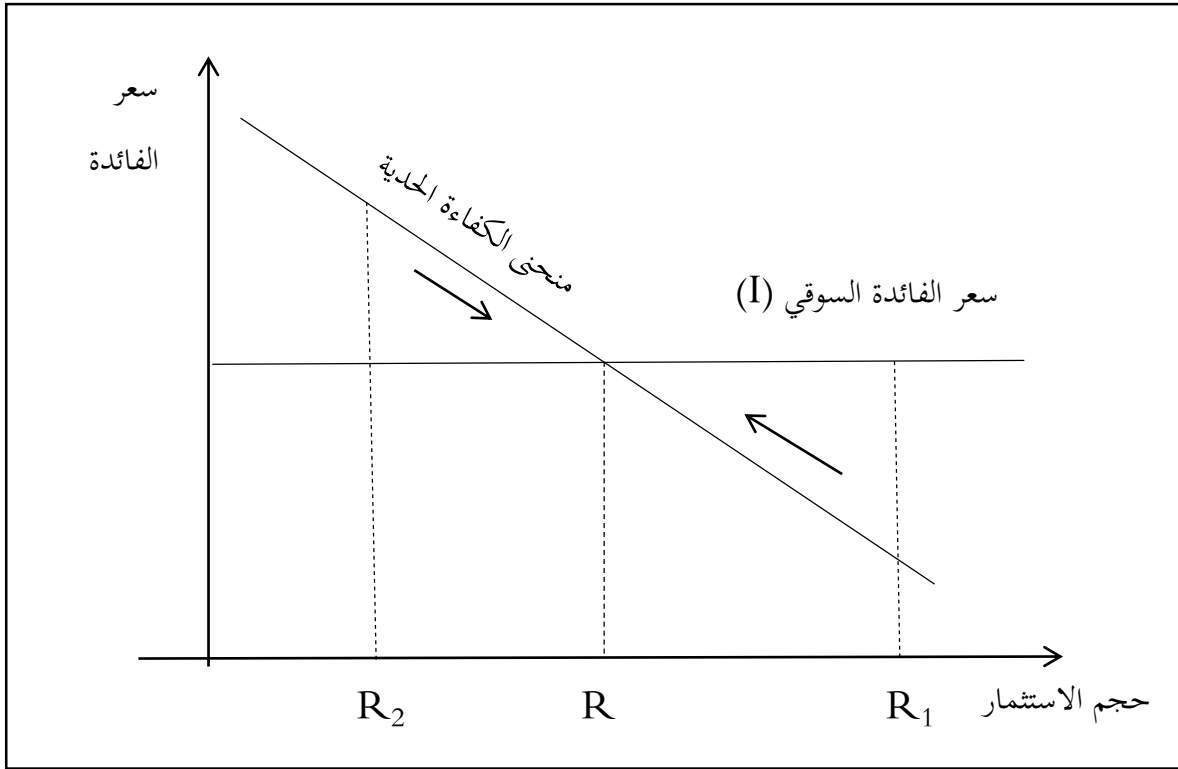
يلاحظ من الشكل ان منحنى الكفاءة الحدية للاستثمار سالب الميل، حيث يوضح العلاقة العكسية بين الكفاءة الحدية للاستثمار وحجم الاستثمار، فترجع هذه العلاقة العكسية او يرجع سالبية ميل منحنى الكفاءة الحدية للاستثمار الى عاملين هما:

✓ ان زيادة حجم الاستثمار يؤدي الى زيادة حجم الانتاج او من تما زيادة حجم المبيعات والمعروض من السلعة  
اما يؤدي انخفاض سعر بيع الوحدة وبالتالي انخفاض حجم الايراد الكلي مما يسبب انخفاض الكفاءة الحدية  
للاستثمار؛

✓ ان زيادة حجم الاستثمار تؤدي الى زيادة حجم الانتاج وبالتالي زيادة الطلب على خدمات عوامل الانتاج،  
مما يؤدي الى ارتفاع اسعارها وزيادة تكاليف الانتاج الامر الذي يعني انخفاض الايراد الكلي مما يسبب انخفاض  
الكفاءة الحدية للاستثمار.



الشكل رقم (02-04): يوضح طريقة تحديد حجم الإستثمار التوازني



المصدر: عبد الرحمن يسرى أحمد، النظرية الاقتصادية الكلية، الناشر قسم الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، 2009، ص 87.

يلاحظ من الشكل ان حجم الاستثمار التوازني يتحدد وفقا لما يلي:<sup>1</sup>

✓ عند حجم الاستثمار  $R_1$  تكون  $I < L$  ولذلك يتخذ قرار الاستثمار ويكون ذلك حافزا على زيادة حجم الاستثمار من  $R_1$  الى  $R$ ؛

✓ عند حجم استثمار  $R_2$  تكون  $I > L$  ولذلك لا يتخذ قرار الاستثمار ويكون ذلك حافزا على تخفيض حجم الاستثمار من  $R_2$  الى  $R$ ؛

✓ عند حجم الاستثمار  $R$  يكون  $I = L$  وذلك يتخذ قرار الاستثمار ولكن لا يوجد أي حافز على زيادة او تخفيض حجم الاستثمار وهذا يعني أننا وصلنا الى حجم الاستثمار التوازني  $R$  الذي تتساوى عنده الكفاءة الحدية للاستثمار مع سعر الفائدة السوقي.

رابعا: الإنتقادات الموجهة للنظرية الكينزية حول سعر الفائدة:

<sup>1</sup> عبد الرحمن يسرى أحمد، النظرية الاقتصادية الكلية، قسم الإقتصاد، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، 2009، ص 87.

نستخلص أهم الإنتقادات الموجهة للنظرية الكينزية كآآتي: <sup>1</sup>

- ✓ نظرت كينز في سعر الفائدة مثل النظرية الكلاسيكية نظرية غير محددة، فوفقا للنظرية فإن تفضيل السيولة تنقل الى الأعلى وإلى الأسفل مع كل تغير في مستوى الدخل؛
- ✓ أهمل كينز أثر العوامل الحقيقية في تحديد سعر الفائدة، فقد إعتبر كينز أن الفائدة إنما هي ظاهرة نقدية ورفض الإعتقاد بأن العوامل الحقيقية مثل الإنتاجية والتفضيل الزمني لها أثر على سعر الفائدة؛
- ✓ أهمل كينز عامل الإدخار عندما إعتبر أن الفائدة هي مكافأة نتيجة التضحية بالسيولة.

<sup>1</sup> دردوري لحسن وآخرون، مصدر سبق ذكره، ص23.

## المبحث الثالث: قنوات تأثير سعر الفائدة على القرار الاستثماري.

يؤثر سعر الفائدة على القرار الاستثماري عبر العديد من القنوات سوف نتطرق في هذا المبحث عن كيفية تأثير سعر الفائدة على القرار الاستثماري من خلال تكلفة التمويل ومن خلال الطلب وأخيراً كفرصة بديلة.

## المطلب الأول: التأثير من خلال تكلفة التمويل

تعتبر القرارات الاستثمارية من القرارات الإستراتيجية المهمة التي تتخذها الإدارة المالية، والمعروف عن هذه القرارات أن الخطأ في اتخاذها يحمل المنشأة تكاليف باهظة، قد تصل إلى حد التصفية والزوال، ومن المعروف أيضاً عن قرارات الاستثمار الطويل الأجل أن قبولها يتم عندما يكون العائد المتوقع منها أكبر من تكلفة تمويل هذه الاستثمارات، إذن هذا يدل على أهمية الاهتمام بتكلفة التمويل. وعلية فإن هذا المطلب سوف يقدم تحليلاً لتكلفة التمويل وكيفية حسابها.<sup>1</sup>

استخدم الاقتصاديون تكلفة التمويل في نظرياتهم الاقتصادية كعنصر مهم في تحديد الكثير من المتغيرات الاقتصادية، وقد تمثلت هذه التكلفة من وجهة نظرهم في شكل العائد على الأموال المستخدمة، أما المحاسبون فقد استمروا ولفترة طويلة، في تأكيد رأيهم بأنه لا يجري الاعتراف بمقابل استخدام الأموال إلا إذا كان متمثلاً في فائدة فعلية تعاقدية، يجري سدادها للغير، فمن وجهة نظرهم أن الأموال المقترضة فقط هي النوع الوحيد للأموال الذي يحمل المنشأة بتكلفة، وهذا يعني أنهم نظروا إلى حقوق الملكية كونها أموالاً مجانية دون تكلفة. ثم تعززت وجهات نظرهم أخيراً في الاهتمام بتكلفة التمويل، وإن جاءت متأخرة.

أما في المجال المالي أي في مجال الإدارة المالية، فقد نُظر إلى تكلفة التمويل على أنها حجر الزاوية لاتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية وفي تركيبة هيكل التمويل ونوع التشكيل المستخدم في ذلك التركيب، وقد أفرز هذا الاتجاه حديثاً من الفكر المالي التي حصلت في الأموال وكذلك متغيرات الطلب وعرض الأموال، وعموماً فقد استندت الإدارة المالية في تحديدها إلى تكلفة التمويل إلى بعدين، الأول اقتصادي والثاني محاسبي، حيث تعتمد الإدارة المالية على مفهوم تكلفة الأموال ضمن المنظور الاقتصادي مع الأخذ بنظر الاعتبار البعد المحاسبي.

<sup>1</sup> بسام محمد الاغا، أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار، رسالة استكمال لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير، الجامعة الإسلامية، كلية التجارة، قسم ادارة الأعمال، غزة، ص58.

أي أن تكلفة الأموال هي الحد الأدنى للمعدل الذي ينبغي تحقيقه على الاستثمارات الرأسمالية المقترحة، وتحقيق معدل عائد أقل من هذا المعدل يؤدي إلى سوء الحالة المالية لأصحاب المنشأة مما كانت عليه من قبل وما يترتب على ذلك من انخفاض القيمة السوقية للمنشأة. حيث تحسب تكلفة التمويل بالعلاقة التالية:<sup>1</sup>

$$CMPC = K \cdot \left( \frac{Vcp}{Vd + Vcp} \right) + i \cdot \left( \frac{Vd}{Vd + Vcp} \right)$$

K: تكلفة الأموال الخاصة،  
 Vcp: قيمة الاموال الخاصة  
 i: معدل الفائدة،  
 Vd: قيمة الديون،  
 CMPC: تكلفة التمويل

من خلال العلاقة السابقة يتضح ان لسعر الفائدة له دور فعال في التأثير على تكلفة التمويل، فأى تغير في سعر الفائدة يؤدي بالضرورة الى تغيير القرار الاستثماري من طرف المستثمرين.

بالاعتماد على نظرية الكفاية الحدية للإستثمار لكينز، والتي تقرر أن قرار الإستثمار لدى المشروع يتخذ بناء على مقارنة معدل العائد الصافي المتوقع من الإستثمار خلال السنوات المقدرة له بسعر الفائدة، وبناء على هذه النظرية فلن يقدم أي مشروع على الإقتراض الا إذا كان متوقعا لعائد من إستثمار على مدى سنوات إستخدامه (الكفاية الحدية رأس المال) يغطي أو يزيد على تكلفة الإقتراض (سعر الفائدة).<sup>2</sup>

يمكن استخدام معيار VAN في اتخاذ القرار الاستثماري على النحو التالي:<sup>3</sup>

✓ كمقياس للرفض (أو الإلغاء): يرفض تنفيذ كل مشروع يحقق قيمة حالية صافية سالبة ويتم الموافقة على المشروع الذي يحقق قيمة حالية صافية موجب، أي الموافقة على المشروع الذي يحقق ربحاً أكبر حيث يكون المدروسة أكبر من الاستثمار المبدئي وبالتالي قبول المشروع وتنفيذ القرار الاستثماري والعكس الصحيح؛  
 ✓ كمقياس للاختيار والمفاضلة: يتم اختيار المشروع الذي يحقق أكبر صافي قيمة حالية موجبة من بين المشروعات المقترحة.

<sup>1</sup> Pierre vernimmen, finance d'entreprise, 3em édition Dalloz, paris, 1998, p 487.

<sup>2</sup> عبد الرحمن يسري أحمد، مرجع سبق ذكره، ص315.

<sup>3</sup> Charles Henri d'arcimoles, Jean Yves Saulquin, Finance Appliquée (Librairie Vuibert, Paris, 1995), P.154

أما بالنسبة لمعدل العائد الداخلي فيعرف "بأنه معدل الخصم الذي تتساوى عنده القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة مع تكلفة الاستثمار". وبذلك فهو عبارة عن معدل الخصم الذي تكون عنده القيمة الحالية الصافية مساوية للصفر

كذلك يمكن استخدام TRI في اتخاذ القرار الاستثماري على النحو التالي:

✓ إذا كان معدل العائد الداخلي أكبر من معدل تكلفة الأموال يعتبر المشروع مربحاً؛

✓ إذا كان معدل العائد الداخلي أصغر من معدل تكلفة الأموال يعتبر المشروع غير مربح.

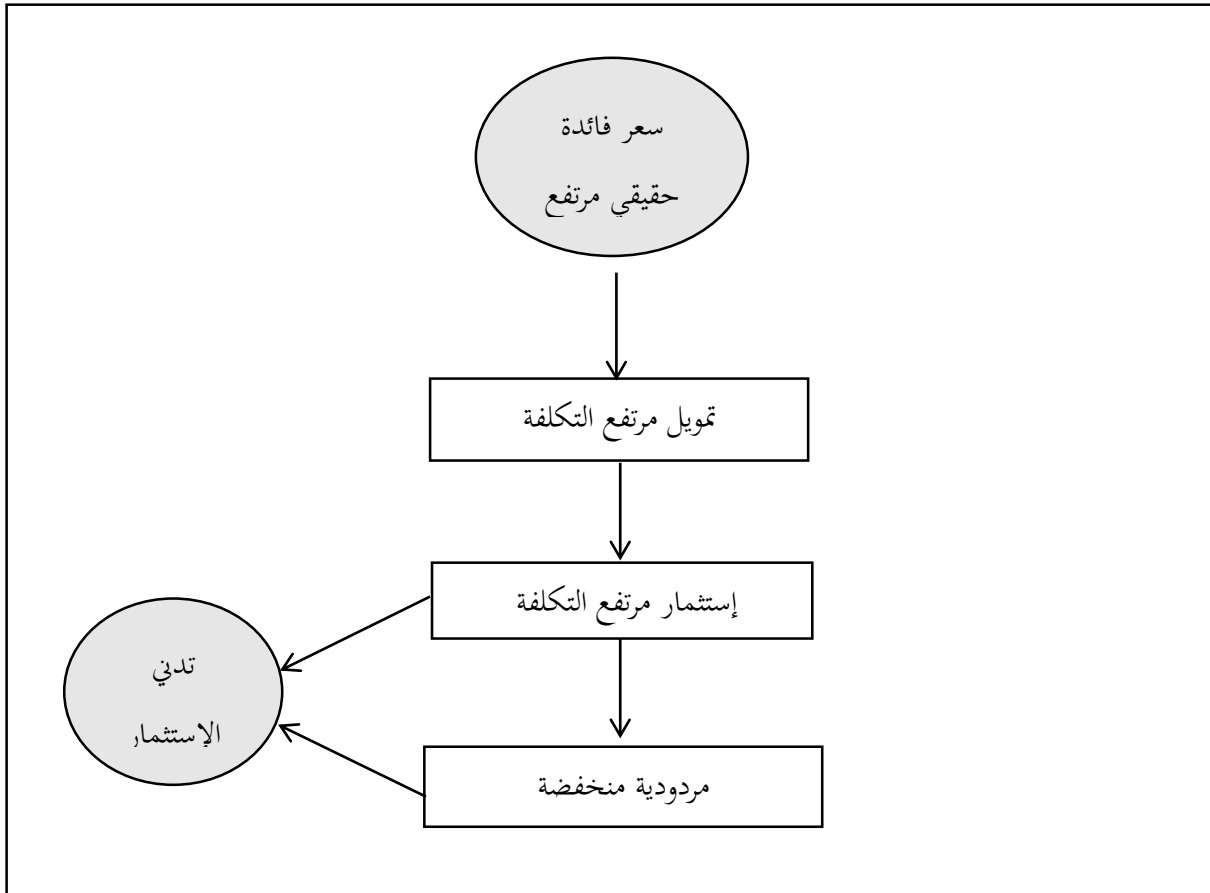
يتم خصم صافي الإيرادات المتوقع لسعر الفائدة لتحديد القيمة الحالية لها، فبإرتفاع سعر الفائدة تتزايد تكلفة الإستثمار مايعني إنخفاض القيمة الحالية للعوائد الامر الذي يجعل هذا الإستثمار غير مربح وهو الامر الذي تحده VAN.

وبما أن تكلفة رأس مال الإستثمار تحسب على أساس سعر الفائدة (من علاقة حساب CMPC)، فإن

كما زيادة في سعر الفائدة تؤثر على الكفاية الحدية لرأس المال وبالتالي إنخفاض نسبة العوائد المتوقعة.

ويمكن تلخيص كل هذا في الشكل الموالي:

الشكل رقم (02-05): يوضح تأثير سعر الفائدة على القرار الإستثماري عبر قناة تكلفة التمويل.



المصدر: من إعداد الطلبة.

### المطلب الثاني: تأثير سعر الفائدة من خلال الطلب

إن الطلب محدد أساسي للاستثمار وأن العلاقة بينهما طردية، ذلك أن ازدياد استهلاك السلع والخدمات المنتجة محليا يغري منتجها بمزيد من الأرباح ويجعلهم أكثر استعدادا للاستثمار في طاقتهم الإنتاجية<sup>1</sup>، وحين تتوقف المصانع عن الإنتاج، لا يكون لدى المؤسسات سوى حاجة قليلة نسبيا لإقامة مصانع جديدة<sup>2</sup>. إنطلاقا من هذا يمكن توضيح تأثير سعر الفائدة على الاستثمار من خلال قناتين لتأثر هذا الأخير بالطلب كمحدد أساسي:

**القناة الأولى:** يؤثر بها سعر الفائدة باعتباره تكلفة للقروض الاستهلاكية: حيث أن ارتفاع سعر الفائدة يتسبب في ارتفاع تكلفة الاقتراض لتمويل الاستهلاك، ومن ثم ينخفض ميل الأسر للحصول على هذا النوع من القروض

<sup>1</sup> مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، تقرير التجارة والتنمية، 2013، منشورات الأمم المتحدة، جنيف، ص 77.

<sup>2</sup> بول سامويلسون وويليام نوردهاوس، علم الاقتصاد، الأهلية للنشر والتوزيع، ط2، عمان، 2006، ص 467.

فينخفض الاستهلاك<sup>1</sup>، وبالتالي تضعف حوافز الاستثمار لدى المؤسسات. وعادة ما يكون تأثير ذلك فوراً ومضاعفاً، فبمجرد إعلان البنك المركزي رفع سعر الفائدة بنسبة معينة، ترتفع نسبة الفائدة على القروض الاستهلاكية مثل قروض شراء السيارات وغيرها من السلع المعمرة. وغالباً ما ترتفع أسعار الفائدة على تلك القروض بقدر يوازي ضعف أو أكثر الزيادة في نسبة الفائدة الأساسية التي يعلنها البنك المركزي، لأنها تحسب أيضاً استمرار رفع سعر الفائدة الأساسية لمدة عام أو عامين على الأقل<sup>2</sup>.

**القناة الثانية: يؤثر بها سعر الفائدة عندما يراد له أن يكون مكافأة للدخار:** حيث أن السياسة التي تهدف إلى زيادة مدخرات الأسر من خلال رفع سعر الفائدة كوسيلة لرفع معدل الاستثمار، تضعف الطلب والنشاط الاقتصادي عندما تتسبب في تخفيض الاستهلاك، وتترك تأثيراً سلبياً على الأرباح، التي يشكل الجزء المحتجز منها المصدر الرئيسي لتمويل الاستثمارات<sup>3</sup>. وبالتالي، ينبغي للسياسات الرامية إلى تعبئة الموارد لأغراض الاستثمار ألا تقوض مصادر تمويل الاستثمار التي تعتبر أهم المصادر عملياً واستراتيجياً. وهذا التقويض يمكن أن يقع عندما ترتفع أسعار الفائدة ارتفاعاً مفرطاً جراء سياسات نقدية ومالية تفترض أن مدخرات الأسر تعتبر شرطاً مسبقاً لزيادة الاستثمار. وقد أظهرت التجربة أن هذه السياسات تأتي بعكس مرادها، فهي في نهاية المطاف تقلل أرباح المؤسسات الانتاجية بسبب تدني الطلب الإجمالي وارتفاع تكاليف التمويل المحلي، وبذلك تؤدي هذه السياسات إلى تدني الاستثمار المحلي<sup>4</sup>.

ويمكن تلخيص القناتين السابقتين وطريقة تأثيرهما على القرار الإستثماري من خلال الشكل المنجز من طرف الطلبة أسفله:

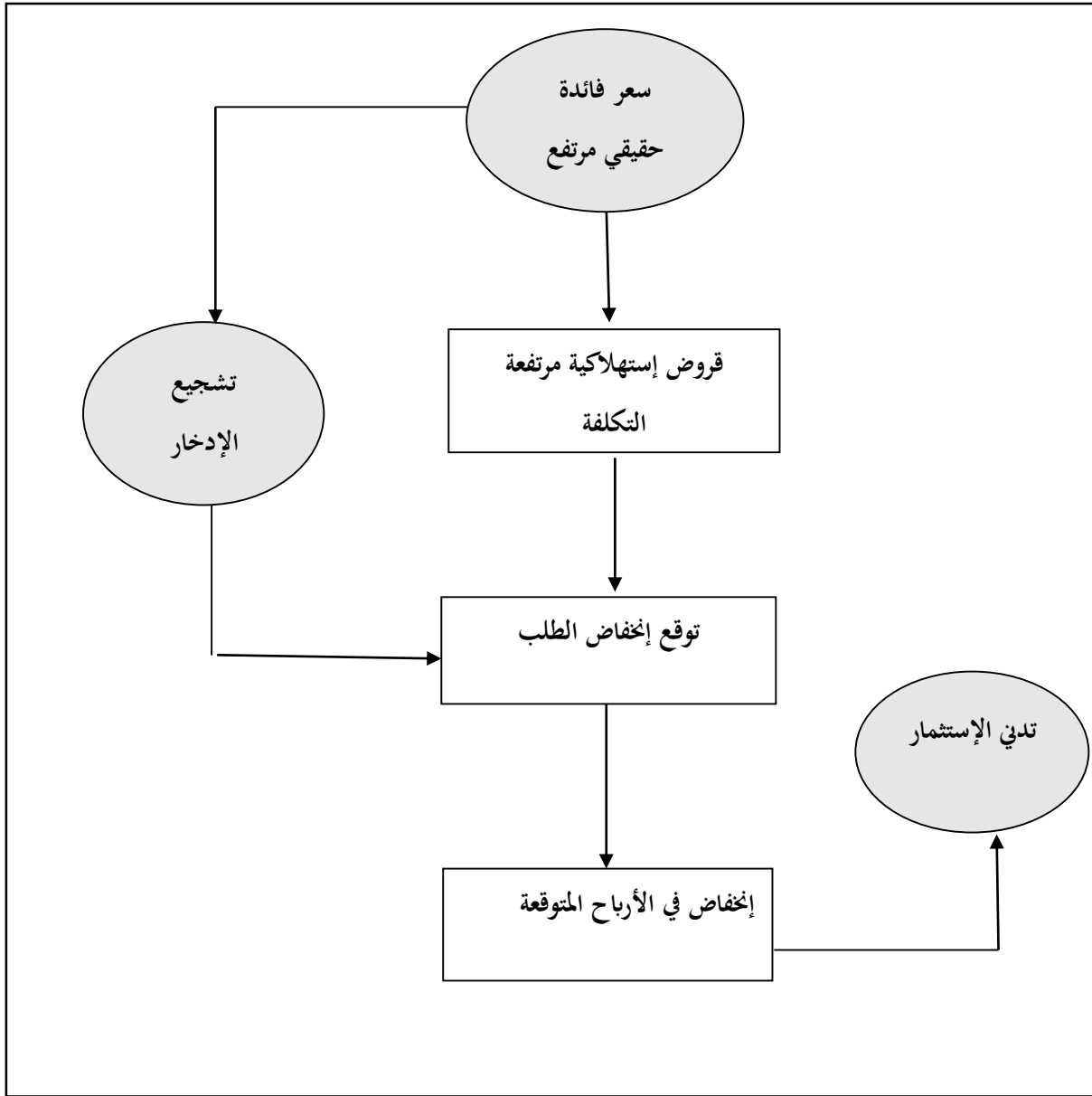
<sup>1</sup> قبلان بن جديع القحطاني، ورقة عمل: أثر ارتفاع سعر الفائدة على الاقتصاد السعودي، مؤسسة النقد العربي السعودي، ماي 2015، ص 5.  
<sup>2</sup> أحمد مصطفى، ماذا يعني رفع سعر الفائدة لتفاصيل حياتك؟، مقال بالموقع الإلكتروني لجريدة اندبندت عربية، بتاريخ: الخميس 5 ماي 2022، على الرابط:

<https://www.independentarabia.com/node/328286>

<sup>3</sup> مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، تقرير التجارة والتنمية 2013، منشورات الأمم المتحدة، جنيف، ص 139-140.

<sup>4</sup> مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، تقرير التجارة والتنمية 2008، منشورات الأمم المتحدة، جنيف، ص 121.

الشكل رقم (02-06): يوضح تأثير سعر الفائدة على القرار الإستثماري عبر قناة الطلب



المصدر: من إعداد الطلبة

### المطلب الثالث: تأثير سعر الفائدة على القرار الاستثماري كفرصة بديلة

تعرف تكلفة الفرصة البديلة على أساس أنها تساوى أقصى عائد لاستثمار بديل كان يمكن تحقيقه فيما لو وجه اليه المال المستثمر في المشروع ، فقد أجمعت الآراء على أن أكبر سعر فائدة معلن في السوق المحلى يمكن اعتباره أفضل تقريب لتكلفة الفرصة البديلة لرأس المال ومن ثم استخدام هذا السعر كسعر خصم للوصول الى صافي القيمة الحالية في التحليل المالي للمشروعات ، مع ملاحظة استبعاد أسعار الفائدة المدعمة على بعض مجالات الانشطة ونظراً لاختلاف أسعار الفائدة على العملة المحلية عن العملة الأجنبية فإنه يمكن استخدام وسط عام مرجح لأعلى



سعر فائدة على العملة المحلية ومتوسط أسعار الفائدة على العملات الأجنبية مع ترجيحها باستخدام نسبة كل من رأس المال المحلي والأجنبي المستخدم في المشروع.<sup>1</sup>

ويمكن تعريفها بأنها عائد الاستثمار البديل في حالة عدم الدخول في المشروع، وتعني الأرباح التي كان يمكن تحقيقها لو يتم اتخاذ قرار آخر وهي التي أضاعت القرار الحالي وعادة ما تكون الأرباح المحققة من القرار الحالي أكبر من الأرباح التي كان يمكن أن تتحقق من القرار البديل وإلا فكيف تم اختياره؟ ويحدث العكس إذا كان القرار البديل يتطلب تكلفة وإمكانات غير متاحة لاتخاذ وبالتالي في هذه الحالة تكون تكلفة الفرصة البديلة أكبر.<sup>2</sup> ومن أمثلة تكلفة الفرصة البديلة كما يوردها دكتور محمد رشاد الحملاوي (1996م) الأرباح الضائعة لاكتتاب المال بسبب عدم استثمارها في سنوات تحقق عائد وكثيراً ما يصعب تحديد تكلفة الفرصة البديلة فمثلاً شاب التحق بالعمل بعد تخرجه من الثانوي دون دخوله الجامعة والفرصة البديلة هي فرصة تخرجه من الجامعة والعائد المتوقع الحصول عليه من عمله مقارنة بالعمل الجامعي أو الفرصة البديلة لدخول طالب كلية الآداب بدلاً عن دخوله كلية الطب والعائد المتوقع لكل منها ويتضح صعوبة تحويلها الفرصة البديلة إلى قيمة محددة.

فنجد أن الفرصة البديلة تؤثر على القرارات الاستثمارية من خلال اختيار المشروع المناسب من المشاريع الاستثمارية والذي يحقق عائد أو ربح أكبر، وهي من المفاهيم الأساسية التي تؤثر على اتخاذ القرار الاستثماري وتعرف بأنها أقصى ما يجب الحصول عليها من مكاسب من السلع والخدمات والطاقت الإنتاجية إذا ما تم تخصيصها للاستخدامات البديلة، وأن مفهوم تكلفة الفرصة البديلة يقوم على النظرة الاقتصادية إنه لكل مورد اقتصادي منفعة يستمد قيمتها من إشباعه لحاجات متعددة وأن استخدامه لتحقيق فرصة أو إشباع معين يعني التضحية بفرص أخرى بديلة، ويجب أن تؤخذ تكلفة الفرص البديلة في الاعتبار عند اتخاذ القرار الاستثماري.<sup>3</sup>

ومن الأمثلة الشائعة حول تأثير الفرصة البديلة على سعر الفائدة في مصر مثلاً أدت سياسة التحرير النقدي في بداية التسعينيات (1991-1992) إلى ارتفاع كبير في أسعار الفائدة حتى وصلت إلى 18% و20% على الودائع، وأذون الخزانة إلى نحو 22%، وكان هذا يفوق معدلات التضخم التي كانت من 13%-14% فأقبل الأفراد على

<sup>1</sup> محمد شهين، تحليل وتقييم المحافظ المالية، دار حميثرا للنشر والتوزيع، القاهرة، 2017، ص328.

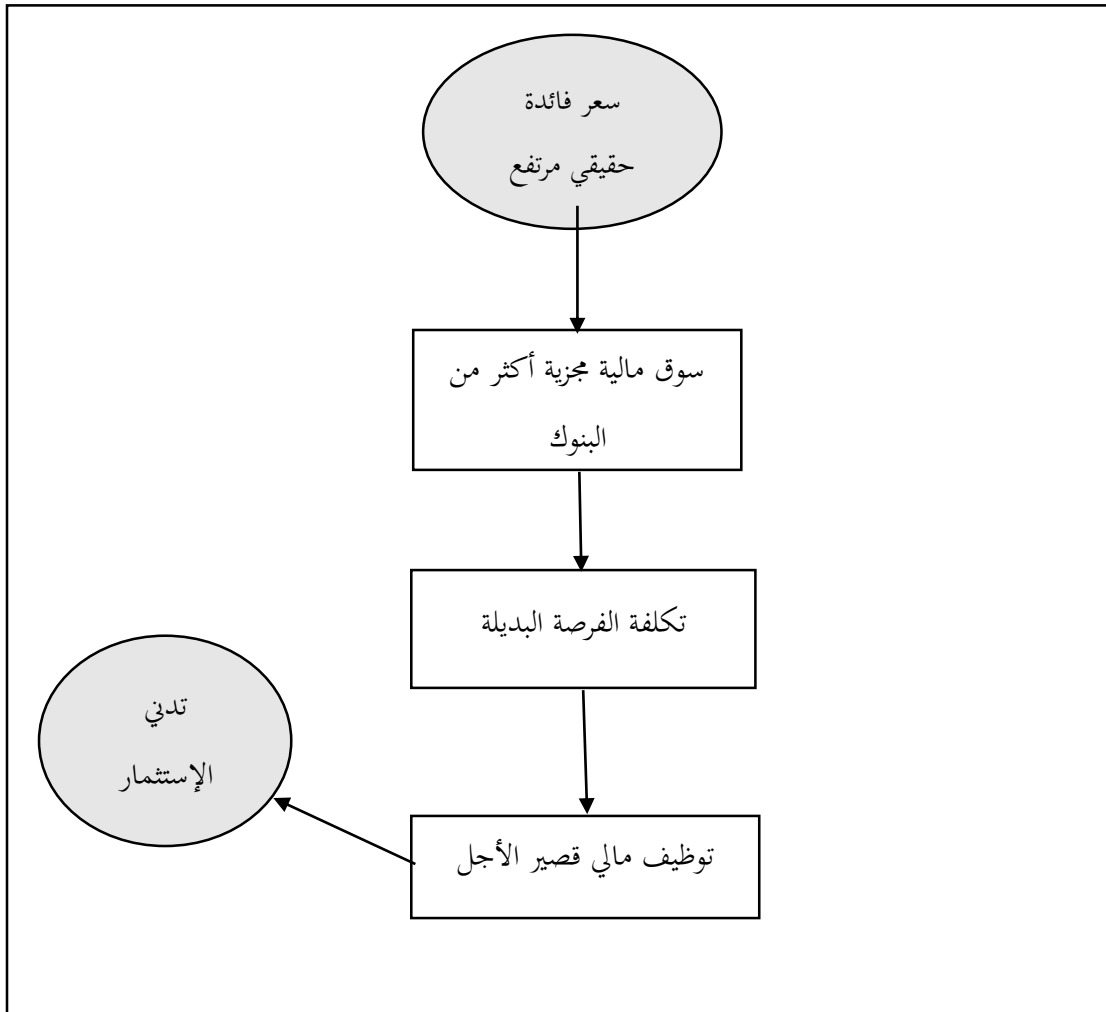
<sup>2</sup> حمزة جبلي، إدارة مشاريع الصغيرة، دارالاسرة للنشر والتوزيع، عمان، ص30.

<sup>3</sup> محمد غياث شيخة، الاستثمار (المبادئ-الأدوات-المخاطر-التقييم)، دار روسلان للنشر والتوزيع، دمشق، 2022، ص32

إيداع أرصدة متزايدة في البنوك وشراء أذون الخزانة، أما عن حجم النشاط الإستثماري فقد أصيب بحالة شديدة من الركود، وظل الوضع سيئا إلى أن تغير إتجاه أسعار الفائدة مرة أخرى إلى الأسفل من (1994-1995). وهذا التناقص في سياسة أسعار الفائدة في الحالات التي يمكن أن تؤدي فيها هذه إلى رفع الأرصدة المتاحة للإقراض يحدث العكس بالنسبة للإستثمار.

فسعر الفائدة قد يؤثر سلبيا أو إيجابيا على المشاريع الاستثمارية من خلال تكلفة الفرصة البديلة، حيث يؤثر بصفة مباشرة على تكلفة الإستثمار إذ يعتبر أهم تكلفة تتحملها المؤسسة ما يؤدي إلى تقليل رغبتها في الإستثمار والعزوف عنها وبالمقابل تزداد فرصة المضاربة في السوق المالية، حيث تتوجه المؤسسات نحوها رغبة في تحقيق عوائد مجزية أكثر وأسرع من عملية الإقتراض من أجل الإستثمار، وهو ما يوضحه الشكل الموالي.

الشكل رقم (02-07): يوضح تأثير سعر الفائدة على القرار الإستثماري عبر قناة الفرصة البديلة



المصدر: من إعداد الطلبة.

## خلاصة الفصل الثاني:

من خلال هذا الفصل، قمنا بمعرفة مفاهيم سعر الفائدة في النظريات الاقتصادية، مع ذكر أهميته وأنواعه المختلفة وكيفية قياسه، فضلا عن إبراز أهم العوامل المؤثرة عليه المباشرة وغير المباشرة. كما قمنا بمعرفة كيفية تحديد سعر الفائدة في مختلف النظريات الاقتصادية منها النظرية الكلاسيكية والنيوكلاسيكية والكينزية. أما في الأخير درسنا مختلف قنوات تأثير سعر الفائدة على القرار الإستثماري.

من خلال ما سبق وجدنا أن سعر الفائدة هو عبارة عن عائد يتحصل عليه من يتنازل على حق التصرف في سيولته المالية (الإقراض، الإيداع لأجل أو الإستثمار في السندات) لمدة زمنية محددة حيث يكون عبارة عن نسبة مئوية من المبلغ المالي محل العملية.

ويطبق هذا التعريف على مختلف أنواع سعر الفائدة سواء كان إسمي أو حقيقي أو غير ذلك، وتختلف طرق تحديد سعر الفائدة باختلاف النظريات الاقتصادية حيث يرى الكلاسيك أن لا علاقة لسعر الفائدة بالعوامل النقدية إذ يتحدد في سوق رأس المال وفقا لتفاعل عرض الإدخار مع الطلب على الإستثمار، في حين يرى النيوكلاسيك أن سعر الفائدة يتحدد بعرض الأرصد القابلة للإقراض و الطلب عليها و يتكون عرض هذه الأخيرة من المدخرات بالإضافة إلى الزيادة الصافية في نقود الودائع لدى البنوك، أما الفكر الكينزي فيرى سعر الفائدة على أنه ظاهرة نقدية ويتحدد عند تساوي عرض النقود مع الطلب عليها. ورغم إختلاف نظرة كل نظرية إقتصادية لسعر الفائدة إلى أنها تجمع على علاقة التأثير والتأثر بينه وبين القرار الإستثماري حيث أن العلاقة بينهما ذات تأثير عكسي من خلال تأثير سعر الفائدة على تكلفة التمويل والطلب اللذان يعتبران أهم محددين للقرار الإستثماري إضافة إلى تكلفة الفرصة البديلة.

الفصل الثالث:

دراسة إستقصائية

لعينة من المؤسسات

الاقتصادية في ولاية

قالمة.

## تمهيد:

من أجل تغطية الجوانب المدروسة في الجانب النظري الذي تطرقنا فيه إلى ماهية الإستثمار والقرارات الإستثمارية وأهميتها بالنسبة للمؤسسة، وكذا ماهية سعر الفائدة وتأثيره على القرار الإستثماري عن طريق قنوات مختلفة، وكتطبيق لما قدمناه سابقا ومحاولة التعرض إليه في الجانب التطبيقي إرتأينا تقديم دراسة إستقصائية لمجموعة من المؤسسات الاقتصادية الناشطة بولاية قالمة.

سنحاول في هذا الفصل تقديم المنهج المستعمل في الدراسة إضافة إلى طرق جمع المعلومات من عينة الدراسة مع عرضها وتحليلها، وأخيرا إختبار صحة الفرضيات الموضوعية مسبقا وذكر النتائج المتحصل عليها.

كل هذا من خلال المباحث التالية:

- المبحث الأول: الطريقة المستخدمة في الدراسة
- المبحث الثاني: عرض وتحليل نتائج الإستبيان
- المبحث الثالث: إختبار فرضيات الدراسة ونتائجها

**المبحث الاول: الطريقة المستخدمة في الدراسة**

باعتبار منهج او الطريقة أداة عمل تطبيق، تخطيط، تسيير، فان لكل ظاهرة يرتبط بها بقصد ضمها وتفسيرها للوصول الى اسباب الى هذه الظاهرة والعوامل التي تتحكم فيها، فمن خلال هذا المبحث سوف نتعرض الى نقاط يتم فيها وصف لمنهج الدراسة المتبع وكذا جمع المادة العلمية، وكذلك استخلاص النتائج لتعميمها، اما الادوات المستخدمة فهي تلك المتعلقة بجمع المعلومات من اجل الاستعانة بها في التحليل ومن ثما اثبات صحة الفرضية او نفيها.

**المطلب الاول: منهج الدراسة**

في هذا المطلب سوف نتطرق الى المنهج المتبع في الدراسة من اجل الوصول الى اهداف البحث، فمن الضروري القيام بتوضيح للخطوات المنهجية المتبعة في هذه الدراسة الاستقصائية.

**اولا: المنهج المتبع في الدراسة**

للقدم على اي دراسة وجب اتباع منهج معين، فمنهج الدراسة يعد من المناهج العلمية التي تهتم بالبحث والدراسة حول المواضيع المختلفة فهو يختص باتساعه وشموليته، فهنا يتجه الباحث الى جمع البيانات العلمية المطلوبة في الدراسة الاستقصائية، فالهدف الرئيسي له هو الوصول الى فهم أعمق ومعلومات دقيقة وصحيحة، اذ يتم جمع المعلومات من مختلف المصادر لتوفير المعلومات الكافية للحالة المدروسة.

ومن اجل الوصول الى فرضيات في هذه الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي والتحليلي خاصة وأنا اعتمدنا على استمارة الاستبيان سوف نتبع المنهج التحليلي أما في تحليل النتائج والبيانات والتعليق عليها سوف نعلمد على المنهج الوصفي.

**ثانيا: عينة الدراسة**

لقد اعتمدنا في جمع المعلومات على استمارة الاستبيان من أجل القيام بالدراسة الاستقصائية، حيث تتكون الدراسة من عينة من مؤسسات الاقتصادية في ولاية قالمة من أجل معرفة الآراء المختلفة حول موضوعنا.

**المطلب الثاني: متغيرات الدراسة ومصادر جمع البيانات.**

من خلال هذا المطلب سوف نتطرق الى تحديد متغيرات الدراسة، طرق جمع المعلومات.

## أولاً: متغيرات الدراسة

من أجل القيام بالدراسة الاستقصائية تطلب منا تحديد المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة وحسب دراستنا تمثلت متغيرات الدراسة فيما يلي:

✓ المتغير التابع: يتمثل في القرار الاستثماري؛

✓ المتغير المستقل: يتمثل في سعر الفائدة.

## ثانياً: مصادر جمع المعلومات ومجالات الدراسة

بغرض الوصول الى الاهداف المسطرة لدراستنا تم جمع المعلومات والآراء المختلفة حول موضوعنا من مجموعة من المؤسسات الاقتصادية في ولاية قلمة من اجل اجراء الدراسة الاستقصائية للوصول الى النتائج والتساؤلات. حيث تم الاعتماد على مجالين اساسيين في الدراسة:

✓ المجال الزمني: تم عرض استمارة الاستبيان على مجموعة من متخذي القرار في المؤسسات الاقتصادية خلال شهر

ماي، حيث تم اللجوء الى استجواب عينة من الموظفين والمدراء وكذا مسيرين ماليين من أجل الإجابة على التساؤلات المطروحة؛

✓ المجال المكاني: تمت هذه الدراسة في مجموعة من المؤسسات الاقتصادية بولاية قلمة.

## المطلب الثالث: ادوات جمع البيانات وطرق معالجتها

في هذا المطلب تم الاعتماد على استمارة الاستبيان كأداة لجمع المعلومات والبيانات للوصول الى الاهداف المنتظرة كذلك تم الاعتماد على الدراسة الاحصائية حيث قمنا بتحليلها

## أولاً: استمارة الاستبيان

عبارة عن نموذج يشتمل على مجموعة من الأسئلة التي صاغها الباحث وفقاً لرؤيته، هادفاً بذلك جمع المعلومات الرقمية أو الوصفية عن عينة من الأفراد، يقوم الباحث باختيارها حسب طبيعة الدراسة.

بالاعتماد على الإشكاليات الرئيسية والفرعية للبحث، والفرضيات التي تمت صياغتها قمنا بإختيار مجموعة من الأسئلة من أجل الوصول الى أهداف البحث عن طريق إستخلاص النتائج وإعطاء حلول مقترحة، فقد قمنا بإعداد الإستمارة تماشياً مع مجموعة من فرضيات البحث.

تحتوي إستمارة الإستبيان على ستة وثلاثين سؤال مقسمة إلى جزأين كالآتي:

✓ **الفرع الأول:** يضم ستة أسئلة معلقة بالبيانات الشخصية للأفراد المستجوبين، والمؤثرين على إتخاذ القرار في المؤسسات الاقتصادية، والذين في الغالب تنحصر مناصبهم بين محاسب، مدير عام، مدير مالي أو رئيس قسم، ومعرفة مستواهم الدراسي والخبرة والأقدمية المكتسبة في الميدان.

✓ **الفرع الثاني:** يضم هذا الفرع ثلاثين سؤال مقسمة على ثلاثة محاور كالاتي:

- المحور الأول: القرار الاستثماري في المؤسسة الاقتصادية؛
- المحور الثاني: تغيرات سعر الفائدة وأثرها على المؤسسات الاقتصادية؛
- المحور الثالث: قنوات تأثير سعر الفائدة على القرار الإستثماري.

وقد مرت عملية إعداد إستمارة الإستبيان بالمرحلة التالية:

- ✓ إعداد إستمارة الإستبيان، بالإعتماد على الجانب النظري؛
- ✓ عرض الإستمارة على الأستاذ المشرف؛
- ✓ توزيع إستمارة الإستبيان على عينة من عمال بعض المؤسسات الاقتصادية، قصد الإجابة على الأسئلة التي تم وضعها في الإستبيان.

#### ثانيا: الأدوات الاحصائية

- لمعالجة بيانات المستجوبين الموجودة في إستمارة الإستبيان، إعتدنا على برنامج (SPSS 20.0)، للقيام بالتحليل الإحصائية بغرض الوصول إلى نتائج دقيقة، وذلك بالإستعانة ببعض الأدوات الإحصائية والتي تمثلت في:
- ✓ إختبار ألفا كرونباخ: تأكيد مصداقية إستبيان الدراسة؛
  - ✓ التكرارات: حساب عدد الإجابات المتشابهة من مجموع الإجابات الكلي؛
  - ✓ المتوسط الحسابي والانحراف المعياري: معرفة إتجاه العينة حسب مقياس ليكارت الخماسي؛
  - ✓ والرسومات البيانية.



## المبحث الثاني: عرض وتحليل نتائج الاستبيان

بعدما تطرقنا لكافة الخطوات المنهجية المتبعة للقيام بهذه الدراسة، سنتناول في هذا المبحث كافة النتائج المتحصل عليها مع تحليلها وتفسيرها.

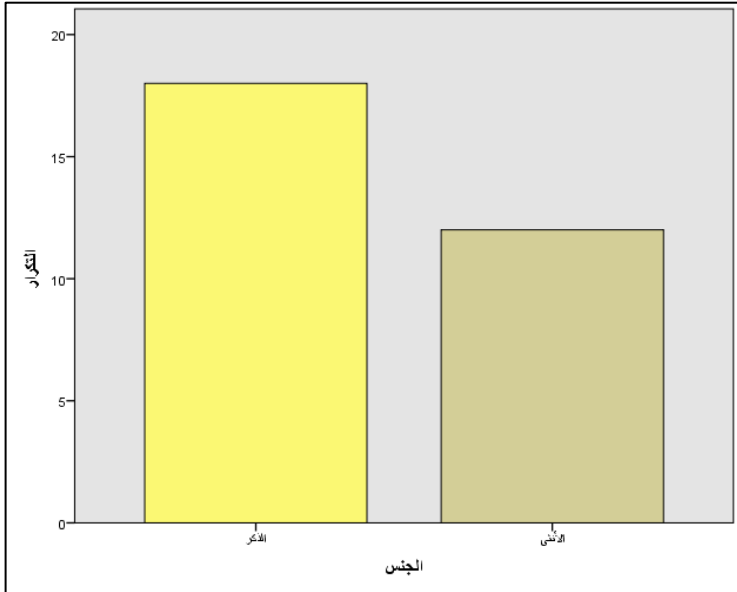
## المطلب الأول: تحليل نتائج البيانات الشخصية للمستقصى منه

تناولنا في هذا المطلب، تحليل كافة البيانات الشخصية المتعلقة بالمستجوبين من حيث الجنس، السن، المستوى الدراسي، التخصص، الوظيفة والأقدمية.

## أولاً: الجنس

بعد قيامنا بتوزيع إستمارة الإستبيان على عينة من أفراد المؤسسات الاقتصادية في ولاية قلمة، إتضح لنا أن فئة الذكور أكبر من فئة الإناث كما هو موضح في النتائج المتحصل إليها.

الشكل رقم (03-01): توزيع عينة الدراسة حسب الجنس



المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات برنامج SPSS

الجدول رقم (03-01): توزيع عينة الدراسة حسب الجنس

الجنس	التكرار	النسبة المئوية (%)
ذكر	18	60
أنثى	12	40
المجموع	30	100

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات برنامج SPSS

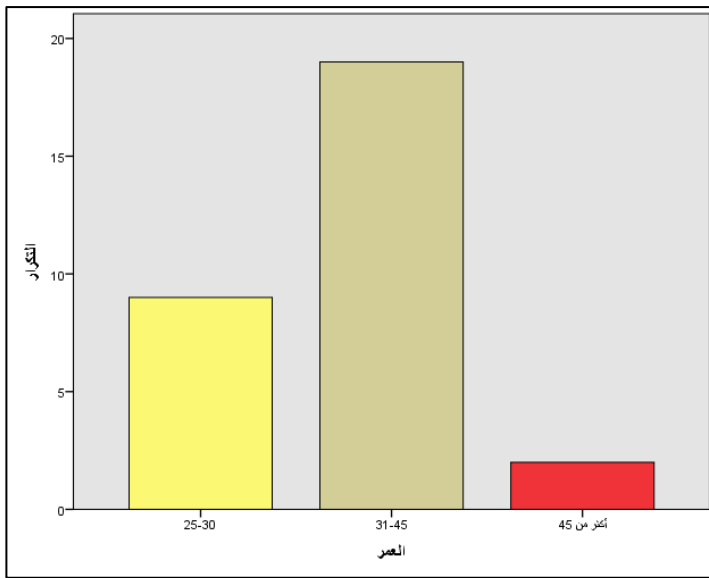
من خلال الجدول والمدرج التكراري أعلاه، توصلنا الى أن النسبة الأعلى للمستجوبين هي لفئة الذكور، إذ بلغ عددهم 18 ذكر من أصل 30 فردا مستجوبا، أي وصلت نسبة الذكور المستجوبين إلى 60%، أما بالنسبة للإناث فقد تم إستجواب 12 أنثى، بنسبة 40 %، فهذا يدل على أن هذه المناصب يتولى المسؤولية فيها الذكور أكثر من

الإناث، نظرا للأهمية الكبيرة للمناصب المشغولة في المؤسسات الاقتصادية وشدة تأثيرها في إتخاذ القرارات لما للذكور من إمكانيات في العمل تحت الضغط وفي الظروف الصعبة أكثر من الإناث.

### ثانيا: السن

بالنسبة للسن فقد قمنا بتوزيع عينة الدراسة، فتحصلنا على النتائج التي تبين فيها أن أغلبية الأفراد الذي قمنا عليهم بالدراسة هم ذوي فئة عمرية من 31 إلى 45 سنة، كما هو موضح في النتائج المتحصل عليها.

الجدول رقم (02-03): توزيع عينة الدراسة حسب العمر الشكل رقم (02-03): توزيع عينة الدراسة حسب العمر



العمر	التكرار	النسبة المئوية (%)
من 25 – 30 سنة	9	30.00
من 31 – 45 سنة	19	63.30
أكبر من 45 سنة	2	6.70
المجموع	30	100

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات برنامج SPSS

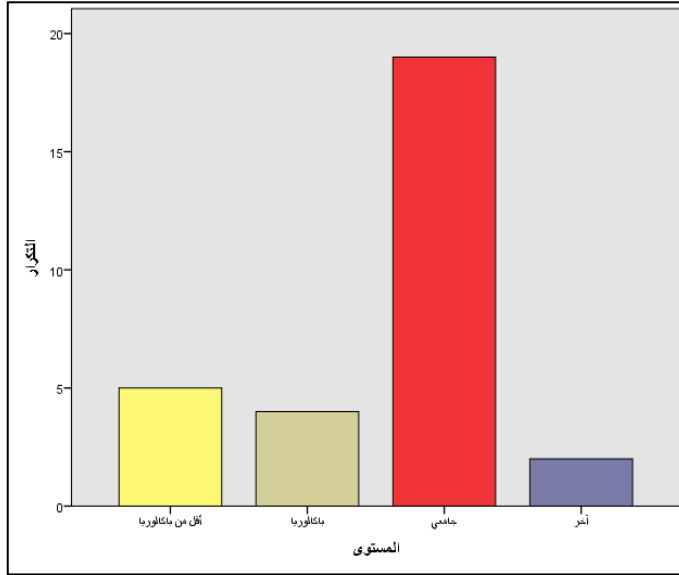
المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات برنامج SPSS

نلاحظ من الجدول والشكل السابق، أن معظم المستجوبين كانوا من 31 إلى 45 سنة، حيث كانت هذه الفئة الأكثر تكرارا في عينة الدراسة وبلغ عددهم 19 فردا أي بنسبة 63.3% من مجمل الأفراد المستجوبين، أما المستجوبين التي تقدر أعمارهم ما بين 25-30 سنة والذي كان عددهم 9 أفراد مثلو نسبة 30%، وفئة أكبر من 45 سنة فكانت نسبتهم هي الأقل بنسبة 6.7% وتمثلوا في فردين، وهذا يبين أن معظم متخذي القرار في المؤسسات الاقتصادية هم من فئة 31-45 سنة نظرا لعنصر النضج والوعي.

### ثالثا: المستوى الدراسي:

بعد إستخراجنا لنتائج تحليل إجابات أفراد عينة الدراسة حول المستوى التعليمي، إتضح لنا أن أغلبية الأفراد ذوي مستوى تعليمي مقبول، حيث كانت النتائج كالتالي.

الجدول رقم (03-03): توزيع عينة الدراسة حسب المستوى الشكل رقم (03-03): توزيع عينة الدراسة حسب المستوى



النسبة المئوية	التكرار	المستوى الدراسي
16.7	5	أقل من البكالوريا
13.3	4	بكالوريا
63.3	19	جامعي
6.7	2	آخر
100	30	المجموع

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات برنامج SPSS

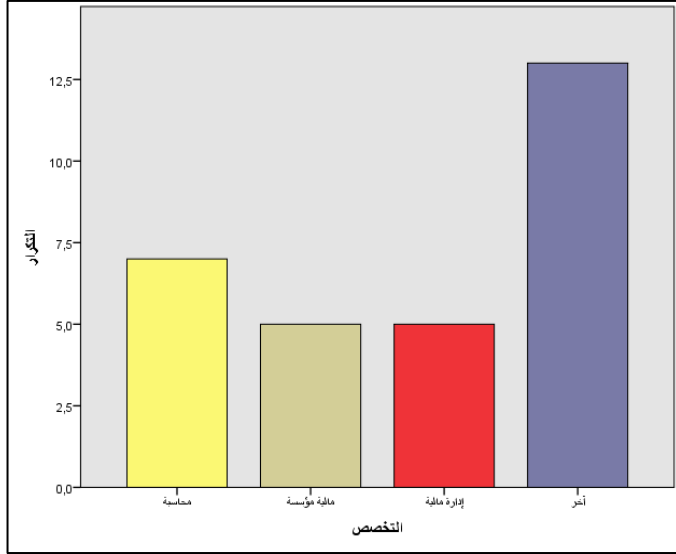
المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات برنامج SPSS

بالنظر لنتائج الدراسة المتحصل عليها تبين ان معظم المستجوبين في المؤسسات الاقتصادية، كان المستوى الدراسي لهم مقبول، أي أصحاب الدراسات العليا كان عددهم 19 فردا، ما يعادل نسبة 63.3% من إجمالي المستجوبين، أما النسبة المتبقية فقد وزعت كالتالي: اقل من البكالوريا عددهم 5 أفراد بنسبة 16.7%، المتحصلين على البكالوريا 4 أفراد بنسبة 13.3%، أما النسبة المتبقية فكانت 6.7% لأصحاب المستوى الدراسي الأخر الذي كان عددهم شخصين.

رابعا: التخصص:

من خلال النتائج الموضحة في الجدول والشكل البياني أسفله، نجد أن نسبة 43.3% والذين كان عددهم 13 من إجمالي متخذي القرارات هم ذوي إختصاصات أخرى ومن تواصلنا معهم رأينا أنهم كانوا من تخصصات غير مالية كالتسويق والتجارة، وتوزعت النسب الأخرى كالتالي 23.3% في مجال المحاسبة والذين كان عددهم 7، وفي الأخير تساوى تخصص مالية المؤسسات والإدارة المالية بـ 5 أفراد بنسبة 16.7%.

الشكل رقم (03-04): توزيع عينة الدراسة حسب التخصص



المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات برنامج SPSS

الجدول رقم (03-04): توزيع عينة الدراسة حسب التخصص

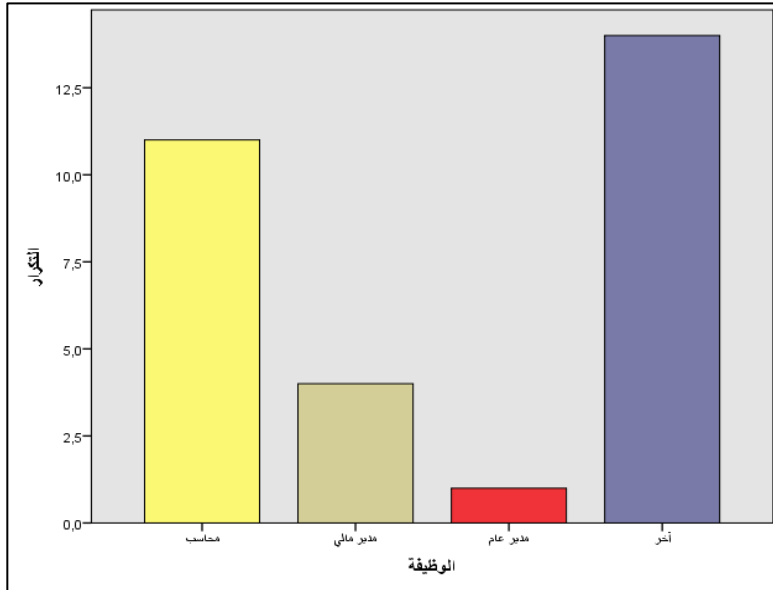
التخصص	التكرار	النسبة المئوية
محاسبة	7	23.3
مالية المؤسسات	5	16.7
إدارة مالية	5	16.7
آخر	13	43.3
المجموع	30	100

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات برنامج SPSS

#### خامسا: الوظيفة:

من أجل معرفة وظيفة أفراد، قمنا بإعداد الجدول التالي:

الشكل رقم (03-05): توزيع عينة الدراسة حسب الوظيفة



المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات برنامج SPSS

الجدول رقم (03-05): توزيع عينة الدراسة حسب الوظيفة

الوظيفة	التكرار	النسبة المئوية
محاسب	11	36.70
مدير مالي	4	13.30
مدير عام	1	3.30
آخر	14	46.70
المجموع	30	100

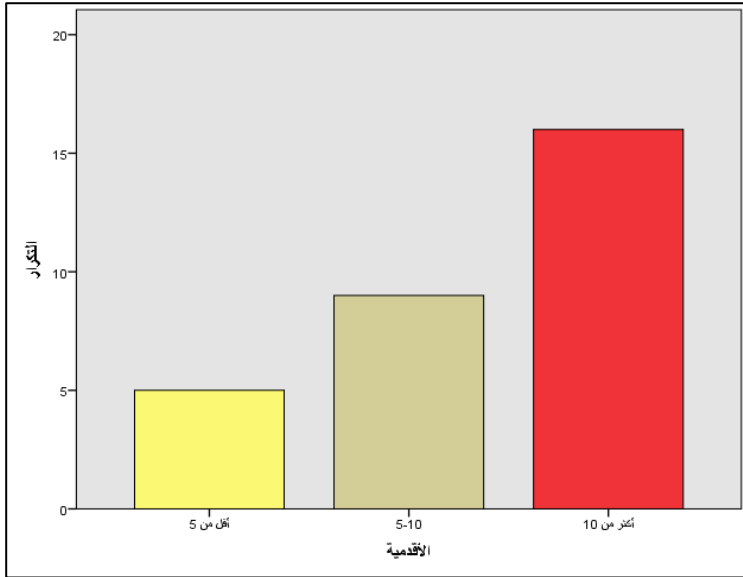
المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات برنامج SPSS

من خلال النتائج المتحصل عليها أعلاه، أن المستجوبين (عينة الدراسة) لهم مناصب مختلفة ولديهم أعلى نسبة بـ46.70%، حيث تبين أن معظمهم هم رؤساء أقسام، والذين كان عددهم 14 فردا.

**سادسا: الأقدمية:**

من خلال النتائج المتحصل عليها في الجدول أسفله، من المستجوبين من عينة الدراسة تبين أن معظمهم يتمتعون بخبرة عالية وهو ما يفسر اعتماد المؤسسات الاقتصادية على عناصر الخبرة في إتخاذ كافة القرارات الاستثمارية، حيث نجد أن 16 من أصل 30 فرد كانوا ذو خبرة أكبر من 10 سنوات بنسبة أكبر من المنتصف 53.30%، أما بقية الفئات فكانت كالآتي: من 5-10 سنوات كانوا 9 أفراد بنسبة 30%، الأفراد ذو خبرة أقل من 5 سنوات كانوا 5 أفراد بنسبة 16.70%.

الشكل رقم (03-06): توزيع عينة الدراسة حسب الأقدمية



المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات برنامج SPSS

الجدول رقم (03-06): توزيع عينة الدراسة حسب الأقدمية

الأقدمية	التكرار	النسبة المئوية
أقل من 5 سنوات	5	16.70
من 5 - 10	9	30.00
أكثر من 10	16	53.30
المجموع	30	100

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات برنامج SPSS

**المطلب الثاني: تحليل نتائج محاور الدراسة**

سنقوم في هذا المطلب بعرض وتحليل المحاور الثلاثة الخاصة بالإستبيان، وذلك بإعتمادنا على مخرجات برنامج

SPSS، والمتمثلة في كل من المتوسط الحسابي والانحراف المعياري.

بداية لا بد من معرفة إتجاه الأسئلة المطروحة على الأفراد المستجوبين في الدراسة بإعتماد على مقياس ليكارت الخماسي، وذلك إعتمادا على مقياس ليكارت الخماسي كما يلي:

الجدول رقم (03-07): الأوزان المرجحة حسب ليكارت الخماسي

المتوسط الحسابي	1-1.80	1.81-2.60	2.61-3.40	3.41-4.20	4.21-5
الدرجة	ضعيف جدا	ضعيف	متوسط	عالي	عالي جدا
الإتجاه	غير موافق تماما	غير موافق	محايد	موافق	موافق تماما

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات برنامج SPSS

#### أولا: صدق وثبات أداة القياس

بالإعتماد على معامل ألفا كرونباخ " **alpha de cronbach** " وهو مقياس الإتساق الداخلي للإختبارات الإحصائية في الإستبيان، ويقصد به المستوى الذي يتم فيه فحص مدى الترابط بين محتويات الأداة المستخدمة في الدراسة مع مستوى الإجابات الذي يرغب الباحث في تحصيلها، ومعرفة مدى مصداقية الأسئلة. وتكون النسبة المقبولة لهذا المعامل على الأقل 60%، والتي من خلالها يمكن الحكم على مصداقية الأسئلة، حيث كلما كانت نسبة المعامل مرتفعة زادت مصداقية الأسئلة.

الجدول رقم (03-08): الأوزان المرجحة حسب ليكارت الخماسي

عدد الأسئلة	معامل ألفا كرونباخ
30	72.00%

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات برنامج SPSS

من خلال الجدول أعلاه تبين أن معامل الصدق والثبات الخاص بدراستنا قدر ب 72% للأسئلة المطروحة في الإستبيان والتي قدرت ب 30 سؤال، وتعد هذه النسبة مقبولة وجيدة إحصائيا نظرا لحصولنا على نسبة تفوق 60%، أي عند إعادة توزيع إستمارة الإستبيان في نفس الظروف وفي نفس المؤسسات سنتحصل على نفس النتائج.

ثانيا: تحليل نتائج المحور الأول

بالإعتماد على نتائج إستمارة الإستبيان، سنقوم بتحليل المحور الأول والذي يتمثل في معرفة كيفية إتخاذ القرار الإستثماري في المؤسسات الاقتصادية التي قمنا بدراستها، حيث تم التركيز في هذا المحور على سؤالين أساسيين وأخرى ثانوية.

حيث قمنا بتفصيل نتائج السؤالين مع تفسير إتجاه عينة الدراسة في هذا المحور كآآتي:

**السؤال الأول: زيادة الارباح تشجع زيادة الاستثمار لضمان نمو المؤسسة؟**

من خلال استجواب آراء العينة حول هذا السؤال تحصلنا على الإجابات مجمعة في جدول التكرارات الموالي:

**الجدول رقم (03-09): إجابات عينة الدراسة على السؤال الأول من المحور الأول**

الآراء	موافق تماما	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق تماما	الإجمالي
التكرار	10	17	1	2	0	30

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات برنامج SPSS

أما عن الرأي العام لأفراد العينة وتشنت هذا الرأي وإتجاه العينة سوف نتعرف عليه في الجدول الموالي:

**الجدول رقم (03-10): إتجاه عينة الدراسة في السؤال الأول من المحور الأول**

رقم السؤال	عدد الإجابات	المتوسط الحسابي	الإنحراف المعياري	T المحسوبة	الإتجاه
01	30	4.17	0.791	8.07	موافق

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات برنامج SPSS

من خلال الجدول أعلاه تبين أن الإنحراف المعياري فقد قدر بـ 0.791 والمتوسط حسابي قدر بـ 4.17 ومن هذا يمكن تحديد إتجاه العينة، حسب مقياس ليكارت الخماسي، أن هناك موافقة بنسبة 83.4 % على ان القرار الإستثماري يتأثر بالإمكانات والموارد المتاحة لدى المؤسسة. وبما ان t المحسوبة 8.07 أكبر من t الجدولية 2.045، فإن هذه النتيجة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.05.

وهذا ما يبين ان زيادة الأرباح تشجع المؤسسات الإقتصادية على الإستثمار وتوسيع النشاطات لضمان نمو المؤسسة، وترى أن مبيعاتها تؤثر بطريقة مباشرة على رغبتها في زيادة استثماراتها من عدمه كون المؤسسات تعمل على تعظيم ربحيتها الأمر الذي يجعلها تحاول زيادة استثماراتها لزيادة مبيعاتها المرتفعة مسبقا ومنه زيادة وتعظيم ربحيتها.

السؤال الثاني: تتأثر مؤسستكم عند اتاخذ القرار الاستثماري بالظروف الاقتصادية والسياسية؟

توصلنا من خلال هذا السؤال الى الإجابات التالية:

الجدول رقم (03-11): إجابات عينة الدراسة على السؤال الثاني من المحور الأول

الآراء	موافق تماما	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق تماما	الإجمالي
التكرار	12	14	1	2	1	30

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات برنامج SPSS

من خلال الجدول أعلاه تبين أن معظم المؤسسات الاقتصادية تتأثر بالظروف الاقتصادية والسياسية عند إتخاذ القرارات الإستثمارية إذ كانت نسبة الموافقة ب 82.6% (جمعا لتكرارات الاجابتين موافق وموافق تماما) اما بالنسبة لإتجاه المستجوبين في هذا السؤال سنتعرف عليه من خلال الجدول الآتي:

الجدول رقم (03-12): إتجاه عينة الدراسة في السؤال الثاني من المحور الأول

السؤال	عدد الإجابات	المتوسط الحسابي	الإنحراف المعياري	T المحسوبة	الإتجاه
02	30	4.13	1.008	6.16	موافق

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات برنامج SPSS

من خلال النتائج المبينة أعلاه، قدر المتوسط الحسابي لآراء هذه العينة ب 4.13 ما يدل على ميل الإجابات إلى الموافقة، وقدر الإنحراف المعياري ب 1.008، بما ان t المحسوبة 6.16 أكبر من t الجدولية 2.045، فإن هذه النتيجة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.05، ومنه وحسب الآراء فإن إتخاذ القرار الإستثماري يراعي الظروف الاقتصادية والسياسية لأنها تؤثر إيجابا أو سلبا على مختلف القرارات المتخذة ما يؤكد نتائج الجدول السابق.



بعد قيامنا بتفصيل السؤالين السابقين ولتسهيل عملية التحليل والتعليق على نتائج المحور كاملا، قمنا بجمع

النتائج المتوسطة الحسابية والإنحرافات المعيارية لباقي الأسئلة في الجدول التالي:

الجدول رقم (03-13): إتجاه عينة الدراسة على كل سؤال من أسئلة المحور الأول

رقم المحور	رقم السؤال	السؤال	المتوسط الحسابي	الإنحراف المعياري	T المحسوبة	إتجاه العينة
01	03	تؤثر سياسة الادارة وفلسفتها على اتخاذ القرار الاستثماري	3.57	0.305	2.38	موافق
	04	يتأثر القرار الإستثماري بالإمكانيات والموارد المتاحة	3.87	0.571	8.31	موافق
	05	يؤخذ بعين الاعتبار معدلات الضريبة في التأثير على اتخاذ القرار الاستثماري	3.67	1.155	3.16	موافق
	06	تؤثر دراسة الجدوى على القرار الاستثماري	3.43	1.104	2.15	موافق
	07	يتخذ القطاع الانتاجي كافة القرارات الاستثمارية	2.37	1.189	-2.92	غير موافق
	08	تتأثر اسعار المنتجات بتكاليف استثمارها	3.60	1.163	2.83	موافق
	09	إتخاذ القرار الإستثماري الرشيد يأخذ في الإعتبار جميع المتغيرات المؤثرة عليه.	3.77	1.305	3.22	موافق

موافق	3.43	1.172	3.73	يعتبر مبدئ الخبرة والتأهيل شيئا ضروريا لدى المستثمرين	10
موافق	3.68	1.18	3.63	الإجمالي	

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات برنامج SPSS

من الجدول أعلاه نجد أن المتوسط الحسابي للمحور الأول كان 3.63 والانحراف المعياري كان 1.18، وبالاعتماد على مقياس ليكارت الحماسي وجدنا ميول المحور الأول يميل الى القبول مما يدل على قبول معظم أفراد عينة الدراسة على أغلبية الأسئلة المطروحة، حيث ترى مؤسسات الولاية أن سياسة الادارة وفلسفتها تؤثر على عملية اتخاذ القرارات في المؤسسة الأمر الذي يمكن أن يكون سيفاً ذو حدين إذ أنه قد يؤثر على المؤسسة إيجاباً أو سلباً حسب الفكر الإداري لكل مؤسسة. كما أن المؤسسات الاقتصادية في ولاية قالمة تتأثر بالموارد والإمكانيات المتاحة الأمر الذي اشتكت من كون الموارد والإمكانيات بالولاية تتسم بالندرة سواء تعلق الأمر بالإمكانيات المادية أو البشرية حيث تميل هذه الأخيرة إلى الهجرة للولايات المجاورة أو الجنوبية، وكما أن الضريبة تعد عنصر أساسي في التأثير على القرار الإستثماري حيث أن انخفاض الضريبة يحفز المؤسسات على القيام بعملية الإستثمار والعكس الصحيح، وترى المؤسسات أن دراسة الجدوى هي أهم عنصر في إتخاذ القرار الإستثماري كون أن المؤسسة تقوم بدراسة شاملة وتفصيلية حول الإستثمار قبل البدء به نظراً لأن تكلفة الأخطاء في الإستثمارات الجديدة تكون جد مرتفعة لعدم وجود خيار الرجوع والعدل عن الإستثمار بعد البدء فيه وشراء الأصول، وكون القطاع المسؤول على هذه العملية هو القطاع المالي فهو متخذ القرار الإستثماري فكانت مؤسسات عينة الدراسة غير موافقة على إتخاذ القرار من طرف القطاع الإنتاجي رغم كون هذا الأخير المتعلق والمتأثر الأساسي بالعملية الإنتاجية للإستثمار المراد القيام به، وترى عينة الدراسة أن دراسة الجدوى يجب أن تأخذ بعين الإعتبار تكاليف المنتجات وسعرها مقارنة بالمنافسين في عملية إتخاذ القرار الإستثماري، وبهذا فإن المؤسسات الاقتصادية تقوم في عملية إتخاذ القرار الإستثماري بدراسة جميع المتغيرات المؤثرة من سياسة الإدارة وفلسفتها، قيمة الضريبة، الأسعار، التكاليف وعنصر الخبرة والتأهيل وغيرها من المتغيرات الداخلية والخارجية.

## ثانيا: تحليل نتائج المحور الثاني

من خلال إستمارة الإستبيان، سوف نتطرق في هذا المحور إلى تغيرات سعر الفائدة وأثرها على المؤسسات الاقتصادية. حيث قمنا بتحليل سؤالين رئيسيين كالآتي:

**السؤال الأول: تفضل مؤسساتكم قروض كبيرة بفوائد منخفضة؟**

توصلنا من خلال طرح هذا السؤال على العينة إلى النتائج الموضحة في الجدول الموالي:

## الجدول رقم (03-14): إجابات عينة الدراسة على السؤال الأول من المحور الثاني

الآراء	موافق تماما	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق تماما	الإجمالي
التكرار	6	18	4	1	1	30

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات برنامج SPSS

من خلال الجدول أعلاه تبين أن معظم المؤسسات الاقتصادية تفضل قروض كبير بفوائد منخفضة، إذ كانت نسبة الموافقة 60% من عينة الدراسة، وتقابلها 18 فرد.

## الجدول رقم (03-15): إتجاه عينة الدراسة في السؤال الأول من المحور الثاني

السؤال	عدد الإجابات	المتوسط الحسابي	الإنحراف المعياري	T المحسوبة	الإتجاه
01	30	3.90	0.885	5.57	موافق

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات برنامج SPSS

من خلال الإجابات كان الإنحراف المعياري 0.885 والمتوسط الحسابي 3.90، بما ان t المحسوبة 5.57، أكبر من t الجدولية 2.045، فإن هذه النتيجة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.05، حيث كان إتجاه على تفضيل المؤسسات للإستفادة من القروض الكبيرة بمعدل فائدة منخفض، لتخفيض تكاليف الإستثمار مقابل الحصول على رأس مال كبير.

**السؤال الثاني: زيادة سعر الفائدة تؤدي الى زيادة الأرباح في مؤسساتكم؟**

من خلال طرح الأسئلة على المستجوبين توصلنا إلى النتائج التالية:

## الجدول رقم (03-16): إجابات عينة الدراسة على السؤال الثاني من المحور الثاني

الآراء	موافق تماما	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق تماما	الإجمالي
التكرار	7	15	3	5	0	30

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات برنامج SPSS

بالإعتماد على الجدول أعلاه، وجدنا أن أغلبية النتائج موزعة بين 7 موافق تماما و 15 موافق، إذ يوافق الأغلبية على أن المؤسسة تلجأ إلى الإقتراض عند إنخفاض سعر الفائدة لتخفيض تكلفة التمويل.

## الجدول رقم (03-17): إتجاه عينة الدراسة في السؤال الثاني من المحور الثاني

السؤال	عدد الإجابات	المتوسط الحسابي	الإنحراف المعياري	t المحسوبة	الإتجاه
02	30	3.80	0.997	4.40	موافق

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات برنامج SPSS

حسب الجدول أعلاه، نجد أن الإنحراف المعياري 0.997 والمتوسط الحسابي 3.80، وإعتمادا على مقياس ليكارت الخماسي وجدنا أن الإتجاه العام في هذا السؤال يميل إلى الموافقة، بما ان t المحسوبة 4.40 أكبر من t الجدولية 2.045، فإن هذه النتيجة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.05، ما يؤكد نتائج الجدول السابق حيث أن المؤسسات لا ترى زيادة سعر الفائدة يؤدي إلى زيادة أرباحها كون سعر الفائدة يعتبر تكلفة تتحملها

## الجدول رقم (03-18): إتجاه عينة الدراسة كل سؤال من أسئلة المحور الثاني

رقم المحور	رقم السؤال	السؤال	المتوسط الحسابي	الإنحراف المعياري	T المحسوبة	إتجاه العينة
02	03	تتأثر أسعار الفائدة بتوقعات المستثمرين بمعدلات التضخم المتوقعة	2.83	1.177	-0.78	محايد

محايد	-0.57	0.960	2.90	تأثر المبيعات بانخفاض سعر الفائدة	04
محايد	0.63	1.167	3.13	يساهم سعر الفائدة في توجيه الموارد نحو الإستخدامات الأكثر إنتاجية	05
محايد	1.02	1.251	3.23	زيادة سعر الفائدة تزيد في مدخراتكم	06
محايد	-0.92	1.186	2.80	تمارس المؤسسات الإقتصادية سياسات مقيدة لأسعار الفائدة	07
محايد	0.98	1.305	3.23	سعر الفائدة الجاري لا يعبر عن سعر الفائدة التوازني	08
غير موافق	-2.39	1.224	2.47	زيادة سعر الفائدة تؤدي الى زيادة الأرباح في مؤسستكم	09
محايد	0.00	0.830	3.00	تغيرات سعر الفائدة تؤدي الى تفضيل كبار العملاء على صغارهم	10
محايد	0.794	1.0982	3.129	الإجمالي	

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات برنامج SPSS

من الجدول أعلاه نجد أن الإنحراف المعياري قدره 1.0982 والمتوسط الحسابي يساوي 3.129 وبالإعتماد على مقياس ليكارت الخماسي نلاحظ أن الإتجاه العام للمحور يميل إلى المحايدة، مما يدل على جهل عينة الدراسة

بمحتوى أسئلة المحور وذلك راجع إلى عدم تعامل معظم مؤسسات محل الدراسة بالقروض كونها مؤسسات صغيرة او فروع إضافة إلى الوازع الديني لملاك هذه المؤسسات.

علما أن طبيعة العلاقة بين سعر الفائدة والتضخم بشكل عام علاقة عكسية حيث عندما تكون أسعار الفائدة منخفضة ينمو الاقتصاد ويزداد التضخم والعكس الصحيح وبالتالي يراقب المستثمرين تغييرات معدلات التضخم من خلال تغييرات سعر الفائدة، إنخفاض سعر الفائدة يجعل المستهلكين يتعدون عن الإدخار ويميلون إلى الإستهلاك مما يؤدي إلى زيادة المبيعات عكس زيادته التي تزيد في الإدخار مما يجعلهم يميلون إليه أكثر. علما أن معظم المؤسسات التي تتعامل بالقروض تقوم بتطبيق سياسات مقيدة لسعر الفائدة حيث تقوم بتحديد مجموعة من أسعار الفائدة على القروض التي تتعامل بها، إذ أنها إذا أقدمت على طلب إقتراض من البنوك وقدمت هذه الأخيرة أسعار فائدة لا تتماشى مع المجموعة الموضوعية مسبقا من طرف المؤسسة فإن هذه الأخيرة لا تقوم بعملية الإقتراض. علما أن تغييرات سعر الفائدة تؤدي إلى تفضيل كبار العملاء على صغارهم من طرف البنوك حيث لا يحتوي كبار العملاء على درجة مخاطرة كبيرة عكس صغارهم.

#### رابعا: تحليل نتائج المحور الثالث

من خلال تطرقنا إلى هذا المحور الذي يدرس قنوات تأثير سعر الفائدة على القرار الإستثماري من خلال تكلفة التمويل والطلب والفرصة البديلة حيث تحصلنا على نتائج الإستبيان في الجدول الموالي:

**السؤال الأول: زيادة سعر الفائدة تؤدي زيادة تكلفة الإستثمار؟**

لمعرفة رأي عينة هذه الدراسة، قمنا بإعداد الجدول الموالي:

#### الجدول رقم (03-19): إجابات عينة الدراسة على السؤال الأول من المحور الثالث

الآراء	موافق تماما	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق تماما	الإجمالي
التكرار	7	17	3	1	2	30

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات برنامج SPSS

من خلال الجدول أعلاه، تبين موافقة عينة الدراسة على السؤال المطروح، فكانت آرائهم بـ 7 موافق تماما و 17

موافق.

## الجدول رقم (03-20): إتجاه عينة الدراسة في السؤال الأول من المحور الثالث

رقم السؤال	عدد الإجابات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	t المحسوبة	الإتجاه
01	30	3.87	1.042	4.56	موافق

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات برنامج SPSS

من خلال الجدول أعلاه، حسب المتوسط الحسابي 3.87 والانحراف المعياري 1.042، وإعتمادا على مقياس ليكارت الخماسي وجدنا أن إتجاه العينة يميل إلى الموافقة بنسبة 77.4%، بما أن t المحسوبة 4.56 أكبر من t الجدولية 2.045، فإن هذه النتيجة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.05، ما يعني أن زيادة سعر الفائدة تؤدي إلى زيادة تكلفة الإستثمار.

## السؤال الثاني: يساعد الطلب على المنتجات في توسيع الطاقة الانتاجية لمؤسستكم؟

توصلنا خلال طرح السؤال التالي على عينة الدراسة إلى النتائج التالية:

## الجدول رقم (03-22): إجابات عينة الدراسة على السؤال الثاني من المحور الثالث

الآراء	موافق تماما	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق تماما	الإجمالي
التكرار	6	14	2	6	2	30

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات برنامج SPSS

تبين لنا نتائج الجدول السابق، أن نسبة الموافقة على أن الطلب على المنتجات يساعد في توسيع الطاقة الإنتاجية للمؤسسة كانت عالية، حيث كان 20 فردا موافقا موزعا على 6 موافق تماما و 14 موافق.

## الجدول رقم (03-23): إتجاه عينة الدراسة في السؤال الثاني من المحور الثالث

السؤال	عدد الإجابات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	t المحسوبة	الإتجاه
02	30	3.63	1.497	2.39	موافق

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات برنامج SPSS

بعد توصلنا إلى النتائج التالية تبين أن الانحراف المعياري 1.497 والمتوسط الحسابي 3.63، حيث كان الإتجاه يميل إلى الموافق من طرف المستجوبين بعد الإعتماد على مقياس ليكارت الخماسي، بما ان t المحسوبة 2.39 أكبر من

t الجدولية 2.045، فإن هذه النتيجة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.05، حول مساعدة الطلب على توسيع الطاقة الإنتاجية لمؤسستكم، حيث أن زيادة الطلب يقابله زيادة في المبيعات ومنه زيادة في أرباح المؤسسة لتتمكن هذه الأخيرة من إستغلال الأرباح في توسيع الطاقة الإنتاجية لتلبية الزيادة في الطلب.

بعد قيامنا بتفصيل السؤالين السابقين ولتسهيل عملية التحليل والتعليق على نتائج المحور كاملا، قمنا بجمع النتائج المتوسطة الحسابية والإنحرافات المعيارية لباقي الأسئلة في الجدول التالي:

الجدول رقم (03-24): إتجاه عينة الدراسة في كل سؤال من أسئلة المحور الثالث

رقم المحور	رقم السؤال	السؤال	المتوسط الحسابي	الإنحراف المعياري	T المحسوبة	إتجاه العينة
03	03	ينخفض الطلب على منتجاتكم عند ارتفاع سعر الفائدة	3.07	1.285	0.28	محايد
	04	صغار العملاء لا يتحصلون على التمويل على مشروعاتهم	3.50	0.974	2.81	موافق
	05	نظام الإقتراض بالفائدة من البنوك لا يتيح لرجال الأعمال الصغار الحصول على التمويل الضروري لإستثماراتهم	3.37	0.964	2.08	محايد
	06	يتفادى البنك القروض الصغيرة إثر التكلفة الثابتة بتحرك سعر الفائدة للأعلى	3.07	1.172	0.31	محايد



موافق	2.39	1.224	3.53	انخفاض سعر الفائدة يؤدي الى زيادة الفرص الاستثمارية لمؤسستكم	07
غير موافق	-2.44	0.971	2.57	زيادة القروض الإستهلاكية يؤدي الى إنخفاض الطلب	08
موافق	2.09	1.135	3.43	زيادة سعر الفائدة يشجع على الإدخار	09
موافق	2.83	1.163	3.60	زيادة سعر الفائدة يؤدي الى زيادة تكلفة الاقتراض	10
موافق	1.73	1.1639	3.42	الإجمالي	

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات برنامج SPSS

من الجدول أعلاه نجد أن الإنحراف المعياري قدر ب 1.1639 والمتوسط الحسابي يساوي 3.42 وبالإعتماد على مقياس ليكارت الخماسي نلاحظ أن الإتجاه العام للمحور يميل إلى الموافقة أي أن عينة الدراسة تقبل معظم أغلبية الأسئلة المطروحة، حيث ترى هذه العينة أن الطلب على منتجاتهم ينخفض بإرتفاع سعر الفائدة لأن عند حدوث هذا الأخير يميل معظم المستهلكين إلى الإدخار بدلا من الإستهلاك، وكذلك أن البنك لا يمنح صغار العملاء التمويل على مشروعاتهم كونها ذات عائد صغير لا يساعد البنك في الحصول على الفوائد المراد الوصول إليها، كون معظم المستجوبين لا يحيطون علما بنظام الإقتراض في البنوك مالمو إلى المحايدة فيما يخص تقديم هذه الاخيرة التمويل الضروري للإستثمار لرجال الأعمال الصغار، إلا أن البنوك تتجنب إعطاء هؤلاء التمويل الذي يحتاجونه لإصطحاب إستثماراتهم بمعدلات مخاطرة مرتفعة مما يستلزم إعطاء القروض بمعدلات فائدة مرتفعة تغطي تلك المخاطرة، الامر الذي لا يستطيع صغار المستثمرين تحمله.

إن إنخفاض سعر الفائدة يسمح للمؤسسة بالحصول على التمويل المناسب لإستغلال أي فرصة إستثمارية في حين ظهورها، زيادة القروض الإستهلاكية يعني إنخفاض سعر الفائدة (الأمر الذي أدى إلى زيادة القروض الإستهلاكية) يؤدي إلى زيادة القدرة الشرائية وزيادة الإستهلاك ومنه زيادة الطلب على منتجات المؤسسة، في حين أن زيادة سعر

الفائدة الحقيقي يشجع على الإدخار ما يؤدي إلى إنخفاض الإستهلاك ومنه إنخفاض الطلب، مما يجعل المؤسسات تبتعد عن الإستثمارات الجديدة منها أو التوسعية كون الطلب يؤثر تأثيرا ولو كان غير مباشر على القرارات الإستثمارية. يمثل سعر الفائدة التكلفة الأساسية لكل إقتراض إستثماري تقوم به المؤسسة، حيث يؤثر سعر الفائدة بطريقة مباشرة وبشكل كبير على القرار الإستثماري إذ أن إرتفاعها يثبط الرغبة والقدرة على الإستثمار بعكس إنخفاضها الذي يشجع ويساعد على الإستثمار.

## المبحث الثالث: إختبار فرضيات الدراسة ونتائجها

بعد القيام بعملية عرض وتحليل النتائج المتحصل عليها في إستجواب عينة الدراسة بالإعتماد على إستمارة الإستبيان، سنقوم في هذا المبحث بإختبار الفرضيات التي تعرضنا إليها مسبقا من أجل التأكد من صحتها أو نفيها.

## المطلب الأول: إختبار فرضيات الدراسة

سنترك في هذا المطلب بإستعمال إختبار ستيودانت (student)، عند عينة تقدر ب 30، وعند مستوى المعنوية 5%، و (t) الجدولية قدرت ب (2.045)، لمحولة إختبار فرضيات الدراسة.

## أولا: إختبار الفرضية الأولى

من أجل إختبار الفرضية الرئيسية وجب علينا وضع: فرضتين هما فرضية العدم  $H_0$  والفرضية البديلة  $H_1$  كالآتي:

$H_0$ : لا يأتي القرار الإستثماري على رأس إهتمامات مسيري وملاك المؤسسات الاقتصادية المدروسة؛

$H_1$ : يأتي القرار الإستثماري على رأس إهتمامات مسيري وملاك المؤسسات الاقتصادية المدروسة.

والجدول الموالي يوضح نموذج إختبار ستيودانت (student) للفرضية الأولى:

## الجدول رقم (03-25): نموذج إختبار ستيودانت للفرضية الأولى

رقم المحور	عدد أفراد العينة	درجة الحرية ddl	قيمة t المحسوبة	قيمة t الجدولية	مستوى الدلالة
01	30	29	47.397	2.045	0.000

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات برنامج SPSS

من خلال الجدول أعلاه، نجد أن قيمة t المحسوبة 47.397، وهي أكبر من قيمتها الجدولية المقدر ب 2.045، إضافة لمستوى الدلالة أو المعنوية المقدر ب 0.000، وهو أقل من القيمة المحددة في الفرضية 0.05، وهو ما يعني رفض  $H_0$ ، وقبول الفرضية  $H_1$ ، ما يعني أن القرار الإستثماري يأتي على رأس إهتمامات أصحاب القرار في المؤسسات المدروسة.

## ثانيا: إختبار الفرضية الثانية

من أجل إختبار الفرضية الرئيسية وجب علينا وضع: فرضتين هما فرضية العدم  $H_0$  والفرضية البديلة  $H_1$

كالآتي:

$H_0$ : لا يعتبر سعر الفائدة متغيراً أساسياً إلى جانب عدد من المحددات الرئيسية الأخرى للقرار الاستثماري؛

$H_1$ : يعتبر سعر الفائدة متغيراً أساسياً إلى جانب عدد من المحددات الرئيسية الأخرى للقرار الاستثماري.

والجدول الموالي يوضح نموذج إختبار ستيودانت (student) للفرضية الأولى:

الجدول رقم (03-26): نموذج إختبار ستيودانت للفرضية الثانية

رقم المحور	عدد أفراد العينة	درجة الحرية ddl	قيمة t المحسوبة	قيمة t الجدولية	مستوى الدلالة
02	30	29	35.525	2.045	0.0000

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات برنامج SPSS

من خلال الجدول أعلاه، نجد أن قيمة t المحسوبة 35.525، وهي أكبر من قيمتها الجدولية المقدر بـ 2.045، إضافة لمستوى الدلالة أو المعنوية المقدر بـ 0.000، وهو أقل من القيمة المحددة في الفرضية 0.05، وهو ما يعني رفض  $H_0$ ، وقبول الفرضية  $H_1$ ، ومنه يعتبر سعر الفائدة متغيراً أساسياً إلى جانب عدد من المحددات الرئيسية الأخرى للقرار الاستثماري.

### ثالثاً: إختبار الفرضية الثالثة

من أجل إختبار الفرضية الرئيسية وجب علينا وضع: فرضتين هما فرضية العدم  $H_0$  والفرضية البديلة  $H_1$

كالآتي:

$H_0$ : لا توجد عدد من القنوات ذات التأثير المتباين لتغير سعر الفائدة على القرار الاستثماري؛

$H_1$ : توجد عدد من القنوات ذات التأثير المتباين لتغير سعر الفائدة على القرار الاستثماري.

والجدول الموالي يوضح نموذج إختبار ستيودانت (student) للفرضية الأولى:

الجدول رقم (03-27): نموذج إختبار ستيودانت للفرضية الثالثة

رقم المحور	عدد أفراد العينة	درجة الحرية ddl	قيمة t المحسوبة	قيمة t الجدولية	مستوى الدلالة
03	30	29	27.893	2.045	0.000

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات برنامج SPSS

من خلال الجدول أعلاه، نجد أن قيمة t المحسوبة 27.893، وهي أكبر من قيمتها الجدولية المقدر بـ 2.045، إضافة لمستوى الدلالة أو المعنوية المقدر بـ 0.000، وهو أقل من القيمة المحددة في الفرضية 0.05، وهو ما يعني رفض

$H_0$ ، وقبول الفرضية  $H_1$ ، ومنه توجد عدد من القنوات ذات التأثير المتباين لتغير سعر الفائدة على القرار الإستثماري، والمتمثلة في تكلفة التمويل، تكلفة الفرصة البديلة، ومن خلال الطلب.

### المطلب الثاني: نتائج الدراسة

سوف نتعرض في هذا المطلب إلى نتائج الدراسة المتحصل عليها، حول تأثير سعر الفائدة على القرار الإستثماري في المؤسسات الاقتصادية في ولاية قالمة.

### أولا: نتائج عامة حول المؤسسات الاقتصادية في ولاية قالمة

يمكن إبراز أهم النتائج المتحصل عليها كالتالي:

- ✓ وجود أغلبية لفئة الذكور في المناصب الحساسة لإتخاذ مختلف القرارات في المؤسسات الاقتصادية، كون ملاك المؤسسات يفضلون الذكور على الإناث لأنه حسب رؤيتهم فالذكور يمتازون بالتخطيط بعيد المدى والقدرة على العمل تحت الضغط أكثر من الإناث؛
- ✓ كبر سن أغلبية العاملين المستجوبين من متخذي القرار أو العاديين نظرا لسوء نظام الترقية وتمسك أغليبتهم بمناصبهم (عدم خروجهم من منطقة الراحة) وإنعدام حس الابداع في العمل لديهم؛
- ✓ يرجع اتخاذ القرار إلى الملاك أو المدراء بحجة الملك أو الخبرة على الترتيب، حيث يرى الملاك أنهم المسؤولون الوحيدون على ممتلكاتهم ويرى المدراء أن خبرتهم وحدها تكفي لاتخاذ القرار المناسب للمؤسسة بغض النظر عن الدراسات اللازمة أو المعلومات التي يجب الحصول عليها (من بينها سعر الفائدة ومختلف التكاليف والمداخيل المستقبلية)؛
- ✓ تحصل معظم المستجوبين على شهادات عليا رغم إختلاف أعمارهم، فحتى كبار السن كانوا يزاولون دراساتهم العليا لرفع مستواهم التعليمي باختلاف حافزهم بين مادي وعلمي الأمر الذي يحسب لمؤسسات ولاية قالمة.
- ✓ استقبال زائري معظم المؤسسات من طرف المحاسب كونه يشغل العديد من المناصب، الأمر الذي تقوم به المؤسسات لتقليل اليد العاملة ومنه تقليل التكلفة، حيث يقوم المحاسب بمهام المدير المالي ومصالحة العلاقات العامة في المؤسسة؛
- ✓ شغول بعض المناصب من طرف عاملين ليسوا في تخصصهم الأكاديمي، كان معظمهم خريجي العلوم الاجتماعية والقانونية وذلك عائد لعمليات التشغيل بالواسطة وعدم الاعتماد على الكفاءات؛
- ✓ سوء العلاقة بين المؤسسات الاقتصادية والجامعة إذ تتخوف المؤسسات من إكتشاف الطلبة للأخطاء البشرية التي يقوم بها العمال، الأمر الذي يجعلهم ينظرون إلى الطلبة المتربصين كمدققين خارجيين.

ثانيا: نتائج حول تأثير سعر الفائدة على القرارات الإستثمارية.

- ✓ الجهل بطريقة تعامل البنك مع العملاء فيما يخص القروض، من طرق الدفع ومواعيدها وعقوبات التأخر عن الدفع والفوائد على القروض حسب حجمها؛
  - ✓ عدم الإلمام بتغيرات أسعار الفائدة وأسبابها، مما يجعل عملية التنبؤ بها صعبة وشبه مستحيلة؛
  - ✓ تجنب بعض المؤسسات بالتعامل بالقروض بسبب الازع الديني، ما يسبب استبعاد الكثير من الإستثمارات لعدم القدرة على تمويلها وإنعدام الطرق البديلة عن الاقتراض التقليدي؛
  - ✓ تأثير القرارات الإستثمارية بعامل يكاد أن يكون الوحيد وهو الطلب، مع تجاهل بقية المحددات المؤثرة على إتخاذ القرار والتي أهمها سعر الفائدة كونها ذات وزن كبير في عملية إتخاذ القرارات الإستثمارية، حيث تعتمد مؤسسات على القروض في عملية التمويل لعدم قدرتها على تمويل إستثماراتها من أموالها الخاصة؛
  - ✓ زيادة أسعار المنتجات لتغطية تكاليف التمويل، الأمر الذي يؤثر على المبيعات لتهرب المستهلكين من شراء المنتجات لارتفاع أسعارها إضافة إلى نشر صورة ليست بالحسنة لسمعة المؤسسة، كون المجتمع الجزائري ينبذ زيادات الأسعار غير المبررة؛
  - ✓ إيداع المؤسسات أموالهم في البنوك عند ارتفاع سعر الفائدة بدلا من إستثمارها، كونهم لا يمتلكون حس المغامرة بل يميلون إلى الإدخار كونه معدوم المخاطرة رغم قلة مداخيله مقابل الأموال الموضوعة فيه، الأمر الذي يجعلهم يضيعون فرص إستثمارية قد تظهر ولا يملكون السيولة الكافية لإغتنامها؛
  - ✓ في ضل انخفاض أسعار الفائدة يكون الاقتراض خيار المؤسسات لتحقيق وفورات ضريبية؛
  - ✓ غياب سوق مالية نشطة في الجزائر توفر بدائل تمويلية للإقتراض التقليدي.
- ما يمكن الوصول إليه من خلال الدراسة، أن لسعر الفائدة تأثيرا عكسيا على القرار الإستثماري في المؤسسات الإقتصادية، والتي غالبا عند إرتفاع سعر الفائدة فإن المؤسسات الإقتصادية تتمتع عن الإستثمار في هذه الحالة بل تكتفي بالإدخار فقط، نظرا للتأثير السلبي لسعر الفائدة عبر قنوات الطلب وتكلفة التمويل، وتكلفة الفرصة البديلة.

## خلاصة الفصل:

تناولنا من خلال الفصل التطبيقي للبحث عن طريق جمع آراء عينة من المؤسسات الاقتصادية الناشطة في ولاية قالمة حول تأثير سعر الفائدة على القرارات الإستثمارية. حيث قمنا في بداية الفصل بالتعريف بالمنهج المتبع في هذه الدراسة والعينة المدروسة وكذلك مختلف المصادر والأدوات المستعملة لنصل في النهاية لمجموعة من النتائج أهمها:

✓ يعتبر سعر الفائدة من أهم المحددات الرئيسية للقرار الإستثماري كونه يعتبر تكلفة أساسية للإستثمار لإعتماد المؤسسات على الإقتراض في إستثماراتها.

✓ يؤثر سعر الفائدة على القرار الإستثماري في المؤسسات الاقتصادية عبر قناة الطلب، فإرتفاع سعر الفائدة يميل المستهلكون إلى الإدخار ما يؤدي إلى إنخفاض الإستهلاك ومنه إنخفاض الطلب، الذي بدوره لايشجع المستثمرين على الإستثمار كون المؤسسات الاقتصادية الجزائرية تبدي إهتماما كبيرا بالطلب في إتخاذ القرارات الإستثمارية.

خاتمة

عمامة



### الخاتمة العامة:

سعيًا من خلال تناولنا لهذا البحث إلى معالجة موضوع تأثير سعر الفائدة على القرار الاستثماري، بحكم أن هذا الأخير يعد من أهم القرارات التي تتخذها المؤسسة كما يعد سعر الفائدة محددًا أساسيًا له، ولا يختلف اثنان على الأهمية التي يكتسبها الاستثمار وعلى الآثار الكبيرة التي يمكن أن تنجم على القرار المتعلق به ومدى صوابه وما يترتب على ذلك من انعكاسات إيجابية أو سلبية على المؤسسة، وهو ما يستدعي التحميص الجيد والدراسة المستفيضة لكل الفرص الاستثمارية المتاحة حتى يكون القرار الاستثماري صائبًا.

فمن خلال دراستنا قمنا بتقسيم بحثنا إلى ثلاث فصول فقد تطرقنا في الفصل الأول المفاهيم الأساسية للاستثمار وأنواعه والقرار الاستثماري وكيفية اتخاذه، بالإضافة إلى مختلف الصعوبات التي يواجهها متخذ القرار الاستثماري وكذلك أهم العوامل المؤثرة عليه التي من بينها سعر الفائدة الذي يعتبر كمحدد أساسي للاستثمار، كما تطرقنا إلى أهم مبادئ وأسس القرار الاستثماري. أما في الفصل الثاني قمنا بمعرفة مفاهيم سعر الفائدة حسب عدة نظريات مع ذكر أهميته وأنواعه المختلفة والعوامل المؤثرة عليه، كما سلطنا الضوء حول كيفية تحديد سعر الفائدة في مختلف النظريات منها النظرية الكلاسيكية، النيوكلاسيكية والكينزية، ودرسنا مختلف قنوات تأثير سعر الفائدة على القرار الاستثماري وهي التأثير من خلال تكلفة التمويل وتكلفة الفرصة البديلة والطلب.

أما الفصل الثالث تناولنا فيه دراسة إستقصائية لعينة من المؤسسات الاقتصادية في ولاية قلمة حيث حاولنا من خلالها معرفة آراء المستجوبين حول تأثير سعر الفائدة على القرارات الاستثمارية.

من خلال معالجتنا لهذا البحث في محاولة منا لدراسة إشكاليته توصلنا إلى:

- ✓ الاستثمار هو عبارة عن تخصيص موارد آنية ومتاحة بغية تحقيق إيرادات مستقبلية موزعة ومقسمة على فترات أو سنوات عمر المشروع، حيث يؤدي دورا إقتصاديا من خلال التنمية الاقتصادية ودورا إجتماعيا عن طريق خلق مناصب شغل تؤدي إلى زيادة الإستهلاك التي تحقق بدورها رفاهية إجتماعية.
- ✓ يعتبر القرار الاستثماري من أهم القرارات الإستراتيجية التي تقوم به المؤسسة، حيث ينعكس هذا الأخير على صورة المؤسسة من خلال تأثيرها بالحيط الاقتصادي والمالي إذ كلما كان المشروع الإستثماري يلي ما يحتاجه السوق من منتجات أو خدمات ذات جودة عالية وأسعار تنافسية، كلما تحسنت صورة المؤسسة مما يزيد في ربحيتها التي تعطي مصداقية أكثر لها لدى المؤسسات المالية المقرضة؛

## خاتمة عامة

- ✓ يحدد القرار الإستثماري عن طريق مجموعة من العوامل التي تؤثر عليه، من بينها سعر الفائدة الذي يشكل الثمن المدفوع لقاء عملية الإقتراض. أي أنه يعتبر أهم تكلفة للإستثمار؛
- ✓ تبين مختلف النظريات الاقتصادية على أن لسعر الفائدة علاقة مع القرار الإستثماري حيث أجمعت أغلبيتها أن لها تأثيرا كبيرا في بعض النظريات على عكس باقي النظريات؛
- ✓ تعتبر تكلفة التمويل من أبرز القنوات التي تؤثر على القرار الإستثماري من خلال سعر الفائدة، حيث أن المؤسسات معظمها تعاني من مشكلة تمويل مشروعاتها ذاتيا فتسعى دائما إلى تمويل خارجي عن طريق البنوك التي تعطيها قروضا مقابل فوائد عليها وهنا يتشكل تأثير هذه الأخيرة على القرار الإستثماري؛
- ✓ كما يعتبر الطلب محدداسيا للإستثمار حيث توجد علاقة طردية بينهما، إذ يؤثر الطلب على القرار الإستثماري عبر قناتين هما الإستهلاك والإدخار، فإن إزداد إستهلاك السلع والخدمات المنتجة يغري منتجها بمزيد من الأرباح ما يجعلهم أكثر إستعدادا للإستثمار لزيادة طاقتهم الإنتاجية، أما بالنسبة للإدخار الذي يزيد بارتفاع سعر الفائدة عليه، فبزيادته يضعف الطلب مما يؤدي إلى إنخفاض الإستهلاك ومنه ترك أثر سلبي على الأرباح، الأمر الذي يثبط من عزيمة المستثمرين على زيادة إستثماراتهم ومنه عدم قدومهم على إتخاذ أي قرارات إستثمارية سواء كانت جديدة أو توسعية؛
- ✓ إن ارتفاع سعر الفائدة يؤثر سلبيا أو إيجابيا على المشاريع الإستثمارية من خلال تكلفة الفرصة البديلة، فبلجوء المؤسسة الاقتصادية إلى الإقتراض يكون لسعر الفائدة تأثيرا مباشرا على الفرصة البديلة، حيث يلجأ المستثمرون إلى السوق من أجل تحقيق أرباح وعوائد أكبر وأسرع من لجوء المؤسسة إلى الإقتراض؛
- ✓ من خلال النتائج الإستقصائية المتحصل عليها، فإن تغيرات سعر الفائدة تؤثر على القرارات الإستثمارية في المؤسسات الاقتصادية، فبإرتفاع سعر الفائدة نجد أن المؤسسات تفضل بالقيام بعملية الإدخار عن طريق وضع أموالها في البنوك بدلا من إستثمارها وهذا يرجع للمخاطر المنتظرة بسبب ارتفاع سعر الفائدة حيث أن المؤسسات غير قادرة على تحمل التكاليف الإنتاجية، وبالمقابل وجب على المؤسسات اللجوء إلى الأسواق الموازية من اجل توظيف أموالها في المكان الصحيح.

من كل ما سبق نجد:

- للإستثمار أهمية كبيرة تتمثل في زيادة أصول إنتاجية جديدة لتحقيق عائد أكبر للمؤسسة، أما على مستوى الاقتصاد ككل فهو يعتبر أداة تستعملها الدولة لتعديل الوضع الاقتصادي وهم ما يثبت صحة الفرضية الأولى؛

- هناك العديد من العوامل المؤثرة على القرار الإستثماري كالظروف السياسية والإقتصادية، السياسة المتبعة من طرف المؤسسة، معدل الضريبة، سعر الفائدة والذي يلعب دورا أساسيا في عملية إتخاذ القرار إذ توليه المؤسسة إهتماما كبيرا حيث له وزنا نسبيا كبيرا مقارنة بباقي العوامل وهم ما يثبت صحة الفرضية الثانية؛
- يؤثر سعر الفائدة على القرار الإستثماري عن طريق قنوات مختلفة، وذلك عن طريق تكلفة التمويل حيث يعتبر سعر الفائدة جزءا من تكلفة تمويل الإستثمار، وعن طريق تكلفة الفرصة البديلة إذ قد يفضل المستثمرون الإتجاه إلى السوق المالي من أجل تحقيق الأرباح بدلا من الإستثمار وأخيرا عن طريق الطلب عبر قنواته الإستهلاك والإدخار اللذان يتأثران بسعر الفائدة ومنه يؤثران على القرار الإستثماري، ومما سبق نجد أن قنوات سعر الفائدة تؤثر على القرار الإستثماري بدرجات مختلفة بإختلاف هذه القنوات، وهو ما يثبت صحة الفرضية الثالثة المطروحة.

### الإقتراحات والتوصيات:

من خلال النتائج المتحصل عليها في دراستنا، يمكننا التوصل إلى مجموعة من الإقتراحات التي تساعدنا على الوصول إلى بعض الإجابات لمجموعة التساؤلات التي تطرقنا لها في البحث حول تأثير سعر الفائدة على القرار الإستثماري، من بينها:

- ✓ على المؤسسات التريث والقيام بدراسات تفصيلية قبل إتخاذ كل قرار إستثماري تقوم به لما يحتويه هذا الأخير من أهمية كبيرة على صحة وإستمرارية المؤسسة؛
- ✓ إعطاء وظيفة إتخاذ القرار إلى أصحاب الخبرة والتكوين المناسبين لمثل هذه المسؤولية؛
- ✓ على السلطات النقدية تخفيض سعر الفائدة لما له من تأثير سلبي على القرارات الإستثمارية للمؤسسات عن طريق مختلف قنواته كما تم توضيحه في الدراسة، وينعكس هذا التأثير السلبي على الإقتصاد العام ككل الذي يزدهر بإزدهار المؤسسات الناشطة فيه وينتكس بانتكاسها؛
- ✓ تقديم بدائل مختلفة للتمويل التقليدي من طرف السلطات النقدية والبنوك وذلك عن طريق طرق التمويل الإسلامي لنجاعة هذه الأخيرة وتخوف المجتمع الجزائري من التعاملات الربوية المحرمة شرعا وتمثل هذه البدائل في:

- صيغ المضاربة والمشاركة التي تعمل على تمويل البنك لجزء أو كامل رأس مال (على الترتيب) فكرة مشروع أو إستثمار معين على أن يكون البنك شريك دائما أو مؤقتا حتى يسترجع أمواله مع قسط من أرباح الإستثمار؛

- تنشيط سوق مالي إسلامي من خلال إدراج مؤسسات القطاع الخاص وطرح الصكوك الإسلامية للتداول فيها؛
- تنظيم ملتقيات وتظاهرات علمية للتعريف بالتمويل الإسلامي ومقارنته بالتمويل التقليدي الرذوي، مع دعوة بعض الأمثلة الناجحة التي إعتمدت على التمويل الإسلامي في تمويل مشروعاتها؛
- تشجيع البحوث العلمية التي تدرس طرق التمويل الإسلامي ومدى نجاعتها ونشرها بصيغ ورقية أو إلكترونية حتى يتمكن الشباب أصحاب المشاريع والأفكار الإستثمارية من الوصول إليها؛
- توسيع إستعمال كل من صيغ الإستصناع والسلم معا، كونهما صيغتان تصلحان لإنشاء الورشات الصغيرة وتجهيزها؛
- إستعمال صيغ المراجعة لمساعدة المؤسسات على إقتناء مختلف التجهيزات بالتقسيم؛

### أفاق البحث:

- نظرا لمحددات موضوع بحثنا التي وجهتنا إلى التركيز على القرار الإستثماري وعلاقته بسعر الفائدة، فإنه تبقا بعض المواضيع الأخرى التي هي على صلي بموضوع البحث والجديره بالإثراء والبحث والمناقشة مستقبلا، وقصد تشجيع البحث الأكاديمي في مجال العلوم المالية وخاصة مالية المؤسسة نقتراح المواضيع التالية:
- ✓ إعداد دراسات تتضمن مزيدا من المتغيرات التي تؤثر على القرار الإستثماري مثل التشريعات الضريبية والتوقعات، والظروف الاقتصادية والسياسية؛
  - ✓ البحث عن بديل إسلامي لطرق التمويل التقليدية لتمويل المشاريع الإستثمارية؛
  - ✓ واقع وآفاق الإستثمار الخاص في الجزائر وإنعكاساتها على التنمية؛
  - ✓ إنعكاسات الكفاءة الاقتصادية للإستثمار على الاقتصاد الجزائري؛
  - ✓ دور القرار الإستثماري في تحسين أداء المؤسسة.



قائمة  
المراجع

1. المراجع باللغة العربية

أولاً: الكتب

1. احمد أحمد الأفندي، النظرية الاقتصادية الكلية والسياسية الاقتصادية-الجزء الأول، مركز الكتاب الأكاديمي للنشر والتوزيع، عمان، 2020.
2. أحمد رمضان نعمة الله وآخرون، النظرية الاقتصادية الكلية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002.
3. أدهم ابراهيم جلال الدين، علم الاستثمار الاسلامي، مركز الكتاب للنشر، الطبعة الأولى، عمان، 2018.
4. أسامة الفولي وزينب عوض الله، اقتصاديات النقود والتمويل، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، 2005.
5. أشرف محمد مصطفى توفيق، الاستثمار في اسواق المال، دار ايتراك للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى، عمان.
6. بول سامويلسون وويليام نوردهاوس، علم الاقتصاد، الأهلية للنشر والتوزيع، ط2، عمان، 2006.
7. توماس ماير وآخرون، النقود والبنوك والاقتصاد، دار المريخ للنشر، الطبعة الأولى، القاهرة، 2002.
8. حازم الببلاوي، تاريخ الفكر الاقتصادي، الهيئة المصرية العامة للكتاب، القاهرة، 1997.
9. حامد العربي الحضيري، تقييم الاستثمارات، دار الكتب العلمية، مصر، 2000.
10. حمزة جبلي، ادارة امشايح الصغيرة، دار الاسرة للنشر والتوزيع، عمان.
11. خلفان حمد عيسى، إدارة الإستثمار والمخافظ المالية، دار الجندرية للنشر والتوزيع، عمان، 2016.
12. درويش صديق جستينية، الفائدة والربح وأدوات التمويل الإسلامية، دار النشر جامعة الملك عبد العزيز، أبحاث الإقتصاد الإسلامي، السعودية، ط1، 1990.
13. دريد كامل الشيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة العربية، عمان، 2009.
14. سامي خليل، النظريات السياسات النقدية والمالية، شركة كاظمة للنشر والترجمة والتوزيع، الكويت، ط1، 1982.
15. سمير فخري نعمة، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة العربية، 2011.
16. سمير فخري نعمة، العلاقة بين سعر الفائدة وسعر الصرف وانعكاسها على ميزان المدفوعات، دار اليازوري، عمان.
17. شوقي بورقة، التمويل في البنوك التقليدية والبنوك الإسلامية، عالم الكتب الحديث، عمان، 2013.

18. طاهر حيدر جردلن، مبادئ الإستثمار، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
19. عامر طوفان، الاستثمار و اسواق رأس المال ودراسات الجدوى، دار البيروني للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة العربية الأولى، 2018.
20. عبد الرحمن يسري أحمد، قضايا الاقتصادية المعاصرة، دار الجامعة للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2000.
21. عبد اللطيف مصطفى وآخرون، أساسيات النظام المالي وإقتصاديات الأسواق المالية، مكتبة حسن العصرية للنشر والتوزيع، بيروت، الطبعة الأولى، 2015.
22. عصام فتحي زيد احمد، تقييم المشروعات التنموية والاجتماعية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، 2020.
23. علي شهاب أحمد الصباحي، الإستثمار الأجنبي الخاص الواقع والآفاق، شركة دار الأكاديميون للنشر والتوزيع، عمان، 2019.
24. غالب عبد المعطي الفريجات، إستخدام البيانات والمعلومات في تحسين الأداء الإداري والتربوي، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، 2013.
25. فتن عبد الأول منشى، الاستثمارات العربية كمدخل للتكامل الاقتصادي، مركز الخبرات المهنية للإدارة، القاهرة، 2019.
26. فيصل محمد فكري أحمد، الفائدة كأداة من أدوات السياسة النقدية، مطابع الطواجي التجاري، 1993.
27. لحسن دردوري، أساسيات المالية العامة، دار حميثرا للنشر والترجمة، القاهرة، 2019.
28. مجدي علي محمد غيث، نظرية الحسم الزماني في الإقتصاد الإسلامي، دار النشر والتوزيع المعهد العلمي للفكر الإسلامي، فرجينيا، الولايات المتحدة الأمريكية، الطبعة الأولى، 2010.
29. محمد الفاتح المغربي، التمويل والاستثمار في الإسلام، دار الجنان للنشر والتوزيع، عمان، 2016.
30. محمد الفاتح محمود بشير المغربي، ادارة التمويل المصرفي، دار الجنان للنشر والتوزيع، عمان، 2020.
31. محمد شهين، تحليل وتقييم المحافظ المالية، دار حميثرا للنشر والتوزيع، القاهرة، 2017.
32. محمد علي سويلم، شرح قانون الاستثمار رقم 72 سنة 2017، المصرية للنشر والتوزيع، القاهرة، 2021.
33. محمد غياث شيخة، الاستثمار (المبادئ-الأدوات-المخاطر-التقييم)، دار روسلان للنشر والتوزيع، دمشق، 2022.

34. معراج هوارى واخرون، القرار الإستثماري في ظل عدم التأكد والازمة المالية، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الاولى، 2013.
35. مناضل الجوارى، مقدمة في الرياضيات المالية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، 2013.
36. موفق عدنان، أساسيات التمويل والإستثمار في صناعة السياحة، جامعة فيلادلفيا، الأردن، 2010.
37. ناظم حسين الشريف سعود، المحاسبة المتقدمة في الشركات الأسس النظرية والعلمية لنسب قيمة الشركة، دار الزهران للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
38. نزار كاظم الخيكاني، السياسات الإقتصادية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الأردن، 2022.

ثانيا: الرسائل والأطروحات

1. بسام محمد الاغا، أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار، رسالة استكمال لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير، الجامعة الإسلامية، كلية التجارة، قسم ادارة الأعمال، غزة.
2. جمال بوزيدي، دور سعر الفائدة في إحداث الأزمات المالية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة احمد بوقرة، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بومرداس، 2011-2012.
3. حسين بن العارية، تقسيم المشاريع الاجتماعية، دراسة حالة جامعة أدرار، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أبوبكر بلقاي، تلمسان، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، سنة 2013-2012.
4. حياة زيد، دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص أسواق مالية وبورصات، جامعة بسكرة، 2015.
5. عبد الرحمن يسري أحمد، النظرية الإقتصادية الكلية، قسم الإقتصاد، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، 2009.
6. قاسم حسين نمارق، قياس العلاقة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية، جزء من متطلبات درجة الدكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية، تخصص الاقتصاد، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، العراق، 2017.



7. نصر الدين بن مسعود، دراسة وتقييم المشاريع الإستثمارية، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، تخصص بحوث عمليات وتسيير المؤسسة، كلية العلوم الإقتصادية والتسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، الجزائر، 2010.

ثالثا: دروس منشورة

1. حنان الجشعم، نظريات سعر الفائدة الجديدة، دروس قي نقود وسياسات نقدية، 3 جوان 2022، أنظر الرابط التالي:

<https://www.kau.edu.sa/Files/0003222>

رابعا: المقالات

1. أحمد مصطفى، ماذا يعني رفع سعر الفائدة لتفاصيل حياتك؟، مقال بالموقع الإلكتروني لجريدة اندبندت عربية، بتاريخ: الخميس 5 ماي 2022، على الرابط:

<https://www.independentarabia.com/node/328286>

خامسا: الملتقيات

1. أحمد بلوافي واخرون، حقيقة سياسة معدل الفائدة الصفري، الملتقى الدولي الثاني، الجزائر، 2009.

سادسا: التقارير

1. مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، تقرير التجارة والتنمية، 2008، منشورات الأمم المتحدة، جنيف.
2. مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، تقرير التجارة والتنمية، 2013، منشورات الأمم المتحدة، جنيف.

سابعا: أوراق عمل

1. قبلان بن جديع القحطاني، ورقة عمل: أثر ارتفاع سعر الفائدة على الاقتصاد السعودي، مؤسسة النقد العربي السعودي، ماي 2015.

2. المراجع باللغة الفرنسية

أولا: الكتب:

1. Abdellah Boughaba : Analyse et évaluation de projets, Berti edition, , Paris, 1999.

2. Andrew J.G.Cairns, **interest rate models and introduction**, Princeton university press, 2004.
3. Charles Henri d'arcimoles, Jean Yves Saulquin, **Finance Appliquée** (Librairie Vuibert, Paris, 1995).
4. Harold Bierman,Jr, seymour smidt ,**the capital Budgeting decision**.
5. J-L. Bailly et autres, Macroéconomie, **cours Méthodes exercices corrigés**, Breale, 2édition, paris, 2006.
6. Keynes, **The General Theory of Employment**, Palgrave macmillan, UK, 1936.
7. Klise, Emgn S., **Money and Banking (USA: New York Mc-graw Hill Book Company Ine**, (1964.)
8. Pierre vernimmen, **finance d'entreprise**, 3em édition Dalloz, paris, 1998.



**قائمة  
الملاحق**

-جامعة 08 ماي 1945-قالمية-

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير

تخصص: مالية المؤسسات

فرع: علوم المالية

استبيان



السلام عليكم ورحمة الله تعالى وبركاته

يهدف هذا الاستبيان إلى جمع المعلومات المتعلقة بالجانب الميداني لبحث التخرج لنيل شهادة ماستر 2 والذي يحمل عنوان:

" تأثير سعر الفائدة على القرارات الاستثمارية في المؤسسات الاقتصادية "

يقوم الباحثين بإجراء دراسة ميدانية بهدف معرفة مدى تأثير سعر الفائدة على اتخاذ القرارات الاستثمارية بالمؤسسات الاقتصادية الجزائرية

وذلك بوضع علامة (X) امام الإجابة المناسبة من وجهة نظركم.

ان تعاونكم معنا سيكون سببا في انجاز ونجاح هذه الدراسة والوصول إلى نتائج مفيدة وواقعية كما نؤكد لكم أن المعلومات التي سيتم الحصول عليها سيتعامل معها بكل سرية وستستخدم لأغراض البحث العلمي فقط.

ولكم منا فائق التقدير والاحترام وأخلص التحيات

من اعداد الطلبة:

تحت اشراف الأستاذ:

- عبد الرؤوف حدادة

- عبد السلام بن جدو

- عبد الرحمن بن عبدة

الجزء الأول:

يرجى وضع علامة (X) أمام الخيار المناسب:

بطاقة الشخصية

-الجنس:

ذكر  أنثى

-العمر:

30-25 سنة  45-31 سنة  أكثر من 45 سنة

-المستوى التعليمي:

أقل من بكالوريا  بكالوريا  جامعي  اخر

-التخصص:

محاسبة  مالية المؤسسات  إدارة مالية  اخر

-الوظيفة:

محاسب  مدير مالي  مدير عام  المالك  اخر

-الأقدمية:

أقل من 5 سنة  10-5  أكثر من 10

## المحور الأول: القرار الاستثماري في المؤسسة الاقتصادية

الرقم	العبارات	غير موافق تماما	غير موافق	محايد	موافق	موافق تماما
01	تتأثر مؤسستكم عند إتخاذ القرار الاستثماري بالظروف الاقتصادية والسياسية					
02	يتأثر القرار الاستثماري بالإمكانيات والموارد المتاحة					
03	تؤثر سياسة الادارة وفلسفتها على اتخاذ القرار الاستثماري					
04	زيادة الارباح تشجع زيادة الاستثمار لضمان نمو المؤسسة					
05	يأخذ بعين الاعتبار معدلات الضريبة في التأثير على اتخاذ القرار الاستثماري					
06	تؤثر دراسة الجدوى على القرار الاستثماري					
07	يتخذ القطاع الانتاجي كافة القرارات الاستثمارية					
08	تتأثر اسعار المنتجات بتكاليف استثمارها					
09	إتخاذ القرار الإستثماري الرشيد يأخذ في الإعتبار جميع المتغيرات المؤثرة عليه.					
10	يعتبر مبدئ الخبرة والتأهيل شيئا ضروريا لدى المستثمرين					

المحور الثاني: تغيرات سعر الفائدة وأثرها على المؤسسات الإقتصادية

الرقم	العبارات	غير موافق تماما	غير موافق	محايد	موافق	موافق تماما
1	تمارس المؤسسات الإقتصادية سياسات مقيدة لأسعار الفائدة					
2	يساهم سعر الفائدة في توجيه الموارد نحو الإستخدامات الأكثر إنتاجية					
3	تتأثر أسعار الفائدة بتوقعات المستثمرين بمعدلات التضخم المتوقعة					
4	تتأثر المبيعات بانخفاض سعر الفائدة					
5	زيادة سعر الفائدة تؤدي الى زيادة الأرباح في مؤسستكم					
6	زيادة سعر الفائدة تزيد في مدخراتكم					
7	تفضل مؤسستكم قروض كبيرة بفوائد منخفضة					
8	سعر الفائدة الجاري لا يعبر عن سعر الفائدة التوازني					
9	تلجأ مؤسستكم للاقتراض عند انخفاض سعر الفائدة					
10	تغيرات سعر الفائدة تؤدي الى تفضيل كبار العملاء على صغارهم					

المحور الثالث: قنوات تأثير سعر الفائدة على القرار الإستثماري

الرقم	العبارات	غير موافق تماما	غير موافق	محايد	موافق	موافق تماما
1	يساعد الطلب على المنتجات في توسيع الطاقة الانتاجية لمؤسستكم					
2	ينخفض الطلب على منتجاتكم عند ارتفاع سعر الفائدة					
3	انخفاض سعر الفائدة يؤدي الى زيادة الفرص الاستثمارية لمؤسستكم					
4	صغار العملاء لا يحصلون على التمويل على مشروعاتهم حتى لو تقدموا بأعلى المشروعات					
5	نظام الإقتراض بالفائدة من البنوك لا يتيح لرجال الأعمال الصغار الحصول على التمويل الضروري لإستثماراتهم					
6	يتفادى البنك القروض الصغيرة إثر التكلفة الثابتة بتحريك سعر الفائدة للأعلى					
7	زيادة سعر الفائدة يؤدي زيادة تكلفة الإستثمار					
8	زيادة القروض الإستهلاكية يؤدي الى إنخفاض الطلب					
9	زيادة سعر الفائدة يشجع على الإدخار					
10	زيادة سعر الفائدة يؤدي الى زيادة تكلفة الاقتراض					



## قائمة المؤسسات الاقتصادية المدروسة

رقم المؤسسة	إسم المؤسسة
01	مطاحن مرمورة هيليوبوليس
02	مؤسسة الردم التقني بولاية قالمة
03	مؤسسة صالح صالح لمواد التجميل
04	تعاونية الحبوب والبقول الجافة ccls
05	مؤسسة بوسلبة لأشغال البناء
06	مؤسسة بوكبو للمشروبات
07	مطاحن عبيدي
08	مصنع تكرير السكر
09	مطاحن عمر بن عمر
10	مركب بوشهرين المعدني
11	مصبرات عبيدي
12	مصبرات عمر بن عمر
13	الشركة الوطنية للبلاستيك والمطاط المركز الجهوي للتوزيع هيليوبوليس
14	ملبنة بني فوغال
15	مركز تربية الدواجن

## Frequency Table

## الجنس

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
الذكر	18	60,0	60,0	60,0
Valid الأنثى	12	40,0	40,0	100,0

## العمر

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
25-30	9	30,0	30,0	30,0
Valid 31-45	19	63,3	63,3	93,3
أكثر من 45	2	6,7	6,7	100,0
Total	30	100,0	100,0	

## المستوى

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
أقل من البكالوريا	5	16,7	16,7	16,7
Valid البكالوريا	4	13,3	13,3	30,0
جامعي	19	63,3	63,3	93,3
آخر	2	6,7	6,7	100,0
Total	30	100,0	100,0	

## التخصص

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
محاسبة	7	23,3	23,3	23,3
Valid مالية مؤسسة	5	16,7	16,7	40,0
إدارة مالية	5	16,7	16,7	56,7
آخر	13	43,3	43,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

الوظيفة

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
محاسب	11	36,7	36,7	36,7
مدير مالي	4	13,3	13,3	50,0
Valid مدير عام	1	3,3	3,3	53,3
آخر	14	46,7	46,7	100,0
Total	30	100,0	100,0	

الأقدمية

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 5 أقل من	5	16,7	16,7	16,7
5-10	9	30,0	30,0	46,7
10 أكثر من	16	53,3	53,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

الملكية

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid عام	27	90,0	90,0	90,0
خاص	3	10,0	10,0	100,0
Total	30	100,0	100,0	

تأثر مؤسستكم عند اتخاذ القرار الاستثماري بالظروف الاقتصادية والسياسية

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid غير موافق تماما	1	3,3	3,3	3,3
غير موافق	2	6,7	6,7	10,0
محايد	1	3,3	3,3	13,3
موافق	14	46,7	46,7	60,0
موافق تماما	12	40,0	40,0	100,0
Total	30	100,0	100,0	

يتأثر القرار الاستثماري بالامكانيات و الموارد المتاحة

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
غير موافق	2	6,7	6,7	6,7
محايد	1	3,3	3,3	10,0
Valid موافق	26	86,7	86,7	96,7
موافق تماما	1	3,3	3,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

تؤثر سياسة الادارة و فلسفتها على اتخاذ القرار الاستثماري

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
غير موافق تماما	3	10,0	10,0	10,0
غير موافق	5	16,7	16,7	26,7
Valid محايد	1	3,3	3,3	30,0
موافق	14	46,7	46,7	76,7
موافق تماما	7	23,3	23,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

زيادة الارباح تشجع زيادة الاستثمار لضمان نمو المؤسسة

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
غير موافق	2	6,7	6,7	6,7
Valid محايد	1	3,3	3,3	10,0
موافق	17	56,7	56,7	66,7
موافق تماما	10	33,3	33,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

يؤخذ بعين الاعتبار معدلات الضريبة في التأثير على اتخاذ القرار الاستثماري

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
غير موافق تماما	2	6,7	6,7	6,7
غير موافق	3	10,0	10,0	16,7
Valid محايد	5	16,7	16,7	33,3
موافق	13	43,3	43,3	76,7
موافق تماما	7	23,3	23,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

تؤثر دراسة الجدوى على القرار الاستثماري

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
غير موافق تماما	2	6,7	6,7	6,7
غير موافق	4	13,3	13,3	20,0
محايد	7	23,3	23,3	43,3
موافق	13	43,3	43,3	86,7
موافق تماما	4	13,3	13,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

يتخذ القطاع الانتاجي كافة القرارات الاستثمارية

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
غير موافق تماما	8	26,7	26,7	26,7
غير موافق	11	36,7	36,7	63,3
محايد	4	13,3	13,3	76,7
موافق	6	20,0	20,0	96,7
موافق تماما	1	3,3	3,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

تتأثر اسعار المنتجات بتكاليف استثمارها

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
غير موافق تماما	1	3,3	3,3	3,3
غير موافق	5	16,7	16,7	20,0
محايد	7	23,3	23,3	43,3
موافق	9	30,0	30,0	73,3
موافق تماما	8	26,7	26,7	100,0
Total	30	100,0	100,0	

إتخاذ القرار الإستثمارى الرشيد يأخذ فى الإعتبار جميع المتغيرات المؤثرة عليه

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
غير موافق تماما	2	6,7	6,7	6,7
غير موافق	4	13,3	13,3	20,0
محايد	5	16,7	16,7	36,7
موافق	7	23,3	23,3	60,0
موافق تماما	12	40,0	40,0	100,0
Total	30	100,0	100,0	

يعتبر مبدئ الخبرة والتأهيل شيئا ضروريا لدى المستثمرين

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
غير موافق تماما	2	6,7	6,7	6,7
غير موافق	2	6,7	6,7	13,3
محايد	7	23,3	23,3	36,7
موافق	10	33,3	33,3	70,0
موافق تماما	9	30,0	30,0	100,0
Total	30	100,0	100,0	

تمارس المؤسسات الإقتصادية سياسات مقيدة لأسعار الفائدة

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
غير موافق تماما	6	20,0	20,0	20,0
غير موافق	6	20,0	20,0	40,0
محايد	3	10,0	10,0	50,0
موافق	15	50,0	50,0	100,0
Total	30	100,0	100,0	

يساهم سعر الفائدة فى توجيه الموارد نحو الإستخدامات الأكثر إنتاجية

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
غير موافق تماما	4	13,3	13,3	13,3
غير موافق	5	16,7	16,7	30,0
محايد	3	10,0	10,0	40,0
موافق	17	56,7	56,7	96,7
موافق تماما	1	3,3	3,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

تتأثر أسعار الفائدة بتوقعات المستثمرين بمعدلات التضخم المتوقعة

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
غير موافق تماما	4	13,3	13,3	13,3
غير موافق	9	30,0	30,0	43,3
محايد	3	10,0	10,0	53,3
موافق	12	40,0	40,0	93,3
موافق تماما	2	6,7	6,7	100,0
Total	30	100,0	100,0	

تتأثر المبيعات بانخفاض سعر الفائدة

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
غير موافق تماما	3	10,0	10,0	10,0
غير موافق	5	16,7	16,7	26,7
محايد	13	43,3	43,3	70,0
موافق	8	26,7	26,7	96,7
موافق تماما	1	3,3	3,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

زيادة سعر الفائدة تؤدي الى زيادة الأرباح في مؤسستكم

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
غير موافق تماما	11	36,7	36,7	36,7
غير موافق	9	30,0	30,0	66,7
محايد	5	16,7	16,7	83,3
موافق	4	13,3	13,3	96,7
موافق تماما	1	3,3	3,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

زيادة سعر الفائدة تزيد في مدخراتكم

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
غير موافق تماما	3	10,0	10,0	10,0
غير موافق	7	23,3	23,3	33,3
محايد	4	13,3	13,3	46,7
موافق	12	40,0	40,0	86,7

موافق تماما	4	13,3	13,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

تفضل مؤسستكم قروض كبيرة بفوائد منخفضة

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
غير موافق تماما	1	3,3	3,3	3,3
غير موافق	1	3,3	3,3	6,7
Valid محايد	4	13,3	13,3	20,0
موافق	18	60,0	60,0	80,0
موافق تماما	6	20,0	20,0	100,0
Total	30	100,0	100,0	

سعر الفائدة الجاري لا يعبر عن سعر الفائدة التوازني

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
غير موافق تماما	3	10,0	10,0	10,0
غير موافق	7	23,3	23,3	33,3
Valid محايد	5	16,7	16,7	50,0
موافق	9	30,0	30,0	80,0
موافق تماما	6	20,0	20,0	100,0
Total	30	100,0	100,0	

تلجأ مؤسستكم للاقتراض عند انخفاض سعر الفائدة

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
غير موافق	5	16,7	16,7	16,7
Valid محايد	3	10,0	10,0	26,7
موافق	15	50,0	50,0	76,7
موافق تماما	7	23,3	23,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

تغيرات سعر الفائدة تؤدي الى تفضيل كبار العملاء على صغارهم

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
غير موافق تماما	2	6,7	6,7	6,7
Valid غير موافق	4	13,3	13,3	20,0
محايد	12	40,0	40,0	60,0
موافق	12	40,0	40,0	100,0



Total	30	100,0	100,0
-------	----	-------	-------

يساعد الطلب على المنتجات في توسيع الطاقة الانتاجية لمؤسستكم

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
غير موافق تماما	6	20,0	20,0	20,0
غير موافق	1	3,3	3,3	23,3
محايد	1	3,3	3,3	26,7
موافق	12	40,0	40,0	66,7
موافق تماما	10	33,3	33,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

انخفاض سعر الفائدة يؤدي الى زيادة الفرص الاستثمارية لمؤسستكم

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
غير موافق تماما	3	10,0	10,0	10,0
غير موافق	10	33,3	33,3	43,3
محايد	3	10,0	10,0	53,3
موافق	10	33,3	33,3	86,7
موافق تماما	4	13,3	13,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

ينخفض الطلب على منتجاتكم عند ارتفاع سعر الفائدة

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
غير موافق تماما	2	6,7	6,7	6,7
غير موافق	6	20,0	20,0	26,7
محايد	2	6,7	6,7	33,3
موافق	14	46,7	46,7	80,0
موافق تماما	6	20,0	20,0	100,0
Total	30	100,0	100,0	

صغار العملاء لايتحصلون على التمويل على مشروعاتهم حتى لو تقدموا بأعلى المشروعات

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
غير موافق	6	20,0	20,0	20,0
محايد	7	23,3	23,3	43,3

موافق	13	43,3	43,3	86,7
موافق تماما	4	13,3	13,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

نظام الإقتراض بالفائدة من البنوك لا يتيح لرجال الأعمال الصغار الحصول على التمويل الضروري لإستثماراتهم

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
غير موافق تماما	1	3,3	3,3	3,3
غير موافق	4	13,3	13,3	16,7
Valid محايد	11	36,7	36,7	53,3
موافق	11	36,7	36,7	90,0
موافق تماما	3	10,0	10,0	100,0
Total	30	100,0	100,0	

يتفادى البنك القروض الصغيرة إثر التكلفة الثابتة بتحريك سعر الفائدة للأعلى

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
غير موافق تماما	3	10,0	10,0	10,0
غير موافق	7	23,3	23,3	33,3
Valid محايد	8	26,7	26,7	60,0
موافق	9	30,0	30,0	90,0
موافق تماما	3	10,0	10,0	100,0
Total	30	100,0	100,0	

زيادة سعر الفائدة يؤدي زيادة تكلفة الإستثمار

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
غير موافق تماما	2	6,7	6,7	6,7
غير موافق	1	3,3	3,3	10,0
Valid محايد	3	10,0	10,0	20,0
موافق	17	56,7	56,7	76,7
موافق تماما	7	23,3	23,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

زيادة القروض الإستهلاكية يؤدي الى إنخفاض الطلب

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
غير موافق تماما	3	10,0	10,0	10,0
Valid غير موافق	13	43,3	43,3	53,3

محايد	9	30,0	30,0	83,3
موافق	4	13,3	13,3	96,7
موافق تماما	1	3,3	3,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

يشجع على الإدخال زيادة سعر الفائدة

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
غير موافق تماما	2	6,7	6,7	6,7
غير موافق	5	16,7	16,7	23,3
Valid محايد	5	16,7	16,7	40,0
موافق	14	46,7	46,7	86,7
موافق تماما	4	13,3	13,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

زيادة سعر الفائدة يؤدي الى زيادة تكلفة الاقتراض

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
غير موافق	8	26,7	26,7	26,7
Valid محايد	4	13,3	13,3	40,0
موافق	10	33,3	33,3	73,3
موافق تماما	8	26,7	26,7	100,0
Total	30	100,0	100,0	

## Reliability

### Case Processing Summary

		N	%
Cases	Valid	30	100,0
	Excluded <sup>a</sup>	0	,0
	Total	30	100,0

### Reliability Statistics

Cronbach's Alpha	N of Items
,720	37

## Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation
تتأثر مؤسساتكم عند اتخاذ القرار الاستثماري بالظروف الاقتصادية والسياسية	30	4,13	1,008
يتأثر القرار الاستثماري بالامكانيات و الموارد المتاحة	30	3,87	,571
تؤثر سياسة الادارة وفلسفتها على اتخاذ القرار الاستثماري	30	3,57	1,305
زيادة الارباح تشجع زيادة الاستثمار لضمان نمو المؤسسة	30	4,17	,791
يؤخذ بعين الاعتبار معدلات الضريبة في التأثير على اتخاذ القرار الاستثماري	30	3,67	1,155
تؤثر دراسة الجدوى على القرار الاستثماري	30	3,43	1,104
يتخذ القطاع الانتاجي كافة القرارات الاستثمارية	30	2,37	1,189
تتأثر اسعار المنتجات بتكاليف استثمارها اتخاذ القرار الإستثمارى الرشيد يأخذ في الإعتبار جميع المتغيرات المؤثرة عليه.	30	3,60	1,163
يعتبر مبدئ الخبرة والتأهيل شيئا ضروريا لدى المستثمرين	30	3,73	1,172
Valid N (listwise)	30		

**Descriptive Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation
تمارس المؤسسات الاقتصادية سياسات مقيدة لأسعار الفائدة	30	2,90	1,242
يساهم سعر الفائدة في توجيه الموارد نحو الإستخدامات الأكثر إنتاجية	30	3,20	1,186
تتأثر أسعار الفائدة بتوقعات المستثمرين بمعدلات التضخم المتوقعة	30	2,97	1,245
تتأثر المبيعات بانخفاض سعر الفائدة زيادة سعر الفائدة تؤدي الى زيادة الأرباح في مؤسستكم	30	2,17	1,177
زيادة سعر الفائدة تزيد في مدخراتكم تفضل مؤسستكم قروض كبيرة بفوائد منخفضة	30	3,23	1,251
تفضل مؤسستكم قروض كبيرة بفوائد منخفضة	30	3,90	,885
سعر الفائدة الجاري لا يعبر عن سعر الفائدة التوازني	30	3,27	1,311
تلجأ مؤسستكم للاقتراض عند انخفاض سعر الفائدة	30	3,80	,997
تغيرات سعر الفائدة تؤدي الى تفضيل كبار العملاء على صغارهم	30	3,13	,900
Valid N (listwise)	30		

### Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation
يساعد الطلب على المنتجات في توسيع الطاقة الإنتاجية لمؤسستكم	30	3,63	1,497
انخفاض سعر الفائدة يؤدي الى زيادة الفرص الاستثمارية لمؤسستكم	30	3,07	1,285
ينخفض الطلب على منتجاتكم عند ارتفاع سعر الفائدة	30	3,53	1,224
صغار العملاء لا يحصلون على التمويل على مشروعاتهم حتى لو تقدموا بأعلى المشروعات	30	3,50	,974
نظام الإقراض بالفائدة من البنوك لا يتيح لرجال الأعمال الصغار الحصول على التمويل الضروري لإستثماراتهم	30	3,37	,964
يتفادى البنك القروض الصغيرة إثر التكلفة الثابتة بتحريك سعر الفائدة للأعلى	30	3,07	1,172
زيادة سعر الفائدة يؤدي زيادة تكلفة الإستثمار	30	3,87	1,042
زيادة القروض الإستهلاكية يؤدي الى إنخفاض الطلب	30	2,57	,971
زيادة سعر الفائدة يشجع على الإدخار	30	3,43	1,135
زيادة سعر الفائدة يؤدي الى زيادة تكلفة الإقراض	30	3,60	1,163
Valid N (listwise)	30		

### T-Test

#### One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
x	30	3,3633	,66045	,12058

#### One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
x	27,893	29	,000	3,36333	3,1167	3,6099

### T-Test

#### One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
y	30	3,1533	,48618	,08876

#### One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
y	35,525	29	,000	3,15333	2,9718	3,3349

### T-Test

#### One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
z	30	3,3633	,66045	,12058

#### One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
z	27,893	29	,000	3,36333	3,1167	3,6099

## الملخص:

من خلال الأهمية التي يشكّلها القرار الإستثماري، فإن نجاح أي مشروع إستثماري يقف في شكل أساسي على مدى صواب قراراته، والذي يأخذ بعين الإعتبار مختلف المخاطر المحيطة به وكل العوامل المؤثرة فيه والتي من بينها سعر الفائدة الذي يعتبر من أهم المؤثرات الأساسية على عملية إتخاذ القرار الإستثماري، فقد جاءت دراستنا في هذا البحث على العلاقة بين سعر الفائدة والقرار الإستثماري في المؤسسات الاقتصادية في ولاية قالمة ومعرفة آرائهم حول تأثير سعر الفائدة على القرار الإستثماري بغرض الوصول إلى الهدف المنشود قمنا بتصميم إستبيان وتم توزيعه على عينة من متخذي القرار الإستثماري في المؤسسات الاقتصادية، وبالإعتماد على برنامج SPSS.20 بغية الحصول على نتائج دقيقة.

وقد لخصت هذه الدراسة ان سعر الفائدة يؤثر على القرار الإستثماري سلبا عبر عدة قنوات التي هي تكلفة التمويل، تكلفة الفرصة البديلة، الطلب.

## الكلمات المفتاحية:

القرار الإستثماري، سعر الفائدة، تكلفة التمويل، تكلفة الفرصة البديلة، الطلب.

## Résumé :

Compte tenu de l'importance de la décision d'investissement, la réussite de tout projet d'investissement dépend principalement de la justesse de ses décisions, qui prend en considération les différents risques qui l'entourent et tous les facteurs qui l'influencent, y compris le taux d'intérêt, qui est l'un des facteurs essentiels influençant le processus de prise de décision en matière d'investissement.

Dans cette recherche, nous étudions la relation entre le taux d'intérêt et la décision d'investissement dans les institutions économiques de la Wilaya de Guelma et connaissons leurs opinions quant à l'impact du taux d'intérêt sur la décision d'investissement afin d'atteindre l'objectif souhaité en se basant sur le programme (SPSS.20) afin d'obtenir des résultats précis.

## Les mots clé :

Décision d'investissement, taux d'intérêt, coût de financement, coût d'opportunité.