

جامعة 8 ماي 1945
قالممة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير



مذكرة تخرج مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية

تخصص: مالية المؤسسة

تحت عنوان:

تأثير سعر الفائدة على القرارات الإستثمارية بالمؤسسات الإقتصادية

- دراسة إستقصائية لعينة من المؤسسات الإقتصادية بولاية قالممة -

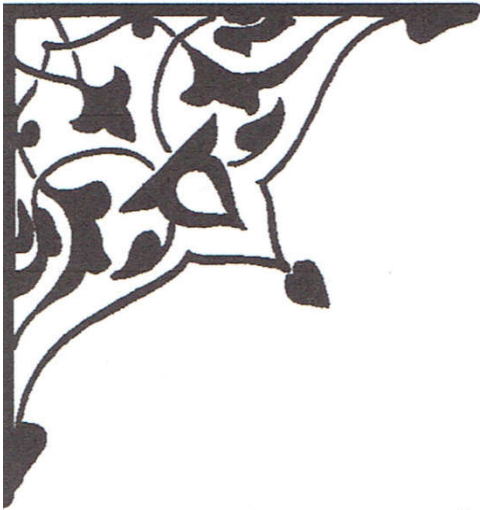
تحت إشراف الأستاذ:

بن جدو عبد السلام

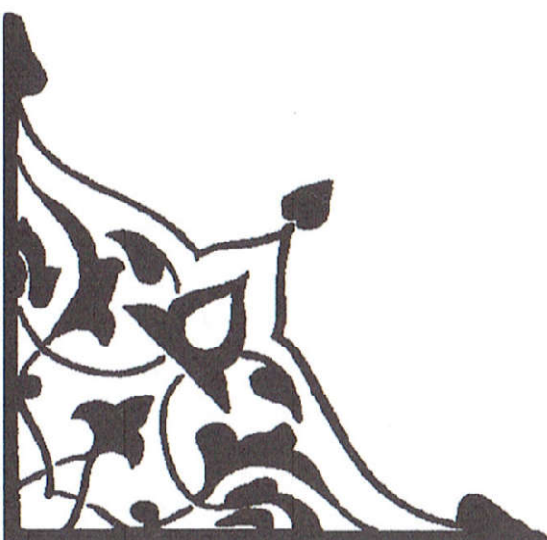
من إعداد الطالبة:

إصالحى مريم ياسمين

السنة الجامعية 2016/2017



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



شكر ونقابة

أولاً وقبل كل شيء أشكر الله العلي العظيم على منحي القوة والعزم
للإتمام لهذا العمل على هذه الصورة.

وأعترف بجزيل الشكر والامتنان إلى كل من:
أمامي لثام الجهل وأشعل شمعة العلم.
وأزال اجسام الخبز وسحق حماقة الاستياء.
وأعلمي بكلمة الحق وأزهدني بكلمة الباطل.

وأخسر بالذكور الأستاف المشرف على هذه المفكرة بن حب وعباد
السلام على رحابة صدره وجميل صبره، على فخامة تواضعه واتساع نظراته
وعلى كل ما بذله من جهود معتبر ونصيح صادق وتوجيه قيم من أجل أن
يكتمل هذا العمل. فبعله الله لنا نورا يستضيء به طريق طالب العلم

الإمام

إلهي من بلغ الرسالة وأدى الأمانة .. ونصحت الأمة .. إلهي نبني الرحمة ونور العالمين

<< سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم >>

إلهي من أهداني شرايبي وهداني بسواك شعري لأتمتع بضلال النجاة

إلهي الضافي أعتز وأفتخر به ولا عز لي بعده ^{إلهي الضافي} فضله الله ورعاه.

إلهي من يعجز لساني عن نطق الكلمات تعبيراً عن عظمتها

إلهي التي طالما كانت أختنا وأما وريثانة صبايانا وبهجة قلبي إلهي التي علمتني وعانت

الصعاب لأصل إلهي ما أنا فيه الآن ^{إلهي الضافي} فضله الله ورعاه.

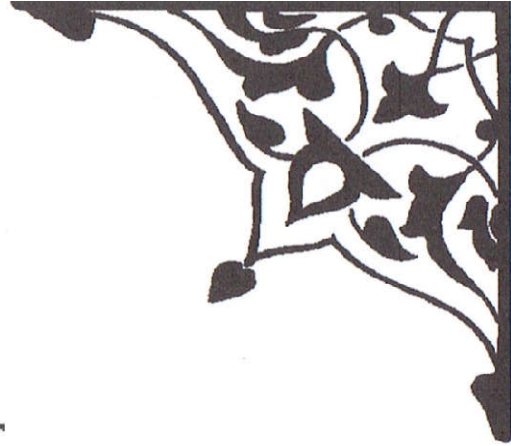
إلهي من جعلهم يجرني فني عروقي ويلهني فكريهم فؤادي إلهي ^{إلهي الضافي}

بكافة الأهل والأصهار.

إلهي كل من علمني حرفاً أصح سنا برفقه بضوء الطريق إمامي

إلهي كل من فكريهم قلبي ونسائهم قلبي

أهداني ثمرة جهدي هذا..... مرير ياسمين

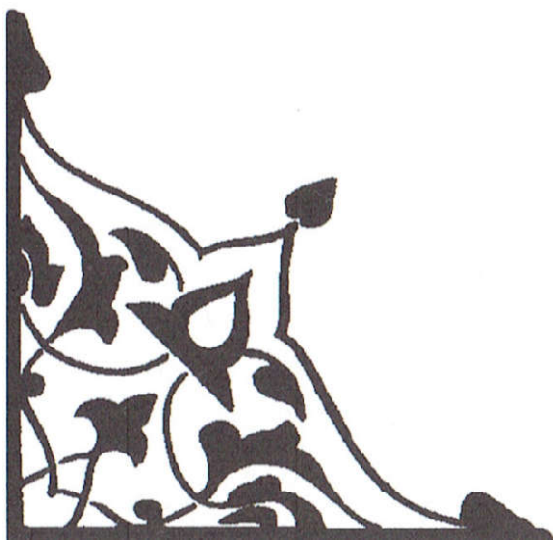


اسْمَارِكُ

من عشر لبي فبه هذا الامم على عشرة،

فليكن العاشر عازرا، غافرا لزللها، وساجدا

لخاللها، فانه السعيب من عبات سقمانه



الفهارس

فهرس عام

الصفحة	البیان
	البسمة شكر وعران إهداء إستدراك
VIII -I	الفهارس
V -II	فهرس عام
VII -VI	فهرس الجداول
VIII	فهرس الأشكال
أ- و	مقدمة عامة
الفصل الأول: الأسس النظرية للإستثمار والقرار الإستثماري	
02	تمهيد
03	المبحث الأول: ماهية الإستثمار
03	المطلب الأول: مفهوم الإستثمار وأهميته
03	أولاً: مفهوم الإستثمار
06	ثانياً: أهمية الإستثمار
07	المطلب الثاني: أهداف الإستثمار
08	المطلب الثالث: أنواع الإستثمار
08	أولاً: التصنيف وفقاً لطبيعة الإستثمار
09	ثانياً: التصنيف وفقاً للوظيفة
10	ثالثاً: التصنيف وفقاً للمدى الزمني
10	رابعاً: التصنيف وفقاً للطبيعة القانونية
11	خامساً: التصنيف وفقاً لعلاقة الإستثمارات ببعضها
11	سادساً: التصنيف وفقاً لجنسيته
12	المبحث الثاني: ماهية القرار الإستثماري
12	المطلب الأول: مفهوم القرار الإستثماري وأهميته
12	أولاً: مفهوم القرار الإستثماري

14	ثانيا: أهمية القرار الإستثماري
14	المطلب الثاني: أنواع القرارات الإستثمارية
14	أولا: التصنيف وفقا لعدد البدائل المتاحة
15	ثانيا: التصنيف وفقا لظروف إتخاذ القرارات الإستثمارية
15	ثالثا: التصنيف وفقا لنوع التحليل الإستثماري المتبع
17	المطلب الثالث: محددات القرار الإستثماري
17	أولا: مستوى الأرباح
17	ثانيا: سعر الفائدة
18	ثالثا: التوقعات
18	رابعا: الضرائب
19	خامسا: حوافز أخرى
20	المبحث الثالث: إتخاذ القرار الإستثماري
20	المطلب الأول: مراحل إتخاذ القرار الإستثماري ومبادئه
20	أولا: مراحل إتخاذ القرار الإستثماري
23	ثانيا: مبادئ إتخاذ القرار الإستثماري
24	المطلب الثاني: معايير إتخاذ القرار الإستثماري
24	أولا: إتخاذ القرار الإستثماري في ظل ظروف التأكد
28	ثانيا: إتخاذ القرار الإستثماري في ظل ظروف المخاطرة
31	خلاصة الفصل الأول
الفصل الثاني: سعر الفائدة وعلاقته بالقرار الإستثماري	
33	تمهيد
34	المبحث الأول: ماهية سعر الفائدة
34	المطلب الأول: سعر الفائدة والمصطلحات المتداخلة معه
34	أولا: تعريف سعر الفائدة
36	ثانيا: الفرق بين سعر الفائدة والمصطلحات المتداخلة معه
37	المطلب الثاني: هيكل سعر الفائدة
37	أولا: مركبات سعر الفائدة
38	ثانيا: قياس سعر الفائدة
39	المطلب الثالث: أنواع سعر الفائدة

39	أولا: أسعار الفائدة حسب معيار التضخم
40	ثانيا: أسعار الفائدة حسب معيار المدة الزمنية
40	ثالثا: أسعار الفائدة حسب نوع السوق أو الموقع
41	رابعا: أسعار الفائدة الثابتة والمتغيرة
41	خامسا: أسعار الفائدة البسيطة والمركبة
43	المبحث الثاني: علاقة سعر الفائدة بالقرار الإستثماري في الفكر الإقتصادي
43	المطلب الأول: علاقة سعر الفائدة بالقرار الإستثماري في النظرية الكلاسيكية
43	أولا: مبادئ النظرية الكلاسيكية
43	ثانيا: طبيعة سعر الفائدة في النظرية الكلاسيكية
44	ثالثا: علاقة سعر الفائدة بالقرار الإستثماري
46	المطلب الثاني: علاقة سعر الفائدة بالقرار الإستثماري في النظرية الكينزية
46	أولا: مبادئ النظرية الكينزية
46	ثانيا: طبيعة سعر الفائدة في النظرية الكينزية
47	ثالثا: علاقة سعر الفائدة بالقرار الإستثماري
49	المطلب الثالث: علاقة سعر الفائدة بالقرار الإستثماري في نظريات أخرى
52	المبحث الثالث: قنوات تأثير سعر الفائدة على القرار الإستثماري
52	المطلب الأول: تأثير سعر الفائدة على القرار الإستثماري من خلال تكلفة التمويل
54	المطلب الثاني: تأثير سعر الفائدة على القرار الإستثماري من خلال الطلب
57	المطلب الثالث: قنوات أخرى لتأثير سعر الفائدة على قرار الإستثمار
57	أولا: تأثير سعر الفائدة على القرار الإستثماري من خلال الرفع المالي
58	ثانيا: تأثير سعر الفائدة على القرار الإستثماري من خلال تكلفة الفرصة البديلة
60	خلاصة الفصل الثاني
الفصل الثالث: دراسة إستقصائية لعينة من المؤسسات الإقتصادية بولاية قلمة	
62	تمهيد
63	المبحث الأول: الجانب المنهجي للدراسة
63	المطلب الأول: منهج الدراسة
63	أولا: المنهج المتبع
63	ثانيا: مصادر جمع المادة العلمية
64	المطلب الثاني: مجتمع ومجالات الدراسة

64	أولاً: مجتمع الدراسة
64	ثانياً: مجالات الدراسة
65	المطلب الثالث: أدوات جمع وتحليل البيانات الميدانية
65	أولاً: إستمارة الإستبيان
66	ثانياً: الأدوات الإحصائية
67	المبحث الثاني: عرض وتحليل نتائج الإستبيان
67	المطلب الأول: محور البيانات الشخصية للمستقصى منه والبيانات العامة للمؤسسة
67	أولاً: تحليل نتائج البيانات الشخصية للمستقصى منه
71	ثانياً: تحليل نتائج البيانات العامة للمؤسسة
73	المطلب الثاني: تحليل نتائج محاور الدراسة
73	أولاً: صدق وثبات أداة القياس
74	ثانياً: تحليل نتائج المحور الأول
77	ثالثاً: تحليل نتائج المحور الثاني
80	رابعاً: تحليل نتائج المحور الثالث
83	خامساً: تحليل نتائج المحور الرابع
87	المبحث الثالث: إختبار فرضيات الدراسة ونتائجها
87	المطلب الأول: إختبار فرضيات الدراسة
87	أولاً: إختبار الفرضية الأولى
88	ثانياً: إختبار الفرضية الثانية
88	ثالثاً: إختبار الفرضية الثالثة
89	رابعاً: إختبار الفرضية الرابعة
90	المطلب الثاني: نتائج الدراسة
90	أولاً: نتائج حول واقع المؤسسات الإقتصادية الجزائرية
91	ثانياً: نتائج حول تأثير سعر الفائدة على القرارات الإستثمارية بالمؤسسات الإقتصادية
92	خلاصة الفصل الثالث
93	خاتمة عامة
98	قائمة المراجع
106	الملاحق

فهرس الجداول

رقم الفصل	رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
03	01	توزيع عينة الدراسة حسب الجنس	67
	02	توزيع عينة الدراسة حسب السن	68
	03	توزيع عينة الدراسة حسب المستوى الدراسي	68
	04	توزيع عينة الدراسة حسب التخصص	69
	05	توزيع عينة الدراسة حسب الوظيفة	70
	06	توزيع عينة الدراسة حسب الخبرة	71
	07	طبيعة ملكية المؤسسات محل الدراسة	71
	08	حجم المؤسسات محل الدراسة	72
	09	طبيعة نشاط المؤسسات محل الدراسة	73
	10	الأوزان المرجحة لمقياس ليكرت الخماسي	73
	11	معامل ألفا كرونباخ	74
	12	إجابات عينة الدراسة على السؤال الأول من المحور الأول	74
	13	إتجاه عينة الدراسة في السؤال الأول من المحور الأول	74
	14	إجابات عينة الدراسة على السؤال الثاني من المحور الأول	75
	15	إتجاه عينة الدراسة في السؤال الثاني من المحور الأول	75
	16	إتجاه عينة الدراسة في كل سؤال من أسئلة المحور الأول	76
	17	إجابات عينة الدراسة على السؤال الأول من المحور الثاني	77
	18	إتجاه عينة الدراسة في السؤال الأول من المحور الثاني	78
	19	إجابات عينة الدراسة على السؤال الثاني من المحور الثاني	78
	20	إتجاه عينة الدراسة في السؤال الثاني من المحور الثاني	78
	21	إتجاه عينة الدراسة في كل سؤال من أسئلة المحور الثاني	79
	22	إجابات عينة الدراسة على السؤال الأول من المحور الثالث	80
	23	إتجاه عينة الدراسة في السؤال الأول من المحور الثالث	81
	24	إجابات عينة الدراسة على السؤال الثاني من المحور الثالث	81
	25	إتجاه عينة الدراسة في السؤال الثاني من المحور الثالث	82
	26	إتجاه عينة الدراسة في كل سؤال من أسئلة المحور الثالث	83
	27	إجابات عينة الدراسة على السؤال الأول من المحور الرابع	84

84	إتجاه عينة الدراسة في السؤال الأول من المحور الرابع	28
85	إجابات عينة الدراسة على السؤال الثاني من المحور الرابع	29
85	إتجاه عينة الدراسة في السؤال الثاني من المحور الرابع	30
86	إتجاه عينة الدراسة في كل سؤال من أسئلة المحور الرابع	31
87	نموذج إختبار ستيودانت لإختبار الفرضية الأولى	32
88	نموذج إختبار ستيودانت لإختبار الفرضية الثانية	33
89	نموذج إختبار ستيودانت لإختبار الفرضية الثالثة	34
89	نموذج إختبار ستيودانت لإختبار الفرضية الرابعة	35

فهرس الأشكال

الصفحة	العنوان	رقم الشكل	رقم الفصل
04	الإستثمار من المنظور المحاسبي	01	01
08	أهداف الإستثمار	02	
16	أنواع القرارات الإستثمارية	03	
22	سيرورة إتخاذ القرار الإستثماري	04	
30	نموذج شجرة القرار	05	
45	دالة الإستثمار	01	02
48	أثر التغير في سعر الفائدة على الإستثمار	02	
54	تأثير سعر الفائدة على قرار الإستثمار من خلال تكلفة التمويل	03	
56	تأثير سعر الفائدة على قرار الإستثمار من خلال التأثير على الطلب	04	
67	توزيع عينة الدراسة حسب الجنس	01	03
68	توزيع عينة الدراسة حسب السن	02	
68	توزيع عينة الدراسة حسب المستوى الدراسي	03	
69	توزيع عينة الدراسة حسب التخصص	04	
70	توزيع عينة الدراسة حسب الوظيفة	05	
71	توزيع عينة الدراسة حسب الخبرة	06	
71	طبيعة ملكية المؤسسات محل الدراسة	07	
72	حجم المؤسسات محل الدراسة	08	
73	طبيعة نشاط المؤسسات محل الدراسة	09	

مقدمة

عامة

مقدمة عامة

إن التحديات الراهنة التي تفرضها العولمة الإقتصادية من إمتداد السوق المحلية إلى العالمية وإشتداد المنافسة تحتم على المؤسسات الإقتصادية العمل من أجل التأقلم مع هذا الواقع لتمكن من تعظيم قيمتها وتحقيق إستراتيجيتها ونموها. لذلك تسعى هذه المؤسسات إلى توجيه مجمل قراراتها سواء بشكل مباشر أو غير مباشر لخدمة أهدافها الإستراتيجية، خاصة منها قرارات التوسع الداخلي وقرارات التوسع الخارجي التي ترتبط إرتباطا وثيقا بتنفيذها إستثمارات واسعة النطاق.

فإنخاذ المؤسسات لقرار الإستثمار يحكمه جملة من العوامل والمحددات المتفاوتة التأثير، ولعل أهمها ما يتعلق بالجانب التمويلي، خاصة في ظل عدم كفاية الموارد المالية الذاتية لتغطية الإحتياجات التمويلية المتزايدة للمشاريع الإستثمارية، والتي تملّي على المؤسسات وجوب البحث عن مصادر تمويل إضافية لتوفير الأموال اللازمة لتغطيتها. لذا تلجأ المؤسسات إلى عملية الإستدانة سواء عن طريق إصدار سندات على مستوى السوق المالية، أو عن طريق طلب قروض من الهيئات المصرفية كالبنوك، ويترب على ذلك تحمل أعباء مالية في شكل فوائد تمثل نسبتها إلى المبالغ المقترضة ما يسمى بسعر الفائدة.

وفي مقابل كون سعر الفائدة يمثل عائدا للمقرضين (المؤسسات المالية وحاملي السندات)، فهو تكلفة للمؤسسات المقترضة، لذلك لطالما أثبتت نظريا علاقته السلبية بالإستثمارات وشدة تأثيره عليها، حيث أن أغلب القرارات الإستثمارية في المؤسسات الإقتصادية تتأثر وبدرجة كبيرة بتقلبات معدلاته خاصة بإتجاهها نحو الإرتفاع، والتي تعني إرتفاع التكاليف التي تتحملها هذه المؤسسات وتأثيرها بشكل عكسي على الأرباح التي تعد بدورها من أقوى وأشد العوامل تأثيرا على إتخاذ القرارات الإستثمارية. ولكن تبقى هذه العلاقة محل إختلاف من الناحية التجريبية، ذلك أن أغلب الدراسات التطبيقية التي أجريت على هذا الموضوع أسفرت عن وجود إتجاهين، منها ما هو مؤيد لتلك النظريات، وآخر مخالف تماما لها.

إشكالية الدراسة:

بناء على ما سبق تتضح معالم الإشكالية التي ستم معالجتها من خلال هذه الدراسة، والمتمثلة في:

ما نوع وطبيعة العلاقة بين سعر الفائدة والقرارات الإستثمارية في المؤسسات محل الدراسة ؟

الأسئلة الفرعية:

لتسهيل الإجابة على السؤال الرئيسي المطروح، يتطلب الأمر تجزئة الإشكالية إلى الأسئلة الفرعية الموالية:

— هل يتم إتخاذ قرارات الإستثمار بالمؤسسات الإقتصادية محل الدراسة بطرق عشوائية أم وفقا للأسس والمبادئ العلمية؟



مقدمة عامة

- هل هناك علاقة ذات دلالة معنوية بين كل من القرار الإستثماري وتكلفة التمويل التي تزيد بارتفاع سعر الفائدة؟
- هل هناك علاقة ذات دلالة معنوية بين كل من القرار الإستثماري والطلب على منتجات المؤسسة الذي يتقلص بارتفاع سعر الفائدة؟
- هل هناك علاقة ذات دلالة معنوية بين القرار الإستثماري والقنوات الأخرى التي يؤثر من خلالها سعر الفائدة؟

الفرضيات:

نظرا لتشعب الموضوع وإتساعه، وحرصا منا على تحديده وعدم الخروج عن الهدف المرجو من هذا البحث، يمكن صياغة الفرضيات الآتية، والتي سوف يتم إما تأكيدها أو نفيها.

- تتخذ قرارات الإستثمار في المؤسسات الإقتصادية محل الدراسة وفقا للأسس والمبادئ العلمية؛
- هناك علاقة عكسية ذات دلالة معنوية بين كل من القرار الإستثماري وتكلفة التمويل التي تزيد بارتفاع سعر الفائدة؛
- هناك علاقة طردية ذات دلالة معنوية بين كل من القرار الإستثماري والطلب على منتجات المؤسسة الذي يتقلص بارتفاع سعر الفائدة؛
- هناك علاقة عكسية ذات دلالة معنوية بين القرار الإستثماري وكل من أثر الرفع المالي السلبي وتكلفة الفرصة البديلة.

أهمية الدراسة:

- يستمد موضوع هذا البحث أهميته من أهمية متغيرات الدراسة، وتظهر بصفة عامة في النقاط الآتية:
- مساهمة الإستثمارات في دفع عجلة التنمية الإقتصادية؛
 - الأهمية التي يكتسبها الموضوع نظرا للوضع الراهن الذي يمر به الإقتصاد الوطني والذي يستدعي الإهتمام بالمشاريع والإستثمارات سواء كانت صغيرة أو كبيرة؛
 - أهمية سعر الفائدة في الإقتصادات التي تهيم عليها المديونية لتمويل التنمية، لذلك وجب معرفة آثاره على المتغيرات والمؤشرات الإقتصادية خاصة منها الإستثمار.

أهداف الدراسة:

تتطلع الدراسة للوصول إلى مايلي:

- تبيان نوع وطبيعة العلاقة بين سعر الفائدة وقرارات الإستثمار؛
- دراسة طبيعة تأثير سعر الفائدة على القرارات الإستثمارية من خلال قنوات عدة أهمها: تكلفة التمويل، الطلب، أثر الرفع المالي وتكلفة الفرصة البديلة؛
- النزول إلى أرض الواقع من خلال دراسة ميدانية لسبر آراء متخذي القرار الإستثماري بعدد من المؤسسات الناشطة على مستوى ولاية قالمة.

أسباب إختيار الموضوع:

بالنسبة لدوافع إختيار موضوع الدراسة، فهناك جملة من الأسباب الذاتية والموضوعية التي قادت للبحث فيه نوجزها كالآتي:

- الرغبة في القيام ببحث معمق لاسيما وأن موضوعه يندرج ضمن مجال التخصص، فضلا عن إمكانية البحث فيه نظرا لإتساعه وتشعبه؛
- القيمة العلمية والعملية لموضوعي الإستثمار وسعر الفائدة ؛
- أهمية الموضوع بإعتبار سعر الفائدة من أبرز محددات القرار الإستثماري؛
- إضافة دراسة في هذا المجال لإثراء البحث العلمي والمكتبة، خاصة وأن هذا الموضوع لم تتم مناقشته من المنظور الجزئي (قلة الدراسات التي تناولت تأثير سعر الفائدة على قرارات الإستثمار، والمتوفرة منها كانت على المستوى الكلي).

المنهج المتبع والأدوات المستخدمة:

سعت هذه الدراسة إلى بلوغ الأهداف والتوصل إلى نتائج وتوصيات بالإعتماد على المنهج الوصفي التحليلي الأنسب بالنسبة للقسم النظري لعرض وتحليل الآراء والأفكار المقدمة من طرف الاقتصاديين في مجال القرار الإستثماري وسعر الفائدة، وكذا لمسح الدراسات السابقة المتصلة بموضوع البحث. أما بالنسبة للقسم التطبيقي، فقد تم إعتماد أسلوب المسح باستخدام العينات مستعينين في ذلك بمزيج من أدوات الإحصاء الوصفي والإحصاء الإستدلالي بإستخدام البرنامج (SPSS VERSION. 20) لتحليل البيانات التي تم جمعها عن طريق نموذج إستمارة الإستبيان التي تم إستخدامها كأداة لإستقصاء آراء عينة من متخذي القرار على مستوى المؤسسات الإقتصادية الناشطة بولاية قالمة حول تأثير سعر الفائدة على القرارات الإستثمارية بالمؤسسات.

الدراسات السابقة:

إهتم عدد كبير من الإقتصاديين والباحثين بدراسة الإستثمار، سعر الفائدة، والعلاقة بينهما نظرا لأهميتها الواضحة في إقتصاديات البلدان. وفيما يلي عرض بشيء من التلخيص لبعض الدراسات التي تناولت الموضوع محل الدراسة وإن لم تكن من نفس المنظور (على المستوى الجزئي).

1. دراسة كل من Andrews و Meade تحت عنوان "تأثير تغيرات معدلات الفائدة على إتخاذ قرار

الإستثمار"، وذلك خلال الفترة (1938-1939)، والتي قاما من خلالها باستقصاء آراء عينة من رجال الأعمال وأصحاب المؤسسات في الدول الرأسمالية، وقد كانت النتائج المتحصل عليها لا تتماشى مع الأفكار النظرية للنظريات الإقتصادية.

فحسب هذه الدراسة كان هناك إجماع شبه تام على أن سعر الفائدة سواء للمدى القصير أو للمدى الطويل، ليس عاملا مهما ومباشرا في تحديد الإستثمار كونه يمثل نسبة ضئيلة من نفقة إحلال الإستثمار الجديد خاصة في حالات التقدم التقني السريع، بالإضافة إلى تفضيل التمويل الذاتي في تمويل المشروعات عن القروض البنكية نظرا لما له من فوائد. حيث أنه في كثير من الحالات كان تأثير الربح أقوى بكثير من تأثير سعر الفائدة، في حين أقر البعض أن تأثير سعر الفائدة قد يكون في قرارات شراء الآلات، ولكن ليس في الإحتفاظ بالمخزون السلعي، وأضاف بعضهم أن هذا التأثير على زيادة المخزون ليس مرتبطا بسعر الفائدة فقط، بل هناك عوامل أخرى تساعد في هذا التأثير.

2. دراسة أخرى قام بها Fry على 16 دولة نامية للفترة (1975-1990)، أثبت وجود علاقة سلبية

بين سعر الفائدة الحقيقي كمتغير مستقل ومعدل الإستثمار، أي أن معدلات الإستثمار تنخفض عند أسعار فائدة منخفضة. أما عندما تكون أسعار الفائدة الحقيقية سالبة فتكون هناك عدم كفاءة في إستخدام رأس المال، نظرا لعدم وجود تكلفة للحصول عليه، وبالتالي يصبح رأس المال الفعلي للمشروع أكبر بكثير من رأس المال الفعال.

3. الدراسة التي قام بها الباحث بلعزوز بن علي عام 2004 تحت عنوان " أثر تغير سعر الفائدة على

اقتصاديات الدول النامية - حالة الجزائر -"، وهي رسالة دكتوراه دولة في العلوم الإقتصادية بجامعة الجزائر، تم التوصل فيها إلى أن سعر الفائدة المرتفع في الكثير من الدول النامية كانت له آثار سلبية على الإستثمار وطالبي القروض، وأن التحرير التدريجي لمعدلات الفائدة فيها كان أحسن من التحرير السريع. أما فيما يخص حالة الجزائر فقد توصل الباحث إلى أن سعر الفائدة الحقيقي لم يكن له تأثير يذكر على دالة الإستثمار، وأن هناك عوامل أخرى أثرت عليه كالضرائب والامتيازات، في حين كان لسعر الفائدة أهمية في تشجيع الادخار.



4. الدراسة التي قام بها كل من الباحثان ماجد بدر وأحمد إبراهيم الملاوي عام 2010 حول "تأثير سعر الفائدة على الإستثمار في الأردن، خلال الفترة (1990-2005)"، والتي حاولا من خلالها إبراز طبيعة تأثير سعر الفائدة على الإستثمارات في الأردن، حيث كانت نتائج هذه الدراسة منسجمة مع النظرية الإقتصادية، إذ تم التوصل إلى أن سعر الفائدة كان له تأثيراً سلبياً على حجم الإستثمار في الأردن خلال فترة الدراسة، وأنه بزيادة سعر الفائدة بمعدل 1% ينخفض حجم الإستثمار بمعدل 44%.

هذه بعض الدراسات والبحوث القريبة من موضوع الدراسة والتي تحصلت عليها الباحثة إلى حد الآن، ربما قد يوجد غيرها وأقرب منها إلى البحث لكن لم يتسنّ تصفحها بعد.

هيكل البحث:

بغرض تقديم نظرة شاملة عن الموضوع محل الدراسة، والتوصل إلى نتائج ذات الصلة للإجابة على الإشكالية المطروحة واختبار الفرضيات المقترحة، تم تقسيم هذا البحث إلى قسمين، قسم نظري وقسم آخر تطبيقي. بالنسبة للقسم النظري، تضمن فصلين كالآتي:

- الفصل الأول: تضمن بدوره ثلاثة مباحث، حيث تم التطرق فيه للأطر والأسس النظرية لكل من الإستثمار والقرار الإستثماري؛
- الفصل الثاني: خصص هذا الفصل لعرض مفاهيم عامة لسعر الفائدة، إضافة لعلاقته بقرار الإستثمار والتي تم التطرق إليها من خلال نقطتين أساسيتين، الأولى من خلال تبيان هذه العلاقة في النظريات الإقتصادية، والثانية بإبراز أهم القنوات التي يتم من خلالها تأثير سعر الفائدة على قرار الإستثمار في المؤسسات الإقتصادية.

أما القسم الثاني، فخصص للدراسة التطبيقية التي تم من خلالها محاولة تفصي آراء عينة من متخذي القرارات بالمؤسسات الإقتصادية الناشطة على مستوى ولاية قلمة.

عوائق الدراسة:

في الأخير، يمكن الإشارة إلى الصعوبات التي تمت مصادفتها، حيث يتمثل أهم عائق لهذه الدراسة في جانبه التطبيقي؛ نظراً لمواجهة الباحثة صعوبة الدخول إلى المؤسسات ومقابلة المسؤولين عليها، إضافة إلى رفض البعض منها إستقبالها مما فرض الإستعانة بالعلاقات الشخصية ليتسنى لها الوصول لباقي المؤسسات الإقتصادية الأخرى، وهو ما يعكس البيروقراطية التي تميز مؤسساتنا وكذا الخوف من المساءلة وكشف العيوب.

الفصل الأول:

الأسس النظرية

للإستثمار والقرار

الإستثماري

تمهيد

يُعدّ الإستثمار من أبرز العمليات الإقتصادية التي تحظى بقدرٍ من الإهتمام في شتى أنواع الإقتصاديات، بغض النظر عن طبيعة النظم الإقتصادية السائدة وغنى وفقر البلدان، سواء كانت متقدمة أو نامية، هذا إن دلّ على شيء إنما يدلّ على أهمية الإستثمار ومدى مساهمته الفعالة في إنعاش وتيرة التنمية، ليس فقط الإقتصادية منها بل ويتعدى للإجتماعية أيضاً، فضلاً عن زيادة مستوى الدخل ومصادرها. فالجدير بالذكر أن للإستثمار علاقة تربطه بالعديد من المتغيرات الإقتصادية الصعب التنبؤ بسلوكها، وهو ما يُؤلّد نوعاً من الضرورة للسعي وراء توجيه القرارات الإستثمارية وتهيئة المناخ المناسب لها.

لربما لا يكون هنالك قرار في ميدان الأعمال أهم وأكثر خطورة من قرار الإستثمار نظراً لصعوبة أو إستحالة الرجوع عنه دون خسائر تذكر، خاصة وأن هكذا قرار عادة ما يكون في ظل غموض وتنوع درجة المخاطرة حسب كل حالة بطبيعة الحال. فنجاح أي مؤسسة في المستقبل يعكس قرارات الإستثمار المتخذة في الحاضر، والتي يُشترط فيها أن تكون على قدر من العقلانية والرشادة، إلا أن تحقيق هكذا عملية بجدية وأكثر فعالية يتطلب تحديد جملة من المتغيرات والمراحل المتسلسلة الواجب أخذها بعين الإعتبار، إذ تستلزم الإستفادة منها توفير جميع المعلومات والمعطيات اللازمة لذلك، ومن هنا يتضح تواجد مجموعة من الأمور التي تقتضي فهمًا جيّدًا لها قبل الخوض في غمار إنشاء أي مشروع إستثماري. و هو ما سنحاول التّعرض إليه من خلال هذا الفصل الذي إرتأينا أن نضمّنه العناصر الآتية:

- ماهية الإستثمار؛
- ماهية القرار الإستثماري؛
- إتخاذ القرار الإستثماري.

المبحث الأول: ماهية الإستثمار

أصبح موضوع الإستثمار من المواضيع التي تحتل مكانة هامة في إقتصادات الدول المختلفة، إذ يعتبر أحد العوامل الأساسية التي تدخل في تطور المؤسسات وكذا الإقتصاد العام، فتحقيق التنمية الإقتصادية ورفع مستوى المعيشة لا يمكن تحقيقه إلا برفع معدلات الإستثمار الذي يعتبر العنصر الأساسي في عملية التنمية. وعليه فإنّ دراسة الإستثمار لا بد أن تمر بضبط للمفاهيم حول هذا المصطلح، لذا سيتم في هذا المبحث تسليط الضوء على أهم ما يتعلق به من تعريف وخصائص، إضافة لإبراز أهميته وأهدافه، ختامًا بأهم تصنيفاته.

المطلب الأول: مفهوم الإستثمار وأهميته

كلمة "إستثمار" من المصطلحات الشائعة الإستعمال في الإقتصاد، لها العديد من المقاربات، حيث وردت لها العشرات من المفاهيم في الأدبيات الإقتصادية وإختلفت حسب رؤية الباحث، طبيعة بحثه أو المعايير المعتمدة من قبله، ولا يمكن ضبط مفهوم الإستثمار إلا من خلال تحديد تعريف واضح له، إضافة لتبيان الأهمية التي يحظى بها الدور الذي يلعبه في دفع عجلة التنمية، وهو ما سيتم التطرق إليه في هذا المطلب.

أولاً: مفهوم الإستثمار

بغرض إعطاء تعريفاً شاملاً له، يتم حصر مختلف المفاهيم الواردة للإستثمار في مجموعات مبوبة كالتالي:

أ. التعريف اللغوي والإصطلاحي

لكل لفظ معنا لغويًا وآخر إصطلاحياً، والإستثمار لا يخرج عن هذه القاعدة، إذ نجد:

— الإستثمار لغة: مصدر الفعل إستثمر الدال على الطلب¹، كما أنه مشتق من الثمر أي حمل الشجر، والثمر نوع من أنواع المال، وثمر ماله أي نماء².

— الإستثمار إصطلاحاً: يعرف الإستثمار بأنه إستخدام رأس المال في تمويل نشاط معين قصد تحقيق ربحاً مستقبلياً، حيث يكون الإستثمار مقبولاً إذا تطابق مع المعايير المعمول بها أو تحققت الأرباح المنتظرة³.

ب. التعريف القانوني

عرف الأمر رقم 01-03 المتعلق بتطوير الإستثمار، وبالتحديد المادة 02 منه، عرف الإستثمار على أنه⁴:

¹ - عبد العزيز قادري، الإستثمارات الدولية، دار هومة، الجزائر، 2004، ص.11.

² - عمر هاشم محمد صدقة، ضمانات الإستثمارات الأجنبية في القانون الدولي، دار الفكر الجامعي، مصر، 2007، ص.03.

³ - إلياس بن الساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي، دار وائل للنشر والتوزيع، الجزائر، 2006، ص.313.

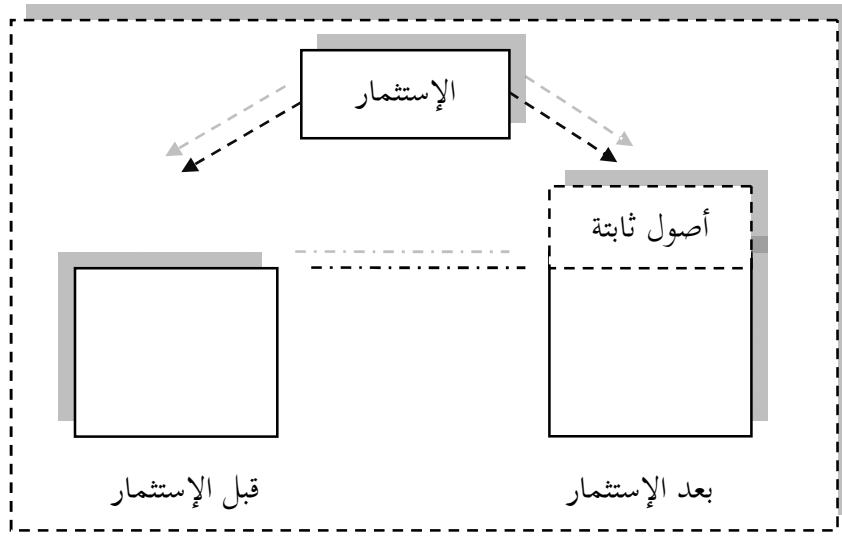
⁴ - الأمر 01-03 المؤرخ في 20 أوت 2001، المتعلق بتطوير الإستثمار، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 47، 2012.

الفصل الأول: الأسس النظرية للإستثمار والقرار الإستثماري

- إقتناء أصول تدرج في إطار استحداث نشاطات جديدة، أو توسيع قدرات الإنتاج أو إعادة التأهيل أو الهيكلة؛
 - المساهمة في أعمال مؤسسة في شكل مساهمات نقدية أو عينية؛
 - إستعادة النشاطات في إطار حوصصة جزئية أو كلية.
- ج. المفهوم المحاسبي للإستثمار

حسب وجهة نظر المحاسب، يعتبر الإستثمار تدفقا لرؤوس الأموال التي من شأنها تغيير مستوى الأصول الثابتة في المؤسسة¹. وهو ما يوضحه الشكل الآتي:

الشكل رقم (01-01): الإستثمار من المنظور المحاسبي.



Source: Michel Poix, Guide Du Choix D'Investissement, Edition d'organisation, France, 2006, P.02.

كما يعرف الإستثمار حسب نفس المنظور على أنه مجموعة الممتلكات والقيم الدائمة، مادية أو معنوية، مكتسبة أو منشأة من طرف المؤسسة، وذلك لإستعمالها كوسيلة دائمة للإستغلال وليس بهدف بيعها أو تحويلها².

د. المفهوم الإقتصادي للإستثمار

يمثل الإستثمار من وجهة نظر الإقتصاديين تكويننا لرأس المال الثابت وإحداث تراكمًا في المؤسسة وزيادة أصولها، وهو ما يؤدي بالضرورة لزيادة إنتاجها على مدى فترات مختلفة³؛

¹ - Michel Poix, Guide Du Choix D'Investissement, Editions D'Organisation, France, 2006, P.02.

² - سعدان شبايكي، تقنيات المحاسبة حسب المخطط الوطني المحاسبي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1997، ص.47.

³ - Pierre Conso, La Gestion Financière De L'Entreprise, Dunod, France, Tome 02, 1974, P.368.

الفصل الأول: الأسس النظرية للإستثمار والقرار الإستثماري

وينظر له كذلك على أنه إكتساب الموجودات لأن الإقتصاديين ينظرون لتوظيف الأموال على أنه مساهمة في رفع كفاءة الإنتاج، فإذا كان المال عنصر إنتاج، فلا بد أن يكون الإستثمار هو خلق طاقة إنتاجية جديدة، وتكوين رأس المال الثابت الإجمالي، والهدف من ذلك هو الحصول على إيرادات مستقبلية¹.

هـ. المفهوم المالي للإستثمار

حسب المنظور المالي للإستثمار، يمثل هذا الأخير نفقات مالية في مدة معينة مقابل الحصول أو عدم الحصول على إيرادات في المستقبل². وعليه فهو يمثل تحويل الأموال لنشاط فعلي متبوع بتدفق أموال³؛

موارد ← إنتاج ← مبيعات ← تحصيلات إضافية

كما يعرف كذلك على أنه إستثمار الأموال في أصول يتم الإحتفاظ بها لفترة زمنية على أمل أن يتحقق من وراء هذه الأصول عائدا في المستقبل⁴. ويصبح الإستثمار في هذا المعنى توظيفاً مالياً في الأوراق المالية المختلفة سواء طويلة أو قصيرة الأجل، أي حيازة أسهم وسندات لغرض تحقيق قيمة مضافة في رأس المال⁵.

و. مفهوم الإستثمار في الإسلام

من المنظور الإسلامي، يطلق الإستثمار على تنمية المال بشرط مراعاة الأحكام الشرعية في إستثماره، فهو طلب ثمرة المال ونمائه في أي قطاع من القطاعات الإنتاجية سواء كان ذلك في التجارة، الصناعة، أو غيرها من الأنشطة الإقتصادية⁶. أي أن الإستثمار في الإقتصاد الإسلامي هو نشاط إنساني مستمد من الشريعة الإسلامية يؤدي إلى تحقيق أهداف النظام الإقتصادي الإسلامي وذلك بتوظيف المال للحصول على عائد منه وتنمية ثروة المجتمع بما يحقق مصلحة الفرد والجماعة.

مما سبق نخلص إلى أن الإستثمار هو كافة الموارد الموجهة لإستحداث نشاطات جديدة وقدرات إنتاجية وتوسيعها وتنميتها، وذلك بغية وصول المؤسسة لأهدافها وتحقيقها لطموحاتها بقدر عالٍ من الكفاءة والفعالية.

¹ - زياد رمضان، مبادئ الإستثمار المالي والحقيقي، دار وائل، عُمان، 2005، ص.42.

² - Abdellah Boughaba, *Analyse Et Evaluation De Projets*, Berti Edition, France, 2^{ème} Edition, 2005, P.01.

³ - Pierre Conso, Op-cit, P.369.

⁴ - محمد صالح الحناوي ونحال فريد مصطفى، مبادئ وأساسيات الإستثمار، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2006، ص.18.

⁵ - Patrick Epingard, *Investir Face Aux Enjeux Technologiques Et Informatiques*, Edition Ellipses, 1991, P.05.

⁶ - نبيلة عرقوب، محاولة تقدير معادلة الإستثمار في الإقتصاد الجزائري على المستوى الكلي، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه العلوم في العلوم الإقتصادية، تخصص القياس الإقتصادي، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2012، ص.32.

أنظر الرابط الآتي: <http://biblio.univ-alger.dz/jspui/handle/123456789/13794>

الفصل الأول: الأسس النظرية للإستثمار والقرار الإستثماري

رغم المفاهيم المقدمة للإستثمار، إلا أن هذا الأخير لا يمكن حصره بمعناه الشامل في مجرد تعريف، ولكن تم تقسيم أهم المفاهيم الأساسية له، فضلا عن مفهوم الإستثمار في الإسلام، حتى يتسنى معرفة معنى ومدلول هذه الظاهرة.

نستخلص من خلال ما تم التطرق إليه من مفاهيم أساسية للإستثمار، جملة من الخصائص أهمها:

- الإستثمار هو عملية إقتصادية تهدف لتكوين رأس المال؛
- ضخامة رؤوس الأموال الموجهة للإستثمار، إذ أن المؤسسة في حاجة لموارد مالية ضخمة، خاصة في حال توجهها صوب مجال البحث والتطوير؛
- طول مدة حياة الإستثمار، أي المدة التي يكون فيها الإستثمار في حالة عطاء ويحقق فيها إيرادات صافية، إذ غالبا ما يكون الإستثمار طويل الأجل، يتميز بطول مدة إسترجاع تكاليف الإستثمار وإمتداده لعدة دورات إقتصادية؛
- عدم إقتصار الإستثمار على إكتساب الموجودات الإنتاجية، إذ يشمل أيضا تطوير رأس المال البشري؛
- الإستثمار في أصول المؤسسة الإنتاجية سواء المكتسبة أو المنشأة من طرفها، يعدُّ كوسيلة دائمة للإستغلال وليس له هدف البيع أو التحويل؛
- لا يكون الهدف من الإستثمار الربح بالضرورة، فالإستثمارات الخاصة نعم تهدف للربح ولكن قد لا يكون هذا الأخير هو هدف الإستثمارات العامة.

ثانيا: أهمية الإستثمار

إن العرض السابق المبسط لما يشتمل عليه الإستثمار، يبين الأهمية التي يحظى بها هذا الأخير سواء على المستوى الكلي أو الجزئي بشكل خاص. وعلى العموم، يمكن تلخيص أهم النقاط التي تجعل من الإستثمار ظاهرة هامة فيما يلي: أهم دور للإستثمار يكون على المدى الطويل، فالإستثمار هو المحرك الوحيد والرئيس للنمو، فهو ذو بعد في المستقبل وله منفعة شبه دائمة، أما النقطة الثانية فهي أهميته في إستغلال المصادر الهامة والطاقات والقدرات الجامدة في النشاط¹؛ هذا بالإضافة إلى²:

- مساهمة الإستثمار في زيادة الدخل القومي والثروة الوطنية، كونه يمثل إضافة للموارد المتاحة أو تعظيما لها أو لدرجة المنفعة التي تنجم عنها؛
- مساهمة الإستثمار في دعم الموارد المالية للدولة والمؤسسة على حدٍ سواء، من خلال الإقتطاعات الضريبية المترتبة على المشروع، مما يسمح للحكومة باستخدامها وصرفها وفق مقتضيات المصلحة العامة؛

¹ - André Bussery et Bernard Chartois, Analyse Et Evaluation Des Projets D'Investissement, France, 1999, P.64.

² - مروان شموط وكنجو عبود كنجو، أسس الإستثمار، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، 2008، ص.10.

الفصل الأول: الأسس النظرية للإستثمار والقرار الإستثماري

- مساهمة الإستثمار في دعم البنى التحتية للمجتمع، لأن الإستثمار في مشروع ما قد يتطلب أو يصاحبه إقامة بناء، أو شق طريق، أو إقامة جسر أو حديقة... والأمثلة الدالة على مساهمة المشاريع في إدخال التحسينات المتنوعة إلى بيئة المشروع عديدة ومتنوعة؛
- مساهمة الإستثمار في الأمن الإقتصادي للمجتمع، وهو أمر يرتبط باحتياجات المواطنين من خلال قيام المشاريع الإستثمارية التي تُعنى بتقديم السلع والخدمات الأساسية والكمالية وتُنهي التبعية لمجتمع آخر؛
- مساهمة الإستثمار في معالجة البطالة والبطالة المقنعة، وتوفير أجور مناسبة للقوى العاملة بما يؤدي لارتفاع المستوى المهني، الثقافي والإجتماعي للبلد، مما يجعل هذا الأخير أكثر انفتاحاً وتطوراً من الناحية الإجتماعية¹.

أهمية الإستثمار تكمن وتتجسد في إجمالي الفوائد والمكاسب المخبئة منه، والتي يكون لها بداية وليس لها نهاية.

المطلب الثاني: أهداف الإستثمار

مما سبق دراسته يتضح أن الهدف الرئيس للإستثمار هو تحقيق العائد وتعظيم الثروة، لكن هذا لا يمنع وجود أهداف أخرى قد تختلف حسب إمكانيات المستثمر المادية، المناخ الإستثماري وحتى في شخصيته². ومن بين هذه الأهداف نذكر ما يلي:

- تحقيق العائد الملائم: هدف المؤسسة من توظيف أموالها هو تحقيق عائد ملائم ورجحية مناسبة بحيث يعملان على إستمرار المشروع، فتعثر الإستثمار مالياً يدفع المؤسسة للتوقف عن التمويل وربما تصفية المشروع بحثاً عن مجال أكثر فائدة³، فالريح يمثل أهم الدوافع لتخلي المؤسسة عن أموال وفرص بديلة؛
- المحافظة على قيمة الموجودات: يتم ذلك من خلال المفاضلة بين المشاريع والتركيز على أقلها مخاطرة لأن أي مؤسسة تتوقع الريج والخسارة، ولكن إن لم يتحقق الريج فالمؤسسة تسعى للحفاظ على موجوداتها لأن التضحية بها أو بجزء منها يؤدي لضياح ممتلكات خاصة حققها المستثمر في إستثمارات ماضية، مما يؤدي للدخول في ديون لا يمكن الوفاء بها بالشروط المحددة⁴، ولذا تُعدّ من الأهداف العامة للإستثمار؛
- تعظيم القيمة السوقية للأسهم: إن زيادة الإستثمارات تؤدي بعملاء السوق المالي للتهافت على أسهم المؤسسة بحكم الأرباح المتوقعة المرتفعة، مما يؤدي لارتفاع أسهم هذه المؤسسة وبالتالي الحصول على كمّ من الأموال في عمليات الإصدار الجديدة؛

¹ - إسماعيل الدباغ وإهلام خضير شبر، مدخل متكامل في الإستثمار السياحي والتمويل، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2015، ص.34.

² - جهاد فراس الطيلوني، دراسة الجدوى الإقتصادية للمشاريع، دار كنوز المعرفة، الأردن، 2011، ص.47.

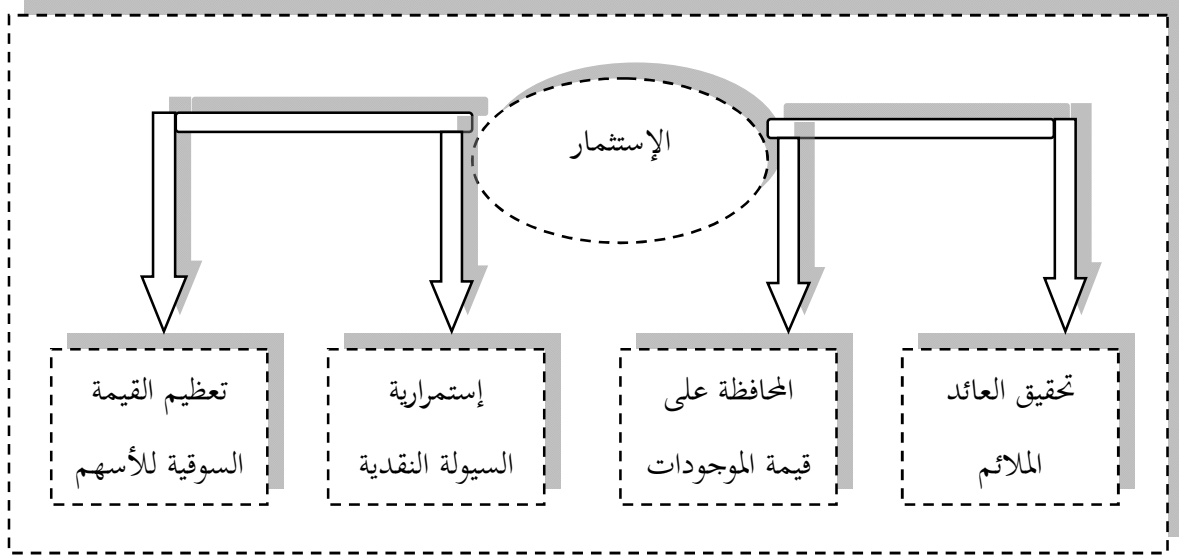
³ - أحمد زكريا صيام، مبادئ الإستثمار، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 1997، ص.20.

⁴ - مروان شموط وكنجو عبود كنجو، مرجع سبق ذكره، ص.13.

الفصل الأول: الأسس النظرية للإستثمار والقرار الإستثماري

- إستمرار السيولة النقدية: وإن لم تكن بال محور الإستراتيجي لإهتمام المستثمر، إلا أن طبيعة النشاط الإستثماري وحاجته للتمويل والسيولة الجاهزة وشبه الجاهزة لمواجهة إلتزامات العمل، تجعل منها ضرورة كجزء من الموارد المتاحة تجنباً للعسر المالي المحتمل التعرض إليه¹.

الشكل رقم (01-02): أهداف الإستثمار



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على المراجع التالية:

- أحمد زكريا صيام، مبادئ الإستثمار، دار المناهج للنشر و التوزيع، الأردن، 1997، ص.20.
– مروان شموط وكنجو عبود كنجو، أسس الإستثمار، الشركة العربية المتحدة للتسويق و التوريدات، مصر، 2008، ص.13.
– ناهض خضر أبو الضيف، أثر التحليل الفني على قرار المستثمرين في بورصة فلسطين، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص محاسبة وتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية غزة، فلسطين، 2011، ص.17.

المطلب الثالث: أنواع الإستثمار

من خلال المراجعة لأدبيات الإستثمار، يلاحظ أن هناك العديد من التصنيفات التي تابعت أنواع الإستثمار وكل منها يعتمد معايير تختلف عن الأخرى، وهو ما سيتم التطرق إليه في هذا المطلب، إذ يتم استعراض أهم أصناف الإستثمار طبقاً لطبيعته، الوظيفة، المدى الزمني، الطابع القانوني، ووفقاً لعلاقة الإستثمارات ببعضها.

أولاً: التصنيف وفقاً لطبيعة الإستثمار

يتعلق بالإستثمارات حسب التصنيف المحاسبي²، حيث نجد:

¹ – ناهض خضر أبو الضيف، أثر التحليل الفني على قرار المستثمرين في بورصة فلسطين، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص محاسبة وتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية غزة، فلسطين، 2011، ص.17. أنظر الرابط الآتي:

<http://library.iugaza.edu.ps/thesis/95890.pdf>

² - Caroline Selmer, *Toute La Fonction Finance: Savoir, Savoir-faire, Savoir-être*, Dunod, France, 2006, P.22.

الفصل الأول: الأسس النظرية للإستثمار والقرار الإستثماري

- 1) الإستثمار المادي: هو إستثمار ينصب على إنشاء أو تكوين الأصول الإنتاجية إما لزيادة الطاقات الإنتاجية أو المحافظة عليها في المؤسسة، وهذا النوع من الإستثمارات يساهم في الزيادة الحقيقية في الدخل والناتج القومي¹.
- 2) الإستثمار المالي: هو توظيف في أصل من الأصول المالية كالأسهم، السندات، شهادات الإيداع... وهو إستثمار لا ينجم عنه أي خلق للقيمة المضافة أو للطاقات الإنتاجية².
- 3) الإستثمار البشري: يقوم على تطوير البنية الفوقية للإقتصاد والمجتمع ببناء قاعدة بشرية متينة من ذوي المهارات والخبرات العلمية، التكنولوجية والمهنية بما يتناسب والأنشطة والمؤسسات والتكنولوجيات المتغيرة³.
- 4) الإستثمار المعلوماتي: يعتمد الإطار العام للإستثمار الإلكتروني على توفر البنية الأساسية المتمثلة في توفر الأقمار الصناعية، تصميم مواقع الإنترنت* وإستخدام تكنولوجيا المعلومات، مما يزيد من شفافية المعلومات ويقلل من مخاطر، كلفة وجهد الصفقات الإستثمارية⁴.

ثانيا: التصنيف وفقا للوظيفة

وفقا لهذا المعيار نميز بين أنواع الإستثمار الآتية:

- إستثمارات توسعية: يهدف من خلال هذا النوع من الإستثمارات إلى توسيع الطاقة الإنتاجية والبيعية للشركة، وذلك بإدخال أو بإضافة منتجات جديدة، أو بزيادة الإنتاج والمبيعات الحالية⁵.
- إستثمارات التجديد (أو الإحلال): تؤدي هذه الإستثمارات إلى إحلال التجهيزات الموجودة سابقا عند إنتهاء حياتها ولكن دون ضمّها للتجهيزات السابقة، أي إستبدال الأصول المتآكلة والمتقادمة حفاظا على فعالية الإنتاج⁶.

¹ - طاهر حيدر حيدر، أساسيات الإستثمار، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص.14.

² - خالد توفيق الشمري، التحليل المالي والإقتصادي: في دراسات تقييم وجدوى المشاريع، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص.18.

³ - هوشيار معروف، الإستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان، 2003، ص.34.

* صمّمت على مستوى وزارة الدفاع الأمريكي عام 1967، وطوّرت على المستوى العالمي من طرف (Tim Berners- Lee) عام 1991.

⁴ - نبيلة عرقوب، مرجع سبق ذكره، ص.35.

⁵ - عبد الغفار حنفي، أساسيات الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر، 2003، ص.16.

⁶ - فرد ويستون ويوجين برهام، التمويل الإداري، ترجمة عبد الرحمن دعالة بيلة وعبد الفتاح السيد النعماني، دار المريخ، المملكة العربية السعودية،

2003، ص.86.

الفصل الأول: الأسس النظرية للإستثمار والقرار الإستثماري

- الإستثمارات الإستراتيجية: تهدف هذه الإستثمارات إلى المحافظة على بقاء وإستمرار المشروع، ويصعب تقييم هذا النوع من الإستثمارات، خاصة بالنسبة للبحوث في مجال الأدوية وعمليات التكامل الأفقي والرأسي أو تعديل سياسة الشركة¹. ونذكر من بينها: الإشهار على المدى الطويل، تكوين الإطارات والعمال...
- الإستثمارات الظرفية: هذه الإستثمارات ذات غرض إجتماعي في المقام الأول وغير مرتبطة مباشرة بالنشاط الرئيسي للشركة، ونذكر من بينها: توفير النقل للعمال وتشييد مساكن إجتماعية ومطاعم.

ثالثا: التصنيف وفقا للمدى الزمني

تتباين الإستثمارات وفق المدة التي يحتفظ خلالها المستثمرون بالأدوات المعتمدة في الإستثمار، إذ نجد²:

- 1) إستثمار قصير الأجل: تكون مدة التوظيف في هذا الإستثمار قصيرة لا تزيد عن سنة، حيث تهدف لتوفير السيولة النقدية وتحقيق بعض العوائد، ونذكر كمثال على ذلك شراء أذونات الخزانة.
- 2) إستثمار متوسط الأجل: تصل مدة إنجاز هذا النوع من الإستثمارات إلى خمس سنوات وتزيد عن سنتين، وهو الذي يكمل الأهداف الإستراتيجية التي تحددها المؤسسة، وكمثال على ذلك إستثمار أصل ما وتشغيله.
- 3) إستثمار طويل الأجل: تتجاوز مدة التوظيف وفقا لهذا الإستثمار الخمس سنوات، ويكون الغرض منه تحقيق عائد مرتفع من خلال الإحتفاظ بالأصول المستثمرة لفترة طويلة نسبيا. وكمثال على هذا النوع نذكر تأسيس المشروعات.

رابعا: التصنيف وفقا للطبيعة القانونية

يندرج ضمن هذا التصنيف ثلاثة أنواع للإستثمار كالاتي³:

- 1) الإستثمار العمومي: تقوم به الدولة من أجل التنمية الشاملة وتلبية حاجيات المصلحة العامة، وتسمى بإستثمارات القطاع العام أو الإستثمارات الحكومية.
- 2) الإستثمار الخاص: ينجز من طرف الفرد والمؤسسة الخاصة ويتميز بطابع الربح المتوقع لأصحابه.

¹ - محمد اربالله، السياسة المالية ودورها في تفعيل الإستثمار، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص التحليل الإقتصادي، كلية العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2011، ص.50.

أنظر الرابط الآتي: http://biblio.univ-alger.dz/jspui/bitstream/1635/11171/1/ARILLAH_MOHAMED.pdf

² - حامد العربي الحضيري، تقييم الإستثمارات، دار الكتاب العلمية، مصر، 2000، ص.47.

³ - الزين منصور، تشجيع الإستثمار وأثره على التنمية الإقتصادية، دار الزاوية، الأردن، 2012، ص.21.

الفصل الأول: الأسس النظرية للإستثمار والقرار الإستثماري

3) الإستثمار المختلط: يتحقق بدمج القطاعين العام والخاص معا لإقامة كبرى المشاريع التي تعجز الحكومة على إقامتها لوحدها كونها تتطلب رؤوس أموال ضخمة، مما يقتضي ضرورة الإستعانة بالقطاع الخاص.

خامسا: التصنيف وفقا لعلاقة الإستثمارات ببعضها

نميز حسب هذا المعيار أنواع الإستثمار الآتية¹:

- 1) الإستثمارات المتنافية: تكون الإستثمارات متنافية إذا أدى قبول إحداها لرفض الأخرى بصورة تلقائية.
- 2) الإستثمارات المتنافسة: يكون الإستثمار منافسا للآخر إذا كان يقلل من ربحية المؤسسة، إذ أن القبول لا يؤدي بالضرورة لرفض الآخر ولكن يؤثر سلبا على الربحية.
- 3) الإستثمارات المستقلة: تكون الإستثمارات مستقلة إذا كان اعتماد واحدة لا يترتب عليه أي أثر على الآخر، والعكس بالعكس.
- 4) الإستثمارات المكتملة: تكون الإستثمارات مكتملة لبعضها، إذا كان لا يمكن تنفيذ إحداها إلا بالأخرى، سواء في الوقت نفسه أو في وقت لاحق².

سادسا: التصنيف وفقا لجنسيته

يمكن أن يتم تصنيف الإستثمار على أساس جنسيته، فإما أن يكون³:

- 1) إستثمار وطني أو محلي: تكون جنسية المستثمر فيه وطنية أو محلية سواء كانوا أفرادا أو مؤسسات، ولهذا الإستثمار أولوية على الإستثمارات الأجنبية في الكثير من الدول والمجتمعات.
- 2) إستثمار دولي أو أجنبي: هو ما تقوم به شركات أو هيئات أجنبية، ويعرف بأنه " إستخدام المدخرات الوطنية في تكوين رأس مال حقيقي جديد خارج الدولة." وتجدر الإشارة إلى تزايد دور هذا النوع من الإستثمارات وإنتشاره الواسع في العديد من الدول.

¹ - George Legros, *Mini Manual De Finance D'Entreprise*, Dunod, France, 2010, P.130.

Voir le lien suivant : <https://www.fichier-pdf.fr/2012/05/05/f2/>.

² - Narjess Boubakri Et Autres, *Les Principes De La Finance D'Entreprise*, Gaëtan Mouin, Canada, 2005, P.77.

³ - عبد السلام أبو قحف، الأشكال والسياسات المختلفة للإستثمارات الأجنبية، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2003، ص.15.

المبحث الثاني: ماهية القرار الإستثماري

لا يخرج القرار الإستثماري في طبيعته عن أي قرار آخر، كونه إختيارا للبدائل المناسب، خاصة في ظل تعدد فرص الإستثمار ومحدودية الموارد، مما يستوجب ضرورة توحى الرشادة في إتخاذ قرار الإختيار المناسب بين هذه البدائل بما يخدم الأهداف المرجوة من الإستثمار، والمتمثلة أساسًا في تعظيم العائد المحقق على الإستثمار في حدود مستوى مقبول من المخاطرة. وفي هذا المبحث سوف يتم تسليط الضوء على مفهوم القرار الإستثماري وتبيان الأهمية التي يحظى بها، إضافة إلى أهم أنواعه وأبرز محدداته.

المطلب الأول: مفهوم القرار الإستثماري وأهميته

إن نجاح أي مشروع إستثماري يتوقف على مدى صحة وسلامة القرار الإستثماري المتخذ بشأنه، ومن خلال هذا المطلب، سيتم التعرف على مفهوم القرار الإستثماري من خلال تعريفه أولًا، ثم إبراز أهم خصائصه، ليتم في الأخير تبيان أهميته بالنسبة للمؤسسة.

أولًا: مفهوم القرار الإستثماري

قبل الشروع في تعريف القرار الإستثماري، لا بد من التطرق أولًا إلى مفهوم القرار بصفة عامة.

1) تعريف القرار:

- أ. لغة: قرَّ بمعنى سكن وإطمأن، وتقرَّر الأمر أي ثبت وإستقرَّ، والقرار هو ما إنتهى إليه الأمر¹.
- ب. إصطلاحًا: يعتبر تحديده من بين نقاط الإختلاف بين الكتاب والمفكرين، حيث عرّف القرار على أنه:
- إختيار بديل من البدائل الكثيرة الممكنة لأجل الوصول إلى هدف، حل مشكلة أو إنتهاز فرصة²؛
 - إختيار أنسب وليس أمثل البدائل المتاحة أمام متخذ القرار لإنجاز الهدف أو الأهداف المرجوة، أو حل المشكلة التي تنتظر الحل المناسب³؛

2) تعريف القرار الإستثماري

يعرف القرار الإستثماري على أنه تصرف يتعلق بتحويل الموارد المالية إلى أصول ثابتة (سلع إنتاجية) خلال فترة زمنية معينة، من خلال دراسة وتقييم البدائل الإستثمارية وإجراء عملية المفاضلة بينها⁴.

¹ - محمد حافظ حجازي، دعم القرارات في المنظمات، دار الوفاء، مصر، 2006، ص.105.

² - جلييلة بن خروف، دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة وإتخاذ القرارات، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أحمد بوقرة، الجزائر، 2009، ص.97.

أنظر الرابط الآتي: <http://dlibrary.univ-boumerdes.dz:8080/bitstream/123456789/709/1/ben%20kharouf%20djalila.pdf>

³ - حسين بلعجوز، نظرية القرار: مدخل إداري وكمي، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2008، ص.101.

⁴ - Vincent Giard, Gestion De La Production Et Des Flux, Economica, France, 3^{ème} Edition, 2003, P.144.

الفصل الأول: الأسس النظرية للإستثمار والقرار الإستثماري

وفي هذا الإطار، لابد من التعرض لمفهوم القرار الإستثماري الرشيد، حيث من المفترض أن متخذ القرار الإستثماري يتسم بالقدرة على حسن التصرف في الموارد النادرة المتاحة، والقيام بإستثمار تلك الموارد في النشاط أو المشروع الذي يعطي أكبر عائد ممكن على الإستثمار، آخذاً في الإعتبار تكلفة الفرصة البديلة والمضحى بها¹. فالقرار الإستثماري الرشيد هو ذلك القرار الذي يقوم على إختيار البديل الإستثماري الذي يعطي أكبر عائد إستثماري من بين بديلين على الأقل، والمبني على مجموعة من دراسات الجدوى التي تسبق عملية الإختيار وتمر بعدة مراحل تنتهي بإختيار قابلية هذا البديل للتنفيذ في إطار منهجي معين وفقاً لأهداف المشروع الإستثماري².

3) خصائص القرار الإستثماري

إستناداً إلى ما سبق، يتضح جلياً أن للقرار الإستثماري جملة من الخصائص الكفيلة بتمييزه عن غيره من القرارات الأخرى، نذكر من بينها:

- يعتبر القرار الإستثماري هدف وأساس دراسة الجدوى، إذ يتضمن عدداً من القرارات الفرعية الواجب إتخاذها قبل إتخاذها، كصياغة الفرصة الإستثمارية المصاحبة للمشروع، تقدير التدفق النقدي الداخل والخارج المصاحبين للمشروع الإستثماري والمخاطر المرتبطة به³؛
- يؤدي إتخاذ القرار الإستثماري إلى إغراق جزء هام من أموال المؤسسة في الأصول الثابتة المتخصصة لفترة زمنية طويلة، وقد يتطلب هذا البحث عن مصادر تمويل كالإقراض؛
- القرارات الإستثمارية تؤدي إلى تحمّل المؤسسة في حالة التوسع أو الإحلال لتكاليف ثابتة يصعب تعديلها أو الرجوع فيها؛
- القرار الإستثماري هو قرار إستراتيجي له آثار بعيدة المدى ويحتاج إلى كفاءة في التنبؤ بالمستقبل⁴؛
- القرار الإستثماري غير متكرر، لأن عمليات الإحلال، التجديد والتوسع كمشروعات إستثمارية لا يتم القيام بها إلا على فترات زمنية متباعدة⁵؛
- يحيط بالقرار الإستثماري عدد من المشكلات والظروف التي من الضروري التغلب عليها، مثل ظروف عدم التأكد وتغير قيمة النقود ومشاكل عدم قابلية بعض المتغيرات للقياس الكمي، وكلها تحتاج إلى أسس ومنهجية علمية للتعامل معها⁶؛

¹ - هوارى معراج وآخرون، القرار الإستثماري في ظل عدم التأكد والأزمة المالية، دار كنوز المعرفة العلمية، الأردن، 2013، ص.64.

² - عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الإقتصادية لإتخاذ القرارات الإستثمارية، الدار الجامعية، مصر، 2006، ص.38.

³ - محمد عثمان وإسماعيل حميد، أساسيات دراسة الجدوى الإقتصادية وقياس مخاطر الإستثمار، دار النهضة العربية، مصر، 1985، ص.09.

⁴ - عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص.39.

⁵ - محمد عثمان وإسماعيل حميد، مرجع سبق ذكره، ص.09.

⁶ - ماجد أحمد عطا الله، إدارة الإستثمار، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص.27.

الفصل الأول: الأسس النظرية للإستثمار والقرار الإستثماري

— يتضمن القرار الإستثمار عنصري المخاطرة وعدم التأكد نظرا لإرتباط هذا القرار بالمستقبل، وبالتالي فإن العائد المتوقع يكون غير متوقع الحدوث.

ثانيا: أهمية القرار الإستثماري

يحظى القرار الإستثماري بأهمية بالغة، وهذا نظرا لعدة مبررات منها¹:

- إرتباط قرار الإستثمار ببقاء ونمو المؤسسة على المدى الطويل، إذ يعتبر المحرك الرئيس والوحيد للمحافظة على وجودها؛
- محاولة التحكم في تأثير البيئة الإقتصادية والمالية على المؤسسة؛
- التسيير الأمثل للموارد المختلفة (بشرية، مادية، مالية...)
- إنعكاس القرار الإستثماري على صورة المؤسسة، فكلما كان المشروع الإستثماري يلي ما يحتاجه السوق من منتجات أو خدمات ذات جودة عالية وأسعار تنافسية، كلما تحسنت صورة المؤسسة التجارية مما يزيد في ربحيتها بحيث تعطي مصداقية أكثر لها لدى المؤسسات المقرضة.

المطلب الثاني: أنواع القرارات الإستثمارية

يمكن تصنيف أنواع القرارات الإستثمارية الممكنة لأصحاب المشاريع الإستثمارية في عدة أبواب وذلك تبعا لعدد البدائل المتاحة، ظروف إتخاذ قرار الإستثمار، والأساليب المعتمدة في التحليل الإستثماري كالاتي:

أولاً: التصنيف وفقا لعدد البدائل المتاحة

حسب هذا المعيار، نميز بين أنواع قرارات الإستثمار الآتية²:

- 1) قرار المفاضلة بين الإستثمارات: يتم إتخاذ القرار الإستثماري هنا بالمفاضلة بين عدد معين من المشاريع الإستثمارية والمحتمل أن تحقق نفس الأهداف. لذا، يصبح المستثمر أمام عملية إختيار المشروع الأفضل بناء على ما يعود عليه من عائد أو منفعة خلال فترة زمنية معينة، ومن ثم يتم ترتيب أولويات الإستثمار حسب هذا المبدأ وهو "العائد على الإستثمار".
- 2) قرار قبول أو رفض الإستثمار: في هذه الحالة، يكون المستثمر أمام بديل واحد، إما أنه يستثمر أمواله في نشاط معين أو يحتفظ بها دون إستثمار. وهنا تكون فرص الإختيار محدودة مقارنة بالحالة السابقة.

¹ - Abdellah Boughaba, Op-Cit, P.05.

² - 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، ص.31.

أنظر الرابط التالي: <http://dspace.univ-tlemcen.dz/bitstream/112/780/1/Ben-Massaoud-Nassr-eddine.mag.pdf>

الفصل الأول: الأسس النظرية للإستثمار والقرار الإستثماري

3) قرار منع التبديل: في هذا النوع من القرارات، عندما يختار المستثمر إحدى فرص الإستثمار في نشاط معين، فإنه لا يمكنه إختيار نشاط آخر. فإذا تم إختيار الإستثمار في مشروع صناعي مثلا، فإن ذلك يمنع على هذا المستثمر الدخول في مشروع زراعي، ويُعبّر عن العائد المضحي به في هذه العملية بتكلفة الفرصة البديلة.

ثانيا: التصنيف وفقا لظروف إتخاذ القرارات الإستثمارية (ظروف التأكد، المخاطرة وعدم التأكد)

يمكن أن تُتخذ القرارات في ظروف التأكد حيث تكاد تنعدم المخاطرة، أو أنها تقترب من الصفر. وفي هذه الحالة تتم عملية إتخاذ القرار الإستثماري بكل سهولة وبساطة لأن متخذ القرار حصل على جميع المعلومات، كما أنه على دراية تامة بالمستقبل ونتائجه. لكنه قلما يحدث لأن القرارات الإستثمارية تكون دائما مصحوبة بدرجة معينة من المخاطر، فمعظم هذه القرارات في الواقع العملي تتسم بنسبة معينة من المخاطرة والتي عادة ما تكون محصورة بين الصفر والمائة (0% - 100%)، ومن ثم فهي تقتضي دراسات قائمة وفق أسس ومناهج علمية لتوفير أكبر قدر ممكن من المعلومات التي تساعد على تدنية المخاطر ومن ثم إتخاذ القرار المناسب. كما أن هناك بعض القرارات الإستثمارية التي تتخذ في حالة اللاتأكد حيث تكون درجة المخاطرة كبيرة جدا إذ تقترب بقوة من النسبة 100%، وهي قرارات تحتاج إلى خبرة وكفاءة عالية في مجال إجراء الدراسات الخاصة بها، كما تحتاج دقة كبيرة وتطبيقا لأساليب على درجة مرتفعة من التقدم لإتخاذ القرار الإستثماري في مثل هذه الظروف¹.

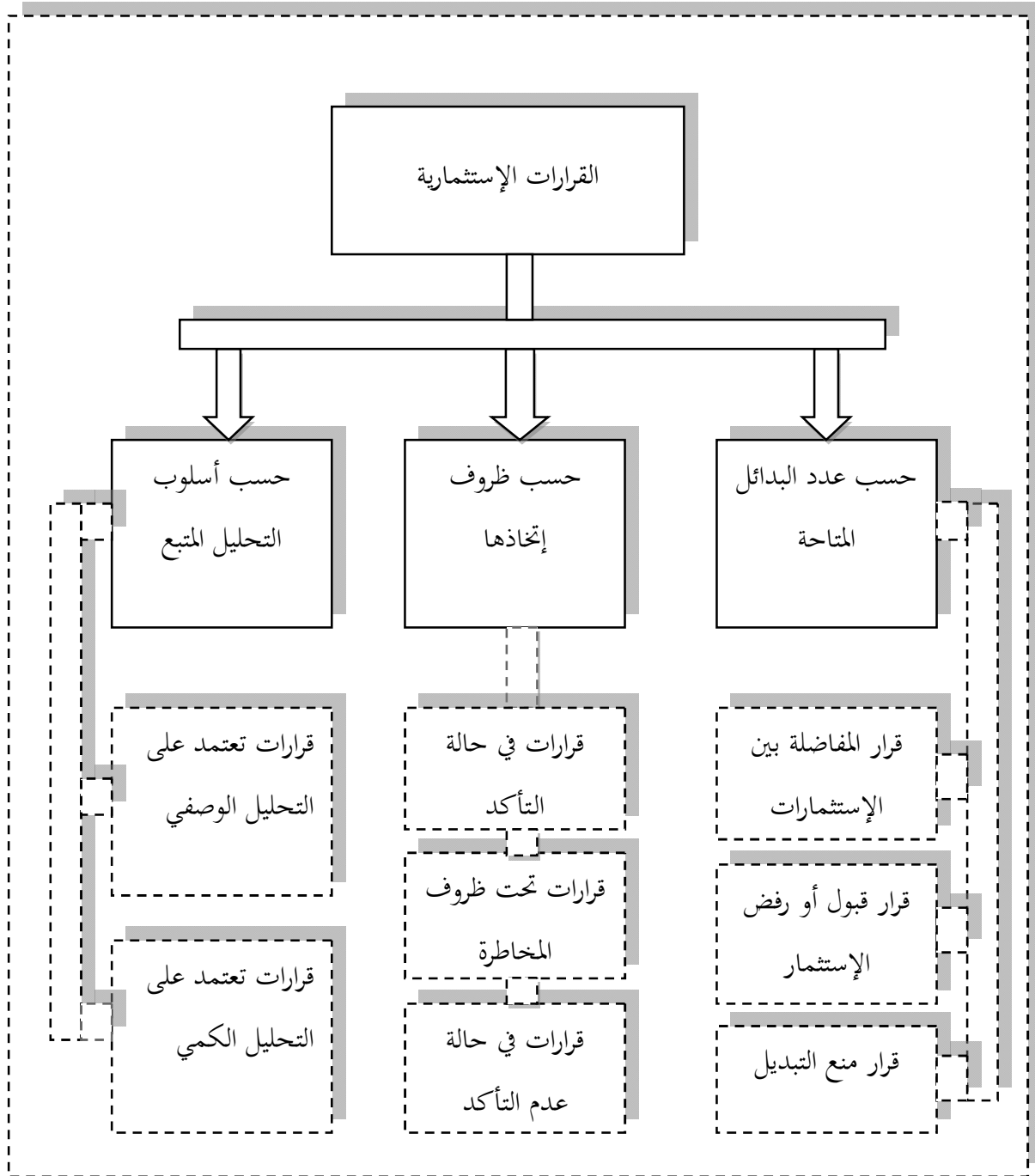
ثالثا: التصنيف وفقا لنوع التحليل الإستثماري المتبع

وفقا لهذا التصنيف، توجد قرارات يتم إتخاذها بناء على إجراء مجموعة من التحليل الوصفية فقط، وهي قرارات قليلة الحدوث حيث تقتصر على وصف المشروع وأهدافه وكل مايتعلق به من خلال الوصف فقط دون جانب كمي، وتعتمد على الخبرة الشخصية والحس للمستثمر وهي قرارات تحتمل الكثير من الأخطاء. أما النوع الآخر من القرارات حسب هذا التصنيف فهي التي تعتمد على التحليل الكمي العلمي فقط، حيث تعتمد على الدراسات الكمية إذ تبدأ بدراسات الجدوى وتنتهي بالتقييم المالي والإقتصادي اللذان يعتمدان على أساليب ومعايير كمية كثيرة. وللإشارة فإن الواقع العملي وظروف الإستثمار يقتضي في أغلب الأحيان الإعتماد على كلا التحليلين للوصول إلى إتخاذ القرار السليم².

¹ - عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الإقتصادية: تحليل جزئي وكمي، مكتبة زهراء الشرق، مصر، 1996، ص.181.

² - نصر الدين نمري، الموازنة الإستثمارية ودورها في ترشيد الإنفاق الإستثماري، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة محمد بوقرة، الجزائر، 2009، ص.32. أنظر الرابط الآتي:

<http://dlibrary.univ-boumerdes.dz:8080/bitstream/123456789/671/1/nemri%20nacer%20addine.pdf>



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على المراجع الآتية:

- 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، ص.31.
- عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية تحليل جزئي وكلي، مكتبة زهراء الشرق، مصر، 1996، ص.181.
- نصر الدين نمري، الموازنة الإستثمارية ودورها في ترشيد الإنفاق الإستثماري، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أحمد بوقرة، الجزائر، 2009، ص.32.

الفصل الأول: الأسس النظرية للإستثمار والقرار الإستثماري

المطلب الثالث: محددات القرار الإستثماري

يوجد العديد من المحددات التي من شأنها التأثير على القرار الإستثماري والتي اختلف الإقتصاديون بخصوص ترتيبها حسب قوة تأثيرها، لكن يبقى هناك إجماع في الرأي بينهم أن دافع الربح هو المؤثر الرئيسي. وبشكل عام، يمكن أن نلخص ما أجمع الإقتصاديون على أنها محددات للقرار للإستثماري ضمن العوامل الآتية:

أولاً: مستوى الأرباح

تدل الوقائع على أن خطط الإستثمار في تكوين رأس المال الثابت في المعدات الرأسمالية تتجاوب مع مستوى الطلب على السلع بدرجة أكبر من تجاوبها مع المحددات الأخرى، مما يعني إرتفاع الطلب على السلع الإستهلاكية تبعاً لإرتفاع الدخل، وهو ما يشجع رجال الأعمال على إنفاق جزء كبير من أصولهم النقدية على الإستثمار رغبة في جني المزيد من الأرباح. ويحدث العكس عندما يكون الطلب على السلع الإستهلاكية منخفضاً فيعزف رجال الأعمال عن الإستثمار¹.

زيادة الدخل ← زيادة الطلب الإستهلاكي ← زيادة الأرباح ← زيادة الإستثمار

وهناك من يرى أن الدخل هو محدد من محددات القرار الإستثماري، فحسب نظرية المعجل، لا يتأثر الإستثمار بمستوى الدخل بقدر ما يتأثر بمعدل التغير في الدخل. وهذا يعني أنه عندما يشير رقم إجمالي الناتج المحلي إلى معدل نمو سريع، فإن ذلك يوضح إقتصاداً توسعياً يخلق فرص إستثمار متزايدة حيث أن هذا التوسع (الرواج) يعطي فرصة لإرتفاع حجم المبيعات، أي زيادة الطلب على سلع الإستهلاك، الأمر الذي يستدعي زيادة إنتاج هذه السلع لمقابلة الزيادة في الطلب عليها وهذه الزيادة في إنتاج هذه السلع الإستهلاكية تتطلب بدورها زيادة الطاقة الإنتاجية أي الإستثمار. نستنتج في الأخير، أن إرتفاع مستوى الدخل يؤدي إلى إرتفاع مستوى الإستثمار مما يعني أن له تأثيراً على قرار الإستثمار²؛

ثانياً: سعر الفائدة

يمثل سعر الفائدة جزءاً من تكلفة رأس المال المستثمر³، حيث يؤدي إرتفاع معدلات الفائدة إلى إرتفاع تلك التكلفة وبالتالي إلى تخفيض القيمة الحالية للتدفقات النقدية التي يتم الحصول عليها في المستقبل، وهو ما يؤدي إلى إستبعاد الكثير من فرص الإستثمار.

¹ - حسين عمر، الإستثمار والعولمة، دار الكتاب الحديث، مصر، 2000، ص.49.

² - المرجع نفسه، ص. 54.

³ - كاظم جاسم العيساوي، دراسات الجدوى الإقتصادية وتقييم المشروعات، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2002، ص.33.

الفصل الأول: الأسس النظرية للإستثمار والقرار الإستثماري

$WAAC$: تكلفة رأس المال المستثمر؛
 W_C : الوزن النسبي للأموال الخاصة؛
 K_C : تكلفة الأموال الخاصة؛
 W_D : الوزن النسبي للديون؛
 K_D : تكلفة الديون (الأموال المقرضة).

حيث

$$WAAC = W_{CP} \cdot K_{CP} + W_D \cdot K_D$$

حيث:

$$W_{CP} = \frac{CP}{CP + D} \quad \text{و} \quad W_D = \frac{D}{CP + D}$$

إذا كان على المؤسسة أن تقترض فقط فإن سعر الفائدة يؤثر مباشرة على الإستثمار في مشروع ما¹، لأنه في هذه الحالة يمثل كل تكلفة رأس المال المستثمر وليس جزءا منها فقط؛

$$WAAC = \cancel{W_C \cdot K_C} + W_D \cdot K_D \implies WACC = W_D \cdot K_D$$

0

ثالثا: التوقعات

نعني بالتوقعات الإتجاه السائد بشأن المستقبل الإقتصادي للمجتمع سواء كان تفاؤلا أم تشاؤما. فإذا عمّ التفاؤل بالمستقبل، فهذا يعطي دافعا قويا للعمل والإستثمار الذي يعتبر مغامرة على المستقبل ورهانا على أن إيرادات الإستثمار سوف تزيد عن التكاليف. فإذا كانت التوقعات بركود الأوضاع الإقتصادية مستقبلا فلن يتم إتخاذ أي قرار إستثماري، عكس القرار المتخذ في حالة توقع إمكانية حدوث إنتعاش إقتصادي حاد أين يتم التخطيط للنمو والتوسع². أي أن قرار الإستثمار الذي يصدره المستثمر هو تصرف يتم بناؤه على الثقة في المستقبل. ومن هنا لو إنزلق المستثمر إلى الخطأ في التوقعات، فإنه يمكن أن يتعرض لخسائر جسيمة؛

رابعا: الضرائب

للضريبة دورا مزدوجا في مجال الإستثمار، حيث يمكن أن تكون كعائق أمام متخذي القرار بالإستثمار من جانب كما قد تكون محفزا للقيام به من جانب آخر، فالمغالاة في الأعباء الضريبية أو الإزدواج الضريبي يلعب دورا فعلا في التأثير سلبيا على معدل الأرباح، حيث أن الضرائب على أرباح الشركات تؤدي إلى تخفيض التدفقات النقدية الحالية للمشروع وهذا ما يجعل معدل العائد الداخلي للمردودية منخفضا، كما تلعب دورا في زيادة

¹ - محفوظ بن عصمان، مدخل في الإقتصاد الحديث، دار العلوم، الجزائر، 2003، ص.95.

² - بول سام ويلسون وويليام نوردهاوس، الإقتصاد، ترجمة هشام عبد الله، الدار الأهلية، الأردن، ط 02، 2006، ص.478.

الفصل الأول: الأسس النظرية للإستثمار والقرار الإستثماري

التكاليف، فضلا عن عرقلتها لتطور وتوسع المؤسسات خاصة الصغيرة منها وذلك بتقليص تمويلها الذاتي، وبهذا تصبح الضرائب عبء على المستثمرين مما يؤدي إلى كبح وتيرة الإستثمارات¹.

وبالمقابل، يمكن للضريبة أن تشجع على القيام بالإستثمارات وذلك من خلال الإمتيازات الضريبية (الإعفاءات أو التخفيضات الضريبية) الممنوحة من طرف الدولة للقطاع الخاص والتي من شأنها التأثير مباشرة على تنوع مصادر التمويل وعلى تدنية التكاليف، إضافة إلى الرفع من المردودية المالية للمؤسسة مما يشجعها على التوسع، كما تلعب دورا هاما في التأثير على مؤشرات التوازن المالي خاصة ما يتعلق منها بالخرينة، فزيادتها تزيد من قدرة المؤسسة على تسديد ديونها، وعلى إنجاز برامج الإستثمار في أقل وقت ممكن؛

خامسا: حوافز أخرى

المقصود بالحوافز مختلف التشجيعات والتسهيلات التي تقدمها الدول للمستثمرين، وتشمل هذه الحوافز تسهيلات للإقتراض إلى جانب معدلات فوائد منخفضة وفترات إستحقاق طويلة الأجل، تقديم دراسات جدوى للمشاريع الإنتاجية المختلفة بأسعار رمزية، القضاء على الروتين في إنجاز المعاملات الإستثمارية و كذا تشجيع الكفاءات والقدرات وجذبهم للعمل داخل الدولة، مما يعني أن هذه الحوافز تمثل عاملا يؤثر بشكل إيجابي على قرارات الإستثمار حيث تؤدي إلى زيادة الإستثمار وانتقال منحناه إلى الأعلى².

¹ - مبروكة حجار، أثر السياسة الضريبية على إستراتيجية الإستثمار في المؤسسة، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة الماجستير في العلوم التجارية، تخصص إستراتيجية، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف، الجزائر، 2006، ص.113.

أنظر الرابط الآتي: http://these.univ-msila.dz/pmb/opac_css/doc_num.php?explnum_id=520

² - نبيلة عرقوب، مرجع سبق ذكره، ص.42.

المبحث الثالث: إتخاذ القرار الإستثماري

يعد القرار الإستثماري من أهم مراحل عملية الإستثمار نظرا لإرتباطه بمستقبل المستثمر المالي، وتكمن مخاطره في عدم إمكانية الرجوع فيه، إذ يُعتبر عملية ديناميكية تتضمن العديد من الخيارات التي يُستلزم تقييمها لإتخاذ القرارات المناسبة، حيث أن هذه العملية لم تعد أسلوبا من أساليب التجربة والخطأ، بل أصبحت تعتمد أساليب علمية دقيقة بغرض الوصول لقرارات سليمة، أكثر نجاعة وفعالية لتحقيق الأهداف المرجوة. ولتوضيح ذلك أكثر، سيتم تسليط الضوء في هذا المبحث على مراحل إتخاذ القرار الإستثماري، المبادئ التي تقوم عليها هذه العملية، إضافة للتطرق إلى أهم طرق ومعايير إتخاذه في ظل الظروف المختلفة.

المطلب الأول: مراحل إتخاذ القرار الإستثماري ومبادئه

تقتضي الضرورة أن يكون القرار الإستثماري ناجحا، ولكي يكون كذلك لابدّ على المستثمر الإسترشاد بالأسس العلمية لإتخاذ القرار الإستثماري، والمقصود هنا أن يكون القرار رشيدا، وحتى يكون كذلك لابدّ أولا من توظيف المنهج العلمي في إتخاذه أي المرور بمراحل القرار الإستثماري، والمسألة الأخرى التي يجب على مُتخذ القرار الإستثماري أن يُولِ إهتماما بها، هي إعتماده عدداً من المبادئ والمعايير كأساساً لإتخاذ هكذا قرار.

أولا: مراحل إتخاذ القرار الإستثماري

إن عملية إتخاذ القرار الإستثماري ينبغي أن تمر بعدة مراحل وخطوات منطقية تهدف في النهاية للوصول إلى القرارات الصائبة السليمة، وهذه المراحل نوضّحها كالتالي¹:

- 1) تحديد الأهداف الإستراتيجية للمؤسسة: وهي من أهم مراحل إتخاذ القرار الإستثماري، إذ أن الهدف من وراء حيازة أو إنجاز الإستثمارات هو تحقيق أهداف المؤسسة على المدى المتوسط والطويل والتي تُحدّد بدورها بناءً على التوجه الإستراتيجي للمؤسسة؛
- 2) البحث عن الإستثمارات أو المشاريع: في هذه المرحلة يتم التفتيش والبحث عن الإستثمارات اللازمة التي من شأنها تحقيق الأهداف العامة للمؤسسة، فضلا عن عملية وصف المشروع الإستثماري المتضمن عددا من الإستثمارات: أراضية، مباني، و آلات... الخ، مما يطرح أمام متخذ القرار مجموعة من البدائل والحلول الإستثمارية المختلفة والتي تقتضي بدورها دراسة معمقة لها للمفاضلة بينها وإختيار أنسبها؛
- 3) جمع المعلومات: إن الطابع الإستراتيجي للإستثمارات يتطلب القيام بمجموعة من الدراسات والبحوث بهدف جمع المعلومات الضرورية عنها، وهو ما يعرف بتحليل جدوى المشاريع حيث تشمل عدة جوانب يمكن جمعها فيما يلي:

¹ - Norbert Guedj et Autres, *Finance D'Entreprise*, Edition D'Organisation, France, 2001, P.278.

الفصل الأول: الأسس النظرية للإستثمار والقرار الإستثماري

- دراسة الجدوى التسويقية: هي مجموع الإختبارات، التقديرات والأساليب التي تُحدّد فيما إذا كان هناك طلب على منتجات المشروع خلال عمره الافتراضي أم لا، وتعتبر أهم دراسة حيث يتحدد من خلالها رقم الأعمال الذي يمكن تحقيقه وبالتالي مردودية الإستثمار المتوقعة في ضوء الظروف المختلفة للسوق مثل: معدل نمو السوق، سعر البيع، سياسة التوزيع، أجال التحصيل، الحصة السوقية المستهدفة الحالية والمستقبلية وكذا القوانين والتشريعات المفروضة من طرف الدولة؛
 - دراسة الجدوى التقنية والإقتصادية: يقصد بها الدراسات التي تقوم على تحديد كل من الإحتياجات الضرورية واللازمة لإنشاء وتشغيل المشروع الإستثماري من خلال تحديد قيمة الإستثمارات الضرورية، تكاليف الإستغلال (مصاريف ثابتة ومتغيرة)، آجال الاستلام والإنجاز، ومدة حياة الإستثمار بهدف الوصول إلى فرز وإختيار أساليب الإنتاج التي تؤدي للتقليل من المخاطر التي قد يتعرض لها المشروع¹؛
 - الدراسة البشرية: تركز على تخطيط التشغيل وتحديد الإحتياجات من الموارد البشرية من حيث العدد، المؤهلات والكفاءات اللازمة²؛
 - الدراسة الجبائية والقانونية: تتمثل في تحديد الإمتيازات التي يمكن للمؤسسة الإستفادة منها في ما يخص الإهلاك، الرسم على القيمة المضافة، معدل الضريبة على أرباح الشركات، وكذا مختلف التنظيمات القانونية المشجعة أو المقيدة مثل الإعانات الممكنة³؛
 - دراسة الجدوى المالية: تعتمد على نتائج دراسات الجدوى التسويقية والفنية للمشروع، إذ تتعلق بتحديد موارد التمويل، قدرة المؤسسة على الإستدانة، معدل الفائدة في السوق المالي وسياسة التمويل المرغوب تبنيتها من قبل المؤسسة، أي بحث جدوى الهيكل المالي للمشروع وإختيار هيكل التمويل الأمثل⁴.
- (4) التقييم وإتخاذ القرار: يتم إتخاذ القرار النهائي بإختيار البديل الأفضل بناء على النتائج السابقة وكذا نتائج عملية التقييم المالي والإقتصادي للربحية التجارية، والتي (العملية) تتم وفقا لمعايير موضوعية تختلف بإختلاف ظروف إتخاذ القرار من تأكد ومخاطرة، نذكر منها معيار فترة الإسترداد، صافي القيمة الحالية، شجرة القرار... إلخ (يتم التفصيل أكثر في المطلب الموالي)، حيث يُختار البديل ذو أفضل النتائج ويوضع قيد التنفيذ والمتابعة بعد ذلك، أما في حال عدم ملائمة البدائل وعدم تحقيقها للنتائج المرجوة فيتم رفضها بصفة نهائية. ويمكن توضيح سيورة إتخاذ القرار الإستثماري بالشكل الموالي:

¹ - نادية عواريب، دراسة السلوك الإستثماري في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص إقتصاد وتسيير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كلية الحقوق والعلوم الإقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، الجزائر، 2007، ص.95.

أنظر الرابط التالي: http://bu.univ-ouargla.dz/AOUARIB_NADIA.pdf?idthese=4990

² - تبر زغود، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الإقتصادية الجزائرية، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، الجزائر، 2009، ص.06.

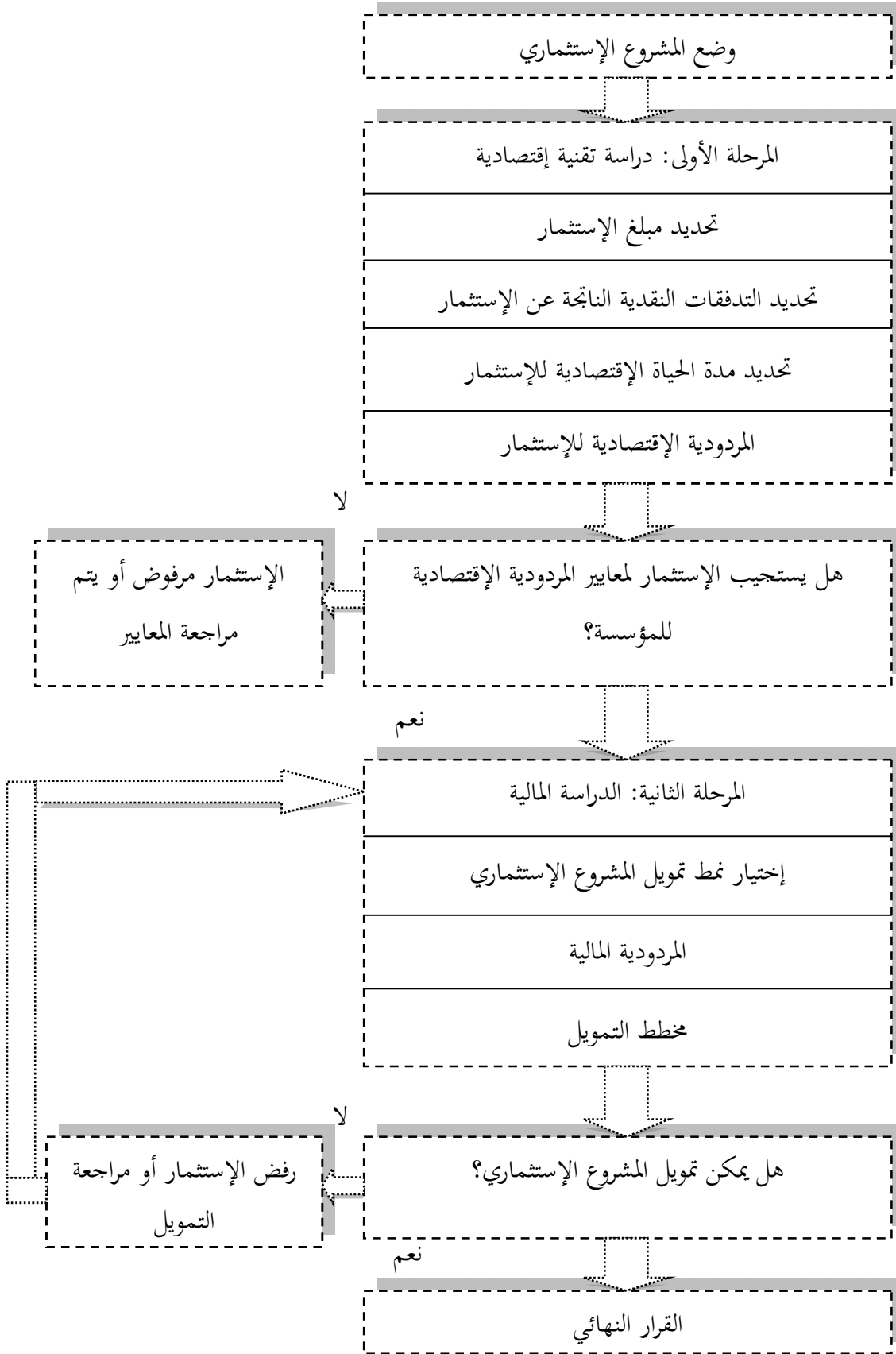
أنظر الرابط التالي: http://bu.univ-ouargla.dz/Zaghoud_Teber.pdf?idthese=1045

³ - Norbert Guedj et Autres, Op-Cit, P.280.

⁴ - نادية عواريب، مرجع سبق ذكره، ص.95.

الفصل الأول: الأسس النظرية للإستثمار والقرار الإستثماري

الشكل رقم (01-04): سيرورة إتخاذ القرار الإستثماري



Source: Norbert Guedj et Autres, Finance D'Entreprise, Edition D'Organisation, France, 2001, P.277.

ثانيا: مبادئ إتخاذ القرار الإستثماري

تستدعي عملية إتخاذ القرار الإستثماري مراعاة مجموعة من المبادئ نوجزها كالآتي:

- 1) مبدأ تعدد الخيارات: حتى يكون المستثمر في وضع قادر فيه على إجراء المفاضلة بين البدائل الإستثمارية وإختيار البديل الأفضل الذي يتناسب مع الهدف الذي يسعى إلى تحقيقه. فكلما كانت البدائل كثيرة ومتعددة فإنها تعطي متخذ القرار مرونة أكبر وتمكنه من إتخاذ القرار الصائب¹.
- 2) مبدأ الملائمة: يتعلق هذا المبدأ بإختيار المجال الإستثماري المناسب وقدرة المستثمر المالية، ويقوم على أساس أن لكل مستثمر نمط تفضيل يحدد درجة إهتمامه بالعناصر الأساسية لقرار الإستثمار المتمثلة² في:
 - العائد أو التدفقات النقدية المتوقع الحصول عليها من وراء إقامة الإستثمارات؛
 - تكاليف الإستثمار؛
 - درجة المخاطرة التي يتصف بها ذلك الإستثمار؛
 - قيمة المدخرات المتاحة للمستثمر والتي يرغب في إستثمارها؛
- 3) مبدأ الخبرة والتأهيل: نظرا لإرتفاع تكلفة الإستثمارات ودرجة المخاطر التي تتعرض لها، فإن إتخاذ القرار الإستثماري الرشيد يتطلب توفر الخبرة والكفاءة عند إختيار المجال والأداة الإستثمارية المناسبين، فإذا كان المستثمر لا يملك مثل هذه الخبرة والإمكانية، عليه الإستعانة بمشورة المختصين في هذا المجال لغرض ترشيد قراره الإستثماري الذي سيؤثر على مستقبل المستثمر ومدى تحقيق الأرباح أو الخسائر على الأموال المستثمرة³.
- 4) مبدأ المقارنة: هنا يقوم المستثمر بالمفاضلة بين البدائل الإستثمارية المتاحة للإختيار المناسب، وتتم هذه المقارنة بالإستعانة بمجموعة من معايير تقييم الإستثمارات، كمعيار فترة الإسترداد، معيار صافي القيمة الحالية أو معيار معدل العائد الداخلي، ومقارنة النتائج المتحصل عليها لإختيار البديل الأفضل⁴.

¹ - طلال كداوي، تقييم القرارات الإستثمارية، دار البيازوري العلمية، الأردن، 2008، ص.19.

² - حياة زيد، دور التحليل الفني في إتخاذ قرار الإستثمار بالأسهم- دراسة تطبيقية في عينة من أسواق المال العربية-، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص الأسواق المالية والبورصات، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد

خيضر، الجزائر، 2015، ص.63. أنظر الرابط التالي: http://thesis.univ-biskra.dz/1507/1/Eco_m6_2015.pdf

³ - دريد كامل آل شبيب، الإستثمار والتحليل الإستثماري، دار البيازوري العلمية، الأردن، 2008، ص.44.

⁴ - زياد رمضان، مرجع سبق ذكره، ص.29.

الفصل الأول: الأسس النظرية للإستثمار والقرار الإستثماري

المطلب الثاني: معايير إتخاذ القرار الإستثماري

يوجد العديد من المعايير أو الأساليب الخاصة بقرار إختيار الإستثمارات في إطار عملي متكامل يتم إستنباطه من أعماق الواقع، ومن البديهي أن كل قرار إستثماري محفوف بمخاطر متعددة لا بد من تحديدها وقياسها لمعرفة كيفية التعامل معها وتقليص آثارها إلى أقل درجة ممكنة. وفي هذا المطلب سيتم التعرض إلى جملة من معايير إختيار الإستثمارات سواء في ظل ظروف التأكد أو المخاطرة (عدم التأكد النسبي).

أولاً: إتخاذ القرار الإستثماري في ظل ظروف التأكد

في ظل حالة التأكد التام يكون أمام متخذ القرار معلومات كاملة بشأن ما سيحدث في المستقبل، ولهذا تظهر تقديراته بالنسبة للتدفقات النقدية بقيم واحدة، كما أن هناك العديد من المعايير التي تم وضعها في هذه الحالة إذ يمكن التمييز بين نوعين من الأدوات: الأدوات المرتكزة على المردودية والأدوات المرتكزة على التّحيين. وهناك من يضع تقييم آخر لهذه المعايير حيث نجد:

1) المعايير غير المخصومة (الأساليب التقليدية)

هي من أبسط وأقدم طرق تقييم البدائل الإستثمارية وأكثرها شيوعاً، حيث أن هذه المعايير لا تأخذ بعين الإعتبار أثر تغير القيمة الزمنية للنقود، وتتضمن معيارين كالتالي:

أ. معيار فترة الإسترداد (DR)

تعرف فترة الإسترداد على أنها المدة الزمنية التي يستغرقها التدفق النقدي الناتج عن الإستثمار في تغطية الإنفاق الإستثماري المبدئي، كما تعرف بأنها المدة اللازمة لإسترجاع رأس المال المستثمر في المشروع من خلال تجميع العوائد المنتظرة منه¹.

تحسب فترة الإسترداد بقسمة الإستثمار الأصلي على التدفق النقدي السنوي، في حالة ما إذا كان الإستثمار

يُغَلّ تدفقا نقدياً منتظماً، ويعبر عنها كالتالي:

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

I_0 : الإستثمار الأصلي أو المبدئي؛

حيث CF_i : التدفق الصافي للسيولة، والذي يكون منتظماً.

أما في حالة ما إذا كانت التدفقات متغيرة، فيجب حساب (n) الذي يمثل عدد الفترات التي من خلالها سيتم تغطية الإستثمار، حيث يكون مجموع تدفقات السيولة المتسلسلة خلال (n) فترات مساوياً لقيمة الإستثمار.

¹ - Jean Barreau et Autres, *Gestion Financière*, Dunod, France, 13^{ème} Edition, 2004, P.345.

الفصل الأول: الأسس النظرية للإستثمار والقرار الإستثماري

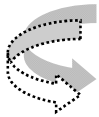
أي: $I_0 = \sum_{t=1}^n Ft$ وفي هذه الحالة فترة الإسترداد تكون مساوية لـ (n)، أي: $DR = n$

تمت المفاضلة وفق هذا المعيار على أساس الإستثمار الذي يسترجع أمواله خلال أقصر مدة زمنية ممكنة، كما يُعدّ مقياساً للإلغاء كونه يلغي كل مشروع تكون فترة إسترداده كبيرة قياساً بالمدة المحددة من قبل المؤسسة¹.

على الرغم من سهولة تطبيق هذا المعيار إلا أن ما يعاب عليه هو تجاهله لأثر التغير للقيمة الزمنية للنقود، إضافة إلى عدم الأخذ بعين الإعتبار التدفقات النقدية لما بعد فترة الإسترداد وكذا تكلفة رأس المال.

ب. معيار معدل العائد المحاسبي (TRC)

تعتبر هذه الطريقة محاسبية نظراً لإعتمادها الأساسي على البيانات المحاسبية، ويعبر هذا المؤشر عن نسبة صافي الربح إلى رأس المال المستثمر، حيث يتمثل الربح الصافي للمشروع في إيرادات المشروع مطروحاً منها تكاليفه. ويتم حساب معدل العائد المحاسبي كالتالي²:



حيث أن:

متوسط معدل الربح = متوسط صافي الربح بعد الضريبة / الإستثمار المبدئي

متوسط صافي الربح للإستثمار = مجموع الأرباح الصافية على مدار سنوات الإستثمار / العمر الافتراضي

CFi: التدفقات النقدية الصافية؛

n: العمر الافتراضي للأصل؛

I₀: الإستثمار المبدئي.

حيث

$$TRC = \frac{\sum CFi / n}{I_0}$$

ويرمز له ب:

يُتخذ القرار الإستثماري وفقاً لهذا المعيار في ظل وجود مشروع واحد فقط موضع الدراسة بإختيار المشروع ذو معدل العائد المتوقع (المحسوب) الأعلى من تكلفة التمويل، أو العائد البديل أو المرغوب من قبل المستثمر. أما إذا كان هناك أكثر من مشروع فإن المشروع ذو معدل العائد الأعلى سيكون الأكثر جدوى³.

على الرغم من بساطة وسهولة هذا المعيار، إلا أنه مُنتقد من أكثر من زاوية، حيث أنه يهمل القيمة الزمنية للنقود، كما أنه يساوي بين المشروعات ذات المعدلات المتساوية من حيث العائد وإن اختلفت تدفقاتها النقدية عبر السنوات.

¹ - نادية عوارب، مرجع سبق ذكره، ص. 73.

² - عبد الغفار حنفي، الأداء المالي ودراسات الجدوى، الدار الجامعية، مصر، ط 02، 2009، ص. 260.

³ - طلال كذاوي، مرجع سبق ذكره، ص. 128.

الفصل الأول: الأسس النظرية للإستثمار والقرار الإستثماري

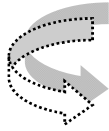
2) المعايير المحصومة

هذه المعايير تختلف عن سابقتها في أنها تأخذ الزمن بعين الإعتبار، أي أنها تأخذ في الحسبان أثر تغير القيمة الزمنية للنقود. ومن بين هذه المعايير نجد:

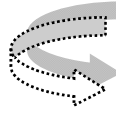
أ. معيار صافي القيمة الحالية (VAN)

تمثل القيمة الحالية الصافية لمشروع إستثماري الفرق بين مجموع القيم الحالية للتدفقات النقدية للمشروع وتكلفة الإستثمار¹، بمعنى آخر، الفرق بين التدفقات النقدية المتولدة عن الإستثمار والمحينة* إلى زمن بداية النشاط ورأس المال المستثمر في المشروع².

لحساب القيمة الحالية الصافية (VAN) لإستثمار ما خلال n سنة يكفي القيام بتحيين العوائد (التدفقات) المستقبلية لهذا الإستثمار ومقارنتها بالإستثمار المبدئي. ويوضح ذلك بالعلاقة التالية:



$$VAN = \frac{R_1}{(1+i)^1} + \frac{R_2}{(1+i)^2} + \frac{R_3}{(1+i)^3} + \dots + \frac{R_n}{(1+i)^n} - I_0$$



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

i: معدل التحيين (الخصم) ، وهو معدل المرودية الأدنى المطلوب تحقيقه من الإستثمار، ويمثل عادة تكلفة رأس المال؛

R_t: التدفق النقدي للسنة t؛ I₀: تكلفة الإستثمار المبدئي؛ n: العمر الافتراضي للإستثمار.

يتم إتخاذ القرار الإستثماري وفقا لمؤشر القيمة الحالية الصافية (VAN) حسب الحالات التالية³:

إذا كانت VAN > 0: دلالة على أن الإستثمار يحقق عائدا (المرودية المتراكمة للإستثمار أكبر من الإستثمار المبدئي) وبالتالي يتم قبوله، أما إذا كانت VAN ≤ 0: فإن الإستثمار لا يحقق عائدا وبالتالي يتم رفضه.

¹ - Jacqueline Delahaye et Florence Delahaye- Duprat, DCG6 Finance D'Entreprise: Manuel et Applications, Dunod, France, 2^{ème} Edition, 2009, P.300.

* التحيين عملية تحديد القيمة الحالية لمبلغ مستقبلي، كما أنه أداة تسمح بمقارنة مبلغ مالي في لحظة زمنية آنية بقيمته في لحظة زمنية مستقبلية.

² - إلياس بن الساسي ويوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص.317.

³ - خليل محمد خليل عطية، دراسة الجدوى الإقتصادية، مركز تطور الدراسات العليا والبحوث، مصر، 2008، ص.79.

الفصل الأول: الأسس النظرية للإستثمار والقرار الإستثماري

تجدر الإشارة إلى أنه إذا كان أمام المستثمر بديلا واحدا فإنه سيقبل على الإستثمار في حالة ما إذا كانت $VAN > 0$ ، أما إذا كان أمامه مجموعة من البدائل فإنه سيختار البديل الذي يحقق أكبر قيمة صافية موجبة.

ب. معيار مؤشر الربحية (IP)¹

يهدف هذا المؤشر إلى قياس الربحية المحققة لكل دينار واحد من رأس المال المستثمر، حيث تكون القاعدة العامة لقبول أو رفض المشاريع، هو مقارنتها بالواحد الصحيح، فإذا كان المؤشر أكبر من الواحد اعتُبر المشروع مربحا والعكس بالعكس. ومؤشر الربحية من الناحية التطبيقية عبارة عن نسبة صافي القيمة الحالية إلى تكلفة الإنفاق الأولية مضافا إليها الواحد الصحيح، إذ يُعبّر عنه بالصيغة التالي:

$$IP = \frac{\sum_{t=1}^n R_t / (1+i)^t}{I_0} = \frac{VAN + I_0}{I_0} = \frac{VAN}{I_0} + 1$$

حيث: I_0 : تكلفة الإستثمار المبدئي.
 VAN : القيمة الحالية الصافية؛
 IP : مؤشر الربحية؛

ج. معيار معدل العائد الداخلي (TRI)

يعتبر معدل العائد الداخلي من أهم المعايير المستخدمة في المفاضلة بين المشروعات الاستثمارية المختلفة، حيث يمثل معدل الخصم الذي تتساوى عنده القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة مع القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة، أو بعبارة أخرى هو المعدل الذي يجعل من صافي القيمة الحالية معدوما².

وبالتالي يمثل معدل العائد الداخلي (TRI) قيمة i حيث تكون القيمة الحالية الصافية معدومة³، أي:

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

حيث: I_0 : الإستثمار المبدئي؛ t : عمر المشروع؛
 R_t : التدفق النقدي للسنة t ؛
 i : معدل المردودية الداخلي.

حسب هذا المعيار يكون المشروع مقبولا إذا كان $(TRI > TRR)$ ، حيث يمثل TRR معدل العائد المقترح. فمردودية المشروع من عدمها تتحدد وفقا لهذا المعدل، حيث أن المعدل المتحصل عليه يعتبر أدنى معدل مقبول، وإذا انخفض عنه يُفترض على صاحب المشروع التوجه صوب مشروع آخر أو العدول عن الإستثمار.

¹ - نجمة بوفليسي وشهيرة عثمان، " المعايير المالية لتمويل المشاريع الإستثمارية "، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات المنتدى الوطني السادس حول الأساليب الكمية في إتخاذ القرارات الإدارية، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955، الجزائر، يومي 27 و28

جانفي 2009، ص.10. أنظر الرابط الآتي: www.kantakji.com/media/8511/n462.doc

² - خليل محمد خليل عطية، مرجع سبق ذكره، ص. 92.

³ - نادية عوارب، مرجع سبق ذكره، ص.78.

الفصل الأول: الأسس النظرية للإستثمار والقرار الإستثماري

ثانيا: إتخاذ القرار الإستثماري في ظل ظروف المخاطرة « عدم التأكد النسبي »

كما هو معروف أن المخاطرة تمثل الإنحراف الممكن بين القيمة الفعلية لمتغير وقيمه المتوقعة، ففي ظل ظروف عدم التأكد النسبي (المخاطرة) تكون نتائج الإقتراحات الإستثمارية معروفة ولكن بإحتمالات حدوثها، أي أنها تخضع لإحتمال معروف مسبقا. فماذا نعي بالمستقبل الإحتمالي في مجال تقييم الإستثمارات، وكيف يتم إتخاذ القرار الإستثماري في ظل ظروف المخاطرة؟

قبل التطرق لمعايير إتخاذ القرار الإستثماري في ظروف المخاطرة، يجب توضيح بعض المفاهيم على غرار¹:

– المستقبل الإحتمالي: يعرف بأنه الوضع الذي من خلاله يمكن قياس القيم التي تأخذها التدفقات النقدية بإحتمال وقوعها. ونتيجة لذلك فكل تدفق نقدي لمشروع إستثماري معين هو متغير عشوائي معرّف بقانون إحتمال؛

– المتغير العشوائي X : هو المتغير الذي يمكن أن يأخذ القيم X_1, X_2, \dots, X_n المرفقة بإحتمالات وقوعها P_1, P_2, \dots, P_n مع تحقق الشرط:

$$E_x = \sum_{i=1}^n x_i \cdot p_i$$

$$\sum_{i=1}^n P_i = 1$$

– الأمل الرياضي: يمثل متوسط المتغير العشوائي X ، ويُعطى بالعلاقة الآتية:

– التباين والإنحراف المعياري لمتغير عشوائي: يعبر الإنحراف المعياري عن التشتت، فكلما كانت قيمة الإنحراف المعياري متدنية أشارت إلى تماسك المتغيرات، أما إذا كانت كبيرة فهي دليل على تبعثرها.

لحساب الإنحراف المعياري لا بد من حساب التباين وفقا للعلاقة الآتية:

$$VAR (X) = \sum_{i=1}^n p_i (x_i - E(x))^2 = E(x^2) - (2 E(x^2))$$



$$\sigma (x) = \sqrt{VAR (x)}$$

وعليه يحسب الإنحراف المعياري كالآتي:

بعد أن رأينا كيف يتم حساب كل من الأمل الرياضي، التباين والإنحراف المعياري، ننتقل إلى كيفية إستخدامهما في إتخاذ القرار الإستثماري.

¹ – يوسف قريشي وإلياس بن الساسي، مرجع سبق ذكره، ص.330.

الفصل الأول: الأسس النظرية للإستثمار والقرار الإستثماري

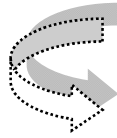
1) معيار (الأمل الرياضي - التباين):

يستخدم كل من الأمل الرياضي، التباين والانحراف المعياري لمؤشر القيمة الحالية الصافية (VAN) في مجال إتخاذ القرار الإستثماري وإختيار الإستثمارات وذلك في البيئة الحالية، حيث يسمح الأمل الرياضي للقيمة الحالية الصافية $E(VAN)$ بتقييم مردودية المشروع في البيئة الإحتمالية، في حين يستخدم التباين للقيمة الحالية الصافية $V(VAN)$ أو الانحراف المعياري σ_{VAN} بقياس المخاطر المتعلقة بالمشروع الإستثماري.

وللإشارة، هناك من يطلق على معيار الأمل الرياضي أسلوب القيمة المتوقعة حيث يتم إختيار المشروع الذي يحقق أكبر قيمة متوقعة¹.

2) معامل الإختلاف

يمثل معامل الإختلاف مقياسا نسبيا للتشتت أو المخاطرة، حيث يتم إعماده في إتخاذ القرارات بإختيار المشروع الذي يحقق معامل إختلاف أقل². ويتم حسابه وفق المعادلة التالية:



$$\text{معامل الإختلاف} = \frac{\text{الانحراف المعياري}}{\text{القيمة المتوقعة}}$$

إضافة للأساليب الإحصائية المذكورة، توجد أساليب أخرى لإتخاذ قرار الإستثمار في ظل المخاطرة مثل:

1) شجرة القرار

تعرف شجرة القرار أنها تمثيل تصوري لعلاقات وعناصر مشكلة القرار³، وتأتي فائدة إستخدامها لشفافية وسهولة التحليل، حيث يمكن رؤية كل فروع عملية إتخاذ القرار بيانياً، وتعرف شجرة القرار على أنها تمثيل تخطيطي يشبه الشجرة بشكل أفقي يوضح الأفعال الممكنة إتخاذها، حالات الطبيعة وإحتمالاتها، المنافع المرتبطة بكل زوج من الأفعال وحالات الطبيعة⁴. وغالبا ما تستعمل هذه الطريقة عند إتخاذ قرار بشأن المشاكل كبيرة الحجم أو متعددة المراحل.

¹ - نادية عوارب، مرجع سبق ذكره، ص.80.

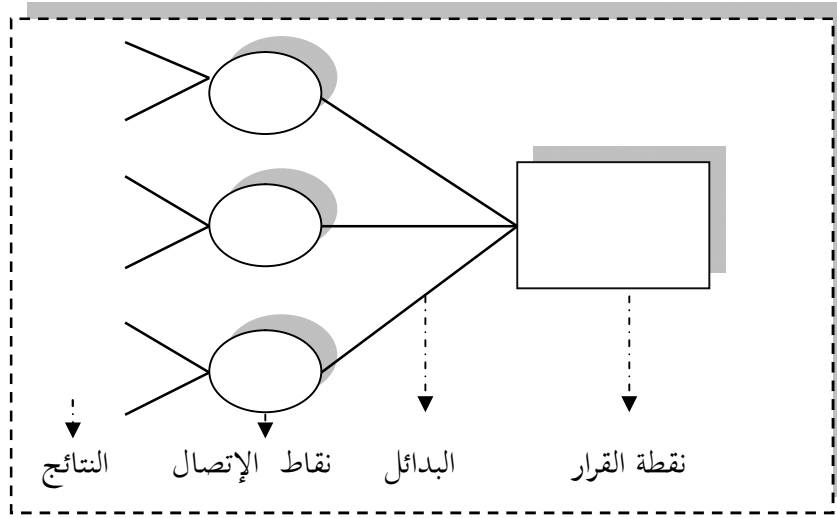
² - محمد فريد الصحن وآخرون، مبادئ الإدارة، الدار الجامعية، مصر، 2003، ص.165.

³ - جمال الدين لعويسات، الإدارة وعملية إتخاذ القرار، دار هومة للنشر والتوزيع، الجزائر، 2005، ص.146.

⁴ - زينب بن التركي، "الأساليب الكمية في صناعة القرار"، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد 06، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير،

جامعة محمد خيضر، الجزائر، 2009، ص.102. أنظر الرابط التالي:

الشكل (01-05): نموذج شجرة القرار



المصدر: علي السلمي، بحوث العمليات وإتخاذ القرارات الإدارية، دار المعارف، مصر، 1970، ص.07.

- النقاط التي يجب أن يتخذ عندها القرار تُعرف بنقاط القرار، ويُرمز لها بالمستطيلات؛
 - النقاط التي عندها تحدث حالات الطبيعة تعرف بنقط الإتصال أو الحالة، ويرمز لها بالدوائر؛
 - أي ممر يخرج من نقطة القرار يمثل فعل مختلف وأي ممر يخرج من نقطة الحالة يمثل حالة مختلفة للطبيعة؛
 - بالقرب من أي ممر يخرج من نقطة الحالة يسجل الإحتمال المسبق لتلك الحالة ويجب أن يكون مجموع الإحتمالات مساويا للواحد الصحيح؛
 - في نهاية أي ممر أو فرع للشجرة يخرج من نقطة الحالة يكتب مقدار المنفعة المتحصل عليها (الناتج)؛
 - يكتب حاصل ضرب إحتمالات الفروع ومقادير المنفعة المتحصلة عند نهاية الفروع في داخل دائرة نقطة الحالة التي تنشأ منها تلك الفروع، وتمثل هذه القيمة المنفعة المتوقعة.
- (2) أسلوب تحليل الحساسية¹

يهتم هذا الأسلوب بتحديد درجة حساسية القرار الإستثماري للتغيرات المحتملة في قيم محدداته، فهو يبحث في مدى تغير صافي القيمة الحالية أو معدل العائد الداخلي نتيجة للتغير المحتمل لأحد العوامل التي تدخل في حساب التدفقات النقدية مثل : حجم المبيعات، سعر بيع الوحدة، تكلفة الوحدة... الخ. عند استخدام أسلوب تحليل الحساسية يجب التركيز على المتغيرات الرئيسية التي تؤثر على القرار الإستثماري مثل: التكلفة الإستثمارية، العمر المتوقع، معدل الخصم وصافي التدفق النقدي السنوي، فإذا أظهرت النتائج حساسية المشروع بدرجة ملحوظة لأحد تلك المتغيرات فهذا يعني أن هذا المتغير سوف ينطوي على درجة مخاطرة مرتفعة، مما يستوجب تركيز الجهود للحصول على تقديرات دقيقة عن هذا المتغير وإيجاد وسائل لتحسينه.

¹ - محمد الصيرفي، إقتصاديات المشروعات، مؤسسة حورس الدولية، مصر، 2005، ص.332.

خلاصة

تطرقنا في بداية هذا الفصل إلى عرض مختلف المفاهيم الأساسية للإستثمار وذلك بإعطاء التعاريف المختلفة لهذه الظاهرة، أهميتها في التنمية وأهدافها، فضلا عن إبراز أهم تصنيفاتها.

كما عمدنا بعد ذلك إلى تقديم مفهوم للقرار الإستثماري وذكر أهم أنواعه، إضافة إلى عرض ما أجمع عليه الإقتصاديون على أنها عوامل محددة له. ليتم في نهاية هذا الفصل من الدراسة التطرق إلى سيورة إتخاذ قرارات الإستثمار وذلك بإستعراض أهم مراحلها، فضلا عن المعايير أو الأساليب الخاصة بقرار إختيار الإستثمارات.

ويمكن من خلال ما سبق تقديمه في هذا الفصل إستخلاص النقاط الآتية:

- يُعدّ الإستثمار أحد المتغيرات الإقتصادية الكبرى، له بالغ الأهمية في التنمية الإقتصادية؛
- لا يقتصر الإستثمار على تكوين طاقات إنتاجية جديدة أو التوسع في المشروعات القائمة فحسب، بل والمحافظة على الطاقات الإنتاجية في المشروعات القائمة أيضا؛
- يختلف الهدف من الإستثمار من وجهة نظر النظريات الإقتصادية عن مفهومه في الإقتصاد الإسلامي، إذ تُحدّد النظريات هدف الإستثمار على أساس تعظيم الأرباح، أما عنه في الإسلام، فهو لا يُهمل تعظيم الربح ولكنه لا يجعله هدفا أساسيا بقدر تحقيق التنمية بأبعادها الإقتصادية والإجتماعية؛
- أي مشروع إستثماري يتوقف على مدى سلامة القرارات المتخذة عند إنشائه من جهة، وعلى دقة الدراسات السابقة لتنفيذه من جهة أخرى، وهو ما يفرض ضرورة إجراء دراسات مبنية على أسس ومبادئ علمية سليمة وشاملة لمختلف جوانبها لإضفاء الرشادة والعقلانية على القرارات المتخذة؛
- كل قرار إستثماري محفوف بمخاطر متعددة لا بد من تحديدها وقياسها لمعرفة كيفية التعامل معها وتقليص آثارها إلى أقل درجة ممكنة.

وعليه، يعتبر القرار الإستثماري من أهم القرارات الإستراتيجية وأصعبها نظرا لإرتباطه بمجموعة من المتغيرات الإقتصادية المتقلبة والتي يصعب التنبؤ بسلوكها، حيث نجد جملة من العوامل ذات الإرتباط الشديد والتأثير البالغ على عملية إتخاذها على غرار مستوى الأرباح، درجة المخاطرة، معدل التغير في الدخل، وخاصة سعر الفائدة الذي يُعد من أهم العوامل المؤثرة بشكل مباشر على القرار الإستثماري في المؤسسة، وهو ما سيتم تبياناه في الفصل الموالي بنوع من التفصيل.

الفصل الثاني:

سعر الفائدة

وعلاقته بالقرار

الإستثماري

تمهيد

يعتبر سعر الفائدة من المتغيرات الإقتصادية الأساسية والمهمّة التي يقوم عليها الإقتصاد، وقد تزايدت هذه الأهمية مع التطورات الإقتصادية عبر الزمن سواء على المستوى النظري من خلال الفكر الإقتصادي ونظرياته، أو على مستوى الواقع من خلال تطبيقه في البنوك على الودائع والقروض، وكذا في الأسواق المالية على مختلف الأدوات المالية المتداولة فيها. وفي مقدمة هذا الفصل إرتأينا أنه ليس هناك أحسن من الإقتصادي الفرنسي موريس آليه، الحائز على جائزة نوبل في الإقتصاد في مقدمة كتابه "الإقتصاد والفائدة"، في إعطائه لرأيه حول سعر الفائدة للتعبير عن حالة التشكيك والإرتباك التي عانى منها الإقتصاديون ولا تزال لحد الآن فيما يخص هذا المتغير، إذ إرتأينا أن يكون كتمهيد لمقدمة هذا الفصل، حيث قال آليه: "إن كبار المفكرين في علم الإقتصاد، ومنهم: Irving Fisher، J.M.Keynes و Von Böhm-Bawerk قد حاولوا في أكثر من قرنين حل مشكلة الفائدة، ورغم إختلاف الأساليب المستخدمة في ذلك، لا يزال القلق في الأذهان، ولم تتمكن أي من النظريات فرض نفسها فرضاً قاطعاً". فالصعوبات التي تطرحها مشكلة الفائدة لا تزال في إزدیاد مع تزايد العمق في تحليلها ودراستها، وعلى وجه الخصوص في دراسة علاقتها بباقي المتغيرات الأخرى خاصة الحقيقية منها والتي يعتبر "الإستثمار" أهمها، وهو ما سنحاول توضيحه من خلال هذا الفصل الذي تم تضمينه العناصر الآتية:

- ماهية سعر الفائدة؛
- علاقة سعر الفائدة بالقرار الإستثماري في الفكر الإقتصادي؛
- قنوات تأثير سعر الفائدة على القرار الإستثماري.

المبحث الأول: ماهية سعر الفائدة

يُعدّ سعر الفائدة من أبرز المؤشرات المستخدمة من قبل السلطات النقدية لتحقيق أهدافها الإقتصادية. إذ يُسجّل لسعر الفائدة حضورا واضحا في الأدبيات الإقتصادية، حيث يلاحظ تطور مفهومه ودوره في النظرية الإقتصادية بشكل مرافق لتطور النظم الإقتصادية والمتغيرات الدولية المتعاقبة. وبغية التعرف على هذا المتغير بنوع من التفصيل، إرتأينا تضمين هذا المبحث في خطوة أولى تعريفيا له وتبيانا للفرق بينه وبين مختلف المصطلحات الأخرى، ليتناول فيما بعد هيكله وقياسه، ختاماً بإبراز أهم الأنواع المدرجة له.

المطلب الأول: سعر الفائدة والمصطلحات المتداخلة معه

تعددت الآراء حول إعطاء تعريفا دقيقا لسعر الفائدة الذي يُنظر له من عدة زوايا تتباين من مفكر لآخر، وبالنظر للفرقة في فهم هذه الظاهرة التي كثر حولها الجدل وما زال قائما، فضلا عن الإلتباس الذي يقع فيه الكثير بالخلط بين مصطلح الفائدة وبعض المصطلحات الأخرى، وجب تحديد مفهوم لسعر الفائدة وكذا التطرق لبعض المصطلحات المشابهة له وإبراز الفرق بينها لإزالة هذا اللبس، وهو ما سيتم تناوله من خلال عناصر هذا المطلب.

أولا: تعريف سعر الفائدة

بغرض الخروج في الأخير بتعريف شامل ودقيق لسعر الفائدة، يتم التطرق بداية لمفهوم الفائدة ويليه بعد ذلك الإحاطة ببعض المفاهيم المتعددة لسعر الفائدة.

حيث يقصد بالفائدة ذلك التعويض المادي الناجم عن إقتراض أموال الغير¹. كما تعرّف أيضا على أنها السعر النقدي لإستعمال الأموال القابلة للإقراض². أما سعر الفائدة فله عدة مفاهيم من بينها:

- يمثل سعر الفائدة السعر الذي يدفعه المقترض لقاء إستخدام الأموال المقترضة لفترة زمنية معينة يُتفق عليها أي سعر الإئتمان³؛
- ويعرّف أيضا على أنه نسبة مئوية يتم على أساسها مضاعفة مبلغ مقرض من المال للحصول على فائدة، وهذه الأخيرة تمثل سعر تأجير هذا المبلغ من المال⁴؛

¹ - طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص.57.

² - حسن مسعود، أضواء على النظرية الإقتصادية المعاصرة، دار المعارف، لبنان، 2014، ص.214.

³ - عبد المنعم السيد علي ونزار سعيد العيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2004، ص.298.

⁴ - Dominique Biedermann, Comportement Des Taux D'Intérêt Réels Dans Un Environnement International En Régime de Changes Flexibles, Librairie Droz, France, 1999, P.14. Voir le lien suivant: https://books.google.dz/books?id=mH_tEZMePTkC&pg=PP7&lpg=PP7&dq=dominique+biedermann+comportement+des+taux+d%27int%C3%A9r%C3%AAt&source=bl&ots=PqiLNdxTgf&sig=NKH14zfTzF_b9BOGka5sNUG6aq0&hl=fr&sa=X&ved=0ahUKewjRrPfh9PTRAhVB2xoKHRAXBb4Q6AEIjAC#v=onepage&q=dominique%20biedermann%20comportement%20des%20taux%20d'int%C3%A9r%C3%AAt&f=false

الفصل الثاني: سعر الفائدة وعلاقته بالقرار الإستثماري

- عبارة سعر الفائدة تعني العائد على أصل مالي حتى تاريخ الإستحقاق¹؛
- المقصود بسعر الفائدة الثمن المدفوع نظير إستعمال النقود، أو الزيادة مقابل إقراض النقود لأجل².
- من خلال التعاريف السالفة الذكر، يمكن تلخيص أهم المميزات المتعلقة بسعر الفائدة في النقاط الآتية:
 - نسبة مئوية: بمعنى أن سعر الفائدة هو عبارة عن نسبة من المبلغ المالي الذي تم إيداعه أو إستثماره أو إقراضه، يحصل عليها صاحب المبلغ المالي مع المبلغ كله في تاريخ الإستحقاق؛
 - عائد التخلي عن السيولة: بمعنى أن سعر الفائدة عبارة عن عائد عن الأموال التي يتم إيداعها في البنوك (الودائع لأجل)، أو التي يتم إستثمارها في شكل سندات أو التي يتم إقراضها؛
 - ثمن الحصول على السيولة: المقصود هنا أن سعر الفائدة هو ذلك الثمن الذي يجب دفعه للحصول على السيولة، سواء السيولة التي يتحصل عليها البنك في شكل ودائع لأجل، أو القروض التي يتحصل عليها الأفراد والمؤسسات من البنوك؛
 - عائد أو ثمن الزمن: بمعنى أن سعر الفائدة يمثل المقابل/الثمن الذي يدفعه المتنازل عن السيولة/المقترض نظير توظيف/إقتراض الأموال لفترة زمنية محددة.

وقبل إعطاء تعريفا شاملا لسعر الفائدة، سنوضح معناه من خلال وجهتين كالتالي³:

- أ. سعر الفائدة بالنسبة للمدخرين: وهنا تميز بين:
 - سعر الفائدة بالنسبة للمستثمرين: هو عبارة عن العائد الذي يتحصل عليه المستثمر كنسبة مئوية من المبلغ المستثمر، نظير التخلي عن مبلغ مالي لمدة زمنية معينة (مثلا شراء سندات)؛
 - سعر الفائدة بالنسبة للمودعين: هو المقابل الذي يحصل عليه المدخر كنسبة مئوية من المبلغ المالي الذي تم وضعه في البنك على شكل وديعة لأجل لمدة زمنية محددة؛
 - سعر الفائدة بالنسبة للبنوك: يعبر إما عن الثمن الذي يدفعه البنك كنسبة مئوية من المبالغ المودعة عنده لأجل، أو العائد المتحصل عليه كنسبة مئوية من القروض الممنوحة للأفراد والمؤسسات خلال فترة معينة.
- ب. سعر الفائدة بالنسبة للمقترضين: الثمن الذي يدفعه المقترض كنسبة مئوية من المبلغ الذي إقترضه مقابل إستخدامه للمبلغ الذي تحصل عليه لمدة زمنية محددة؛

¹ -Frederic S.Mishkin, The Economics Of Money Banking And Financial Markets, Pearson Addison-Wesley, United States, 7th Edition, 2004, P.61.

See the following link: <http://books.mec.biz/tmp/books/UUS2534MHYWCMGCGBB23.pdf>

² - وضاح نجيب رجب، التضخم والكساد: المبادئ والحلول وفق الإقتصاد الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص.49.

³ - محمد ناصف، أثر سعر الفائدة على التدفقات المالية إلى دول شمال إفريقيا، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، تخصص تحليل إقتصادي، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسنية بن بوعلي، الجزائر، 2014، ص.05.

أنظر الرابط الآتي: <http://dspace.univ-chlef.dz:8080/jspui/handle/123456789/923>

الفصل الثاني: سعر الفائدة وعلاقته بالقرار الإستثماري

و عليه، وبعد التوضيحات التي تم التطرق إليها سابقا، وفي ظل تعدد وجهات النظر لسعر الفائدة، يمكن إعطاء تعريفا موسعا لسعر الفائدة، هذا الأخير الذي هو عبارة عن متغير إقتصادي يعبر عن العائد أو الثمن الذي يحصل عليه من يتنازل عن السيولة (الإقراض، الإيداع لأجل والإستثمار في السندات)، أو يدفعه مستخدم أموال الغير (المقترض أو البنك) كنظير للتخلي عن السيولة أو إستخدامها لمدة زمنية محددة، بحيث يكون سعر الفائدة عبارة عن نسبة مئوية من المبلغ المالي محل العملية (الإقراض، الإيداع لأجل والإستثمار في السندات).

ثانيا: الفرق بين سعر الفائدة والمصطلحات المتداخلة معه

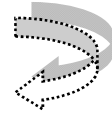
كما تمت الإشارة مسبقا أنه بغرض إزالة اللبس وتصحيح الأخطاء المتعلقة بالخلط بين سعر الفائدة وبعض المصطلحات الأخرى، يستلزم توضيحا لكل منها حتى يتسنى التفريق بينها.

1) سعر الفائدة ومعدل العائد¹

ليتسنى التمييز بين الفائدة والعائد، لا بد من التطرق لتعريف العائد أولا. حيث يُعرّف معدل العائد على أي أصل مالي بأنه مجموع ما يحصل عليه الحائز على هذا الأصل خلال فترة هذه الحيازة، مضافا إليه التغيرات التي تطرأ على القيمة السوقية لهذا الأصل.

ويمكن حساب معدل العائد على أصل (أداه من أدوات الدين: سندات، أذون الخزينة) تمت حيازته خلال فترة معينة كما يلي:

$$\text{معدل العائد} = [\text{قيمة الفائدة} + (\text{ثمن بيع الأصل} - \text{ثمن شراء الأصل})] / \text{ثمن شراء الأصل}$$



$$\text{معدل العائد} = \text{قيمة الفائدة} / \text{ثمن شراء الأصل} + (\text{ثمن بيع الأصل} - \text{ثمن شراء الأصل}) / \text{ثمن شراء الأصل}$$

معدل العائد الإيرادي + معدل العائد الرأسمالي

¹ - فتيحة بنايي، تقييم دور معدل الفائدة في الإقتصاد على ضوء الواقع العملي والمساهمات الفكرية الإقتصادية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية، تخصص إقتصاديات المالية والبنوك، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة، الجزائر، 2016، ص.34.

أنظر الرابط الآتي: <http://dlibrary.univ-boumerdes.dz:8080/bitstream/123456789/1772/1/benani%20fatiha.pdf>

الفصل الثاني: سعر الفائدة وعلاقته بالقرار الإستثماري

وبالتالي فإن معدل الفائدة هو جزء من معدل العائد، بالنسبة للحائزين على أدوات مالية يمنح عليها سعر فائدة (أدوات الدين). ويمكن القول أن معدل العائد يحتوي على معدل الفائدة مُضافاً إليه معدل العائد الرأسمالي.

(2) سعر الفائدة ومعدل الربح

بنفس الطريقة السابقة، سيتم التعرض لمفهوم الربح للتمكن من التفرقة بينه وبين سعر الفائدة.

يعرّف الربح محاسبياً على أنه المبلغ المتبقي للمؤسسة بعد دفع تكاليف العملية الإنتاجية، الضرائب وباقي المصروفات المالية¹. أما من المنظور الإقتصادي يمثل معدل الربح ذلك المعدل المتوسط للعائد عن كل وحدة من الناتج في صناعة ما، على مدار فترة من الوقت²؛

ويمكن التمييز بين الربح والفائدة في عدة نقاط نلخصها كالاتي:

- الفرق المعياري بين الربح والفائدة يكمن في مدى المشاركة في مخاطر الإستثمار، حيث أن الربح هو عائد صاحب المشروع، وهو عائد غير يقيني مرتبط بمخاطرة العملية الإنتاجية قد يتحقق وقد لا يتحقق، أما الفائدة فهي عائد مضمون يحدّد لصاحب رأس المال مقابل تخليه عنه للغير لفترة وقد يستخدمه أو لا³.
- الربح يُؤخذ عن المبيع أو غيره مرة واحدة، أما الفائدة فتستمر على الدين لا تنقطع حتى يُرد، ولو استُهلك هذا الدين مرة واحدة⁴.
- ومن المنظور الإسلامي، الزيادة في الربح تكون نتيجة معاوضة صحيحة بين شيئين مختلفي الأغراض والمنافع، أما الفائدة فلا توجد فيها معاوضة حقيقية، فالواجب رد المثل، لكن هنا الزيادة بلا عوض.

المطلب الثاني: هيكل سعر الفائدة

إن الحديث على هيكل سعر الفائدة يعني الحديث عن التغير والإختلاف في أسعار الفائدة نتيجة الإختلاف في الآجال وما يرافق ذلك من مخاطرة. وفي هذا المطلب سيتم التطرق إلى هيكل أو مركبات سعر الفائدة، فضلاً عن التعرض لكيفية قياس معدل الفائدة سواء كان ذلك بالنسبة للأوراق المالية أو بالنسبة للقروض.

أولاً: مركبات سعر الفائدة

من الناحية الهيكلية، يتركب معدل الفائدة خاصة بالنسبة للقروض العادية من مركبتين أساسيتين هما المعدل المرجعي والعمولات.

¹ - محمد علي محمد أحمد البنا، القرض المصرفي، دار الكتب العلمية، لبنان، 2006، ص.03.

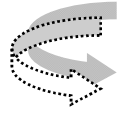
² - حسين عمر، تطور الفكر الاقتصادي قديماً وحديثاً ومعاصراً، دار الفكر العربي، مصر، 1994، ص.229.

³ - فادي محمد الرفاعي، المصارف الإسلامية، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2004، ص.46.

⁴ - محمد علي محمد أحمد البنا، مرجع سبق ذكره، ص.334.

الفصل الثاني: سعر الفائدة وعلاقته بالقرار الإستثماري

ويمكن التعبير عن معدل الفائدة بدلالة مركباته بالعلاقة الآتية:



$$\text{معدل الفائدة} = \text{المعدل المرجعي} + \text{العمولات}$$

حيث أن:

- المعدل المرجعي: يسمى كذلك بمعدل الأساس البنكي، وهو ذلك المعدل الذي تحسبه البنوك على القروض الممنوحة لأحسن الزبائن، وهو معدل موجه يتخذ كمرجع لتحديد المعدلات النهائية. أما بالنسبة للقروض العادية فهو لا يعتبر معدلا نهائيا وإنما معلما تحسب على أساسه معدلات الفائدة النهائية¹؛
- العمولات: تعبر عن مجموع ما يتقاضاه البنك نتيجة الأتعاب التي يتحملها عند القيام بعملية القرض، وهذه العمولات لا تكون معدومة بل تكون دوما موجبة، مما يجعل معدل الفائدة النهائي أكبر من المعدل المرجعي. وتحدد هذه العمولات بناء على: طبيعة القرض (المبلغ والمدة)، الأخطار الشخصية المرتبطة بالقرض (القدرة على السداد، سمعة المقترض، وكذا حجم ونشاط المؤسسة...)، وعمولات أخرى (مصاريف إدارية ومصاريف الإستعمال وغيرها).

ثانيا: قياس سعر الفائدة

في الواقع الإقتصادي يوجد معدلات فائدة متعددة ومتباينة سواء للأوراق المالية أو للقروض. وفيما يخص كيفية حسابه فإن معدل الفائدة الإسمي أو المعلن على أدوات المديونية وعلى السندات بشكل خاص يتكون من معدل الفائدة الخالي من المخاطر، إضافة إلى مجموعة من العلاوات تتضمن التضخم، مخاطر الأصل المالي، سيولة الأصل. ويمكن كتابة ذلك رياضيا بالصيغة الآتية²:

$$i = i^* + IP + DRP + LP + MRP$$

حيث أن:

- i : هو معدل الفائدة للأصل المالي (يختلف باختلاف الورقة المالية أو القرض)؛
- i^* : معدل الفائدة الحقيقي الخالي من المخاطر، عند معدل تضخم يساوي الصفر (0)؛
- IP : علاوة المخاطرة، وهي تعادل المعدل المتوقع للتضخم خلال عمر الورقة المالية؛

¹ - سهيلة بن الموفق، أثر تقلبات معدل الفائدة على أداء المؤسسة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص تسيير المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، الجزائر، 2006، ص.102.

أنظر الرابط الآتي: <http://bu.umc.edu.dz/theses/economie/ABEN2032.pdf>

² - محمود محمد الداغر، الأسواق المالية: مؤسسات - أوراق - بورصات، دار الشروق للنشر والتوزيع، الأردن، 2007، ص.67.

الفصل الثاني: سعر الفائدة وعلاقته بالقرار الإستثماري

(IP + i*): يعبر عن سعر الفائدة على الورقة الخالية من المخاطر؛
DRP: أي علاوة مخاطر السداد، حيث تزيد مع زيادة مخاطر عدم السداد؛
LP: هي علاوة السيولة، وتفرض لمواجهة احتمالات عدم القدرة على التسييل على المدى القصير؛
MRP: علاوة مخاطر الإستحقاق، وتفرض هذه العلاوة تعويضا عن مخاطر إنخفاض سعر السندات طويلة الأجل.
وفيما يتعلق بمعدل الفائدة الذي يدفعه المقترض للحصول على القروض، فيحسب بالصيغة الموالية¹:

$$\text{معدل الفائدة السنوي} = (\text{ما يدفعه المقترض من فائدة للمقرض} / \text{مبلغ القرض}) \times 100$$

المطلب الثالث: أنواع سعر الفائدة

نظرا لإختلاف التعاملات المالية تعددت أسعار الفائدة وأصبح كل نوع منها يُعنى بشكل معين من العمليات المالية، هذه الأخيرة التي تتطلب فائدة تكون في شكل نسبة مئوية من الأصل المالي محل الصفقة. وفيما يلي محاولة لإبراز أهم أشكال سعر الفائدة.

أولا: أسعار الفائدة حسب معيار التضخم

عند الحديث عن أسعار الفائدة التي تتضمن تضخما والتي لا تتضمنه، نكون بصدد التمييز بين نوعين منها هما: سعر الفائدة الإسمي وسعر الفائدة الحقيقي.

ببساطة سعر الفائدة الإسمي هو ذلك السعر الذي يظهر على الصفحات المالية من الصحف وعلى لافتات وإعلانات المؤسسات المالية². ويدعى أيضا بمعدل أو سعر الفائدة النقدي، حيث يمثل المردود من الوحدات النقدية على ما إستثمر من الوحدات النقدية، أي هو العائد على الأموال ويقاس بالنسبة المئوية في السنة. وبعبارة أخرى هو سعر الفائدة غير المصحح من التضخم³ على عكس سعر الفائدة الحقيقي الذي يحسب على أنه سعر الفائدة الإسمي مطروحا منه معدل التضخم⁴.

ويعتبر سعر الفائدة الحقيقي أكثر دقة في التعبير عن العائد الحقيقي بالنسبة للمقرض وتكلفة الإقتراض الحقيقية بالنسبة للمقترض، وهو أفضل من سعر الفائدة الإسمي في إتخاذ القرارات الإقتصادية.

¹ - فتيحة بناي، مرجع سبق ذكره، ص.06.

² - John S.Morton, Advanced Placement Economics: Teacher Resource Manual, National Council on Economic Education, United States, 3rd Edition, 2003, P.566.

³ - Taylor, Principals Of Macroeconomics, Houghtton Mifflin Company, United States, 5th Edition, 2007, P.124.

⁴ - Robert J.rossana, Macroeconomics, Taylor & Francis Group, United States, 2011, P.48.

الفصل الثاني: سعر الفائدة وعلاقته بالقرار الإستثماري

وقد ميز فيشر (1930) بين معدل الفائدة الإسمي والحقيقي بتقديمه توضيحا لكل منهما وذلك من خلال العلاقة الآتية:

$$\left. \begin{array}{l} \dot{I}: \text{سعر الفائدة الإسمي؛ } I: \text{سعر الفائدة الحقيقي؛} \\ \pi_t^a: \text{معدل التضخم المتوقع في الزمن } t = \text{مجموع} \\ \text{معدل التضخم الجاري والسابق.} \end{array} \right\} \text{حيث: } (1+i) = (1+r) (1+\pi_t^a)$$

مما سبق، يتضح أن التفرقة بين سعر الفائدة الإسمي والحقيقي ضرورية، كون هذا الأخير يعكس التكلفة الحقيقية لعمليات الإقراض والإقتراض في النشاط الإقتصادي، وهو مؤشر جيد لتحفيز على الإقراض والإقتراض في السوق المالي، فكلما إنخفض معدل التضخم وتم الحفاظ على إستقراره عند مستويات مقبولة، كلما إنعكس ذلك على تزايد سعر الفائدة الحقيقي مما يشجع على تزايد رغبات المدخرين في عمليات الإقراض، ومن ثم تزايد حيازتهم لأصول مالية، الأمر الذي يساعد على توافر الموارد المالية للمقترضين خاصة مؤسسات الأعمال¹.

ثانيا: أسعار الفائدة حسب معيار المدة الزمنية

وفقا لهذا المعيار نميز بين²:

- 1) أسعار فائدة قصيرة الأجل: تمثل أسعار الفائدة المتعلقة بأدوات الإستثمار المالي قصير الأجل، وهي مرتبطة بالعمليات التي تقل مدتها عن سنة والتي من بينها: القروض تحت الطلب، أذونات الخزانة، شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول وقروض فائض الاحتياطي الإلزامي...
- 2) أسعار فائدة متوسطة الأجل: تمثل أسعار الفائدة المرتبطة بالعمليات التي تتراوح مدتها ما بين عامين إلى سبع سنوات؛
- 3) أسعار فائدة طويلة الأجل: تمثل أسعار الفائدة المرتبطة بالعمليات التي تزيد مدتها عن سبع سنوات، وهي عبارة عن أسعار الفائدة المتعلقة بأدوات الإستثمار المالي طويل الأجل ومن بينها: الأسهم و السندات.

ثالثا: أسعار الفائدة حسب نوع السوق أو الموقع

نفرق حسب هذا المعيار بين الأنواع الآتية:

- 1) أسعار الفائدة في سوق النقد: يقصد بها المعدلات التي تستعملها البنوك والمؤسسات المالية، وعلى أساسها يتم تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل في سوق النقد (سندات الخزانة، شهادات الإيداع...).

¹ - محمد ناصف، مرجع سبق ذكره، ص.06.

² - عبد القادر متولي، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص.33.

الفصل الثاني: سعر الفائدة وعلاقته بالقرار الإستثماري

ومن بين المعدلات المتواجدة على مستوى هذه السوق نجد: المعدلات اليومية، المعدل المتوسط المرجح، المعدل المتوسط الشهري، معدل لسبعة أيام ومعدل نداء العرض¹؛

(2) أسعار الفائدة في سوق رأس المال: وهي المعدلات التي على أساسها تصدر السندات، أو تلك التي تنشأ عن أسعار السندات في البورصة وتحدد معدلات التمويل في الأجل الطويل. ومن بين المعدلات المتواجدة على مستوى هذه السوق نجد معدلات إصدار الأوراق ذات المعدل الثابت، معدلات السندات المضمونة من طرف الدولة ومعدلات السندات غير المضمونة (خاصة بالقطاع الخاص)²؛

(3) أسعار الفائدة الرئيسية: وتعرف بأسعار الفائدة في البنك المركزي³، وهي تلك المعدلات التي على أساسها يقرض البنك المركزي مؤسسات الإقراض⁴ بإعتباره البنك الرئيسي المتحكم في النظام المصرفي للبلد والجهة الوحيدة المصدرة للنقود فيه. وتسمى كذلك سعر الخصم (إعادة التمويل).

رابعا: أسعار الفائدة الثابتة والمتغيرة⁵

(1) أسعار الفائدة الثابتة: تمثل المعدلات المعلنة، و التي تبقى على حالها طيلة فترة التوظيف أو القرض؛

(2) أسعار الفائدة المتغيرة: هي تلك المعدلات التي تتغير بشكل مستمر وذلك تبعاً لأرقام قياسية مرجعية كمعدل اللابور*، حيث لا يمكن معرفة قيمة هذه الفوائد إلا عند تاريخ الإستحقاق أو التوظيف.

خامسا: أسعار الفائدة البسيطة والمركبة

(1) سعر الفائدة البسيط: هو المعدل المحسوب على أساس المبلغ المقرض أو المودع، سواء حصل المقرض أو المودع على فوائد بصورة دورية أو تركها ليحصل عليها في نهاية المدة إذ تضاف الفائدة إلى الأصل عند تسديد المبلغ. وعليه يبقى المبلغ الذي تحسب على أساسه الفائدة ثابتا طوال مدة القرض أو الإيداع⁶.

¹ - منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، توزيع المكتب العربي الحديث، مصر، 2009، ص.52.

² - S.Gurusamy, Capital Markets, Tata Mc Graw-Hill Education Pvt.Ltd, India, 2nd Edition, 2009, P.06.

³ - بلال ببولوط، أثر تحرير سعر الفائدة على الإقتصاد الجزائري للفترة: 2008-2000، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، تخصص نقود وبنوك، كلية العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2011، ص.77.

أنظر الرابط الآتي: <http://biblio.univ-alger.dz/jspui/handle/1635/11315>

⁴ - Tr.Jain and Vk.Ohri, Introductory Macroeconomics, Vimla Kumari Jain, India, 7th Edition, 2009, P.122.

⁵ - وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية: قضايا نقدية ومالية، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2000، ص.201.

* - إختصار لعبارة London Inter Bank Office Rate، وهو معدل المؤشر المستخدم في إتفاقيات الإقراض قصيرة الأجل بين بنوك لندن، ويعد أكثر المؤشرات إستخداما، يستخدم في إتفاقيات الإقراض في التبادلات المتعلقة بالخيارات والمستقبليات في عدد من الأسواق الدولية مثل سوق لندن وألمانيا وشيكاغو، ويستخدم اللابور في حوالي 20% من الإقراض الدولي، وحوالي 30% من التبادلات الدولية التي تتم عبر البنوك الممثلة في بريطانيا.

⁶ - سهيلة بن الموفق، مرجع سبق ذكره، ص.102.

الفصل الثاني: سعر الفائدة وعلاقته بالقرار الإستثماري

ويُحسب كالآتي¹:

$$\text{الفائدة البسيطة} = \text{الزمن (سنة واحدة)} \times \text{معدل الفائدة} \times \text{كمية (مبلغ) القرض الأصلي}$$

وبالتالي:

$$\begin{aligned} \text{الكمية (المبلغ) المستقبلية} &= \text{القرض الرئيسي} + \text{الفائدة} \\ \text{الكمية المستقبلية} &= \text{القرض الرئيسي} + (\text{القرض الرئيسي} \times \text{معدل الفائدة}) \end{aligned}$$

في الأخير يكون:

$$\text{الكمية المستقبلية} = \text{القرض الرئيسي} (1 + \text{معدل الفائدة})$$

(2) سعر الفائدة المركب: في هذا النوع تضاف الفائدة في آخر كل فترة من فترات القرض إلى أصل المبلغ الذي أنتجها وتعامل معاملة المبلغ الإجمالي من حيث إنتاجها للفوائد عن الفترات اللاحقة. وتحسب الفائدة المركبة بالعلاقة الآتية²:

$$\text{الفائدة المركبة} = \text{المبلغ الأصلي} (1 + \text{معدل الفائدة})^{\text{الفترة بالسنوات}}$$

¹ - فتيحة بنايي، مرجع سبق ذكره، ص.12.

² - محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية: الإستثمار والتمويل - التحليل المالي والأسواق المالية الدولية، دار الحامد، الأردن، 2008، ص.52.

المبحث الثاني: علاقة سعر الفائدة بالقرار الإستثماري في الفكر الإقتصادي

حظى كل من الإستثمار، سعر الفائدة والعلاقة التي تربطهما بإهتمام كبير من قبل الإقتصاديين، وذلك نظراً للدور الذي يلعبه كلا منهما في الإقتصاد، إذ يلاحظ من الناحية النظرية تأثير سعر الفائدة على مختلف القرارات والمؤثرات الإقتصادية التي تساهم في تشجيع الإستثمار وزيادة الطلب عليه أو في الإعراض عنه. وفي هذا المبحث سيتم التطرق إلى علاقة سعر الفائدة بقرار الإستثمار في مختلف النظريات الإقتصادية. حيث يتم التعرض كنقطة أولى لهذه العلاقة في النظرية الكلاسيكية، ثم في النظرية الكينزية، ختاماً بها في مختلف النظريات الأخرى.

المطلب الأول: علاقة سعر الفائدة بالقرار الإستثماري في النظرية الكلاسيكية

تعتبر المدرسة الكلاسيكية رائدة في مجال تحليل سعر الفائدة، حيث أمطت اللثام عن العديد من الملامسات والأفكار الغامضة التي سبقت هذه المدرسة، فأدخلت مفاهيم وأدوات تحليلية جديدة ساهمت في بلورة الفكر الإقتصادي ما بعد الكلاسيك. وفي هذا المطلب سيتم التعرض إلى أهم ما جاءت به هذه المدرسة فيما يتعلق بسعر الفائدة وعلاقته بقرار الإستثمار، وذلك من خلال التطرق إلى أهم المبادئ والأفكار التي بنت عليها تحليلها وتفسيرها.

أولاً: مبادئ النظرية الكلاسيكية

قامت النظرية الكلاسيكية على مجموعة من المبادئ، أهمها حيادية النقود، الحرية الإقتصادية، وتوافر شروط المنافسة الكاملة في أسواق السلع والخدمات. هذا الإعتقاد من قبل الكلاسيك مبني على قانون مضمونه أن عملية إنتاج السلع إنما تولد قدرًا من الدخل يعادل تماماً قيمة السلع المنتجة، وهو ما يعرف بـ "قانون ساي للأسواق" الذي مفاده أن كل عرض يخلق الطلب المساوي له. إضافة إلى مبدأ آخر وهو أن الإقتصاد دائماً في حالة توازن عند حالة التشغيل الكامل¹، فبناء على هذه الفرضية فإن الدخل يكون ثابتاً دائماً نظراً لكون كل الموارد البشرية والمادية في الإقتصاد مشغلة، وبالتالي لا توجد موارد معطلة يمكن تشغيلها لزيادة الإنتاج من خلال التأثير على بعض المتغيرات الإقتصادية كسعر الفائدة مثلاً، ولذلك فإن هذا الأخير (سعر الفائدة) ليس له أي تأثير على الدخل في النظرية الكلاسيكية.

ثانياً: طبيعة سعر الفائدة في النظرية الكلاسيكية

بالنسبة للإقتصاديين الكلاسيكيين، يمثل سعر الفائدة ظاهرة حقيقية تتحدد في سوق السلع والخدمات وذلك تبعاً لتغيرات قوى الإدخار والإستثمار، أو بمصطلح آخر تبعاً لعرض رؤوس الأموال المدخرة ورؤوس الأموال المطلوبة للإستثمار.

¹ - فتحة بناي، مرجع سبق ذكره، ص.96.

الفصل الثاني: سعر الفائدة وعلاقته بالقرار الإستثماري

وبما أن مجموع الدخل المحصل عليه يقسم بين الإستهلاك والإدخار، وباعتبار أن الدخل ثابت، فإن أي زيادة في الإدخار تعتبر إنتقاصا من الإستهلاك، ولذلك إعتبرت النظرية الكلاسيكية أن سعر الفائدة هو ثمن التحلي عن الإستهلاك لصالح الإدخار الذي سيضحى به لصالح الاستثمار، وعليه فسعر الفائدة هنا يعتبر ثمنا لرأس المال المقترض.

ثالثا: علاقة سعر الفائدة بالقرار الإستثماري

يميز الكلاسيكيون بين سعر الفائدة الإسمي وسعر الفائدة الحقيقي، فالمقترض لا يقترض بسعر الفائدة الحقيقي وإنما يقترض بسعر السوق (السعر الإسمي)، وحسب فيشر (Fisher) فإن الطلب على الأموال المقترضة يكون مرتبطا بالمعدل الحقيقي للفائدة¹.

وعليه، فإن القرار الإستثماري هنا يعتمد على سعر الفائدة الحقيقي، إذ يمكن توضيح العلاقة بين الإستثمار ومعدل الفائدة عند الكلاسيك من خلال المعادلة التالية:

$$I = I(i) \quad \text{حيث:} \quad dI / di < 0$$

أي أن المشتق الأول لهذه الدالة سالب، وهو إشارة إلى أن الاستثمار دالة متناقصة في سعر الفائدة. ويمكن توضيح علاقة سعر الفائدة بالإستثمار من وجهة نظر الكلاسيك، وذلك من خلال إستنادهم في تحليلهم على أن سعر الفائدة يعدّ عاملا فعلا في التأثير على قرارات الإستثمار، إذ أنه عند كل مستوى من سعر الفائدة يوجد مستوى معين من الإستثمار، حيث تكون الكمية المطلوبة من السلع الإستثمارية دالة لسعر الفائدة، وعليه فإن هذا الأخير (سعر الفائدة) تربطه بالقرار الإستثماري علاقة عكسية. والجدير بالذكر أن الإنفاق الإستثماري يعتمد على مردودية الإستثمار من جهة وعلى تكلفة تمويله من جهة أخرى، وحتى يكون المشروع الإستثماري ذو مردودية، فإن عائده يجب أن يكون أكبر من تكلفته، وباعتبار أن معدل الفائدة هو تكلفة رأس المال الممول للإستثمارات، فإن كل زيادة في سعر الفائدة تؤثر بدورها على المردودية المنتظرة للمشاريع الإستثمارية، وبالتالي تؤدي إلى إنخفاض الربحية وهو ما يعني الإحجام عن إتخاذ القرار بالإستثمار، والعكس بالعكس، حيث كلما كانت أسعار الفائدة منخفضة أدى ذلك إلى زيادة مردودية الإستثمارات، وبالتالي إلى زيادة حجمها.

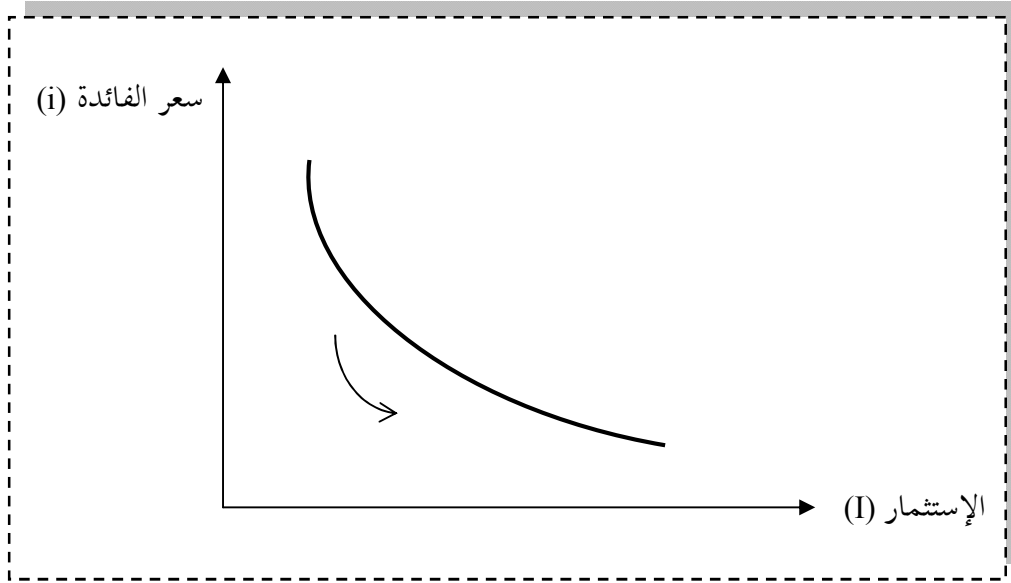
¹ - بن علي بلعوز، أثر تغير سعر الفائدة على إقتصاديات الدول النامية، رسالة لنيل درجة دكتوراه دولة في العلوم الإقتصادية، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2004، ص.26. أنظر الرابط الآتي:

<http://www.kantakji.com/riba/%D8%A3%D8%AB%D8%B1%D8%AA%D8%BA%D9%8A%D8%B1%D8%B3%D8%B9%D8%B1%D8%A7%D9%84%D9%81%D8%A7%D8%A6%D8%AF%D8%A9%D8%B9%D9%84%D9%89%D8%A7%D9%82%D8%AA%D8%B5%D8%A7%D8%AF%D9%8A%D8%A7%D8%AA%D8%A7%D9%84%D8%AF%D9%88%D9%84%D8%A7%D9%84%D9%86%D8%A7%D9%85%D9%8A%D8%A9.aspx>

الفصل الثاني: سعر الفائدة وعلاقته بالقرار الإستثماري

ويمكن تمثيل دالة الإستثمار بيانيا من خلال المنحنى الآتي:

الشكل (02- 01): دالة الإستثمار



المصدر: صالح تومي، مبادئ التحليل الإقتصادي الكلي، دار أسامة للطباعة والنشر، الجزائر، ط 02، 2009، ص.08.

من خلال المنحنى يُلاحظ أن الإستثمار شأنه شأن أي طلب بمثابة دالة متناقصة في سعر الفائدة، حيث العلاقة بينهما هي علاقة عكسية، إذ يتضح جليا إنخفاض حجم الإستثمارات بزيادة سعر الفائدة، والعكس بالعكس، ذلك أن رجال الأعمال يرون أن الإنتاجية الحدية لرأس المال تتناقص بإستمرار بفعل قانون الغلة المتناقصة¹، حيث يكون المستثمرون أو أصحاب القرار الإستثماري مستعدين لدفع سعر الفائدة ما دام الإستثمار مربحاً للحصول على الأموال القابلة للإستثمار. وطالما أن إنتاجية رأس المال تتناقص مع زيادة حجمه، فإن عدد المشروعات الإستثمارية المرحة سيزداد مع إنخفاض سعر الفائدة. وعلى ذلك يكون منحنى الطلب على الأموال الموجهة للإستثمار متمثلا بالمنحنى سالب الميل.

إذن، فالإستثمار ما هو إلا دالة في الربحية المتوقعة من الإستثمار في المشروعات من جهة، وفي سعر الفائدة من جهة أخرى. حيث الربحية (معدل الربح) المتوقعة من الإستثمار يفترض أنها تتغير مع تدفقات الطلب على منتجات هذه المشروعات طيلة مدة حياتها. وبالنسبة لربحية متوقعة معينة (إفتراض ثبات الربح) فإن الإنفاق الإستثماري سيتغير مع تغير سعر الفائدة. وبحكم أن سعر الفائدة يمثل تكلفة الإقتراض فإنه كلما إرتفع سعر الفائدة كلما أدى ذلك إلى زيادة تكلفة المشروع ومنه نقصان في الربح المتوقع، الأمر الذي لا يساعد عددا من المؤسسات على إتخاذها قرار الإقدام على الإستثمار. والعكس بالعكس، فإنخفاض سعر الفائدة سيسمح بإنجاز عدد أكبر من المشاريع الإستثمارية. وبهذا يكون لسعر الفائدة تأثيرا سلبيا على حجم الإستثمار.

* المقصود بها الكفاية الحدية لرأس المال، أو العائد المتوقع الحصول عليه من إستثمار حجم معين من الأموال.

¹ - حازم البلاوي، دروس في النظرية النقدية، المكتب المصري الحديث للطباعة والنشر، مصر، 1966، ص.281.

الفصل الثاني: سعر الفائدة وعلاقته بالقرار الإستثماري

المطلب الثاني: علاقة سعر الفائدة بالقرار الإستثماري في النظرية الكينزية

ظهرت النظرية الكينزية في ثلاثينيات القرن العشرين، على يد صاحبها ومؤسسها الإقتصادي الإنجليزي جون مينارد كينز، حيث أبان هذا الأخير عن أفكار إقتصادية جديدة تتوافق في بعضها مع أفكار سابقه في المدارس التجارية، الحدية والكلاسيكية، وتختلف في بعضها الآخر خاصة فيما يتعلق بنظرته لسعر الفائدة، وكيفية تأثيره على مختلف المتغيرات الإقتصادية. وفي هذا المطلب محاولة لعرض أهم الأفكار التي جاء بها كينز حول سعر الفائدة وعلاقته بالقرارات الإستثمارية.

أولاً: مبادئ النظرية الكينزية

بعد أزمة الكساد الكبير عام 1929 وعجز الفكر الكلاسيكي ووقوعه في أخطاء كثيرة، وجه كينز جملة من الإنتقادات للمبادئ التي قامت عليها النظرية الكلاسيكية والمتمثلة خاصة في رفضه قانون ساي للأسواق وتوازن الإقتصاد في حالة التشغيل الكامل، إضافة إلى مبدأ الحرية الإقتصادية وحيادية النقود. حيث قدم فرضيات جديدة كانت أساس تحليله الذي إنصب على السلوك الجماعي للأعوان الإقتصادية، أي على التحليل الإقتصادي الكلي كالنتاج والدخل الوطني، الإدخار، الإستهلاك، الإستثمار، التشغيل وغيرها. حيث تبني كينز فرضية الأسعار غير المرنة على المدى القصير، ووضع الظواهر الإقتصادية في حالة عدم التأكد، وبالتالي فإن التقديرات الخاصة بالطلب لديه تؤدي دوراً محورياً، ونقصد هنا فكرة الطلب الفعال التي جاء بها كينز ودوره في تحديد العرض، إذ لا يوجد سبب يجعل هذا العرض يحقق حالة التشغيل التام بصورة مسبقة. كما أقرّ أن النقود يمكن أن تطلب لذاتها كونها عامل طمأنينة، فهي حسب "تهدي المخاوف في مواجهة المجهول"، كما أنها تطلب لثلاثة دوافع هي: المعاملات، الإحتياط والمضاربة. هذا وتتوقف النظرية الكينزية في تفسيرها للتقلبات الإقتصادية الدورية على ثلاثة متغيرات إقتصادية هي: الكفاءة الحدية لرأس المال، سعر الفائدة والميل للإستهلاك.

ثانياً: طبيعة سعر الفائدة في النظرية الكينزية

خلافاً للفكر الكلاسيكي، يعتمد التحليل الكينزي على إعتبار سعر الفائدة ظاهرة نقدية تتحدد في السوق النقدي بناء على عدة عوامل نقدية وليست عينية (حقيقية) كما جاء به الكلاسيك، وذلك من خلال الطلب على النقود وعرضها¹. حيث تطرق كينز إلى أن سعر الفائدة ليس ثمناً للحرمان الذي يفرضه المقرض على نفسه كما جاء به الكلاسيكيون، بل هو ثمن التضحية بالسيولة لفترة زمنية معينة²، فالفرد عند إحتفاظه برأس المال على شكل نقدي، فإنه يستطيع التصرف فيه وقتما يشاء، أما في حالة إقراضه فإن هذا المال يكون قد فقد خاصية هامة فيه هي السيولة، لهذا فإنه لا يقبل التخلي عن هذه الخاصية والتضحية بها إلا مقابل ثمن وهو الفائدة .

¹ - نبيلة عرقوب، مرجع سبق ذكره، ص.56.

² - عادل أحمد حشيش، تاريخ الفكر الاقتصادي، دار النهضة العربية للطباعة والنشر والتوزيع، لبنان، 1995، ص.565.

الفصل الثاني: سعر الفائدة وعلاقته بالقرار الإستثماري

ثالثا: علاقة سعر الفائدة بالقرار الإستثماري

وفقا للنموذج الكينزي، فإن الطلب على الإستثمار المتمثل في الطلب على السلع الإنتاجية كالألات والمعدات... يتحدد بعاملين أساسيين هما: الكفاية الحدية لرأس المال وسعر الفائدة النقدي، حيث أن قرارات المستثمرين تعتمد على الموازنة بين معدل الفائدة الجاري والكفاءة الحدية لرأس المال.

وللإشارة فإن معدل الفائدة الجاري يعبر عن تكلفة التمويل، أما الكفاية الحدية لرأس المال فيقصد بها معدل الخصم الذي يجعل القيمة الحقيقية للإيرادات المتوقعة من أصل معين على مدى عمره الإنتاجي مساويا تماما لثمن عرض هذا الأصل¹. وتتوقف الكفاية الحدية لرأس المال على ثلاثة متغيرات هي²:

- الرصيد الجاري من الأصول الرأسمالية،
- الطلب الاستهلاكي الجاري،
- توقعات أصحاب المشاريع لمقدار العائد على الإستثمار.

مما سبق، يتبين أن النظرية الكينزية تضع فرضا مفسرا وهو أن حجم الإستثمار لدى أي مشروع إستثماري يتحدد بالمقارنة بين الكفاية الحدية للإستثمار التي ترتفع كلما إرتفعت العوائد المستقبلية للأصول أو إنخفض سعر عرضها، هذا من جهة، ومن جهة أخرى سعر الفائدة الذي يتغير ويخفّض من خلال زيادة كمية العرض النقدي بإستعمال الأدوات الكمية للسياسة النقدية وأدوات السياسة المالية، وهو ما يؤدي إلى زيادة الإنفاق الكلي، أي زيادة الطلب الكلي على السلع والخدمات من طرف العائلات، أو ما يسمى بالطلب الإستهلاكي من جهة، وكذا إرتفاع الطلب الإستثماري من طرف المؤسسات من جهة أخرى، بمعنى زيادة الطلب على السلع المستعملة في الإستثمار والإنتاج، وهو ما يؤدي في الأخير إلى إرتفاع حجم الإستثمارات، فالزيادة في مستويات الإستثمار تؤدي إلى زيادة أرباح المؤسسات الإستثمارية وزيادة توزيع عوائد الإستثمار من فوائد، أجور وأرباح.

فالعلاقة كما يرى كينز بين حجم الإستثمار وسعر الفائدة هي أيضا علاقة عكسية، حيث أن إرتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى إنخفاض عائد الإستثمار مما يؤدي إلى إنخفاض حجمه، ويحدث العكس في حالة إنخفاض سعر الفائدة، حيث تتزايد قرارات الإستثمار حتى تبلغ مستوى يتساوى فيه سعر الفائدة مع الكفاءة الحدية للإستثمار³.

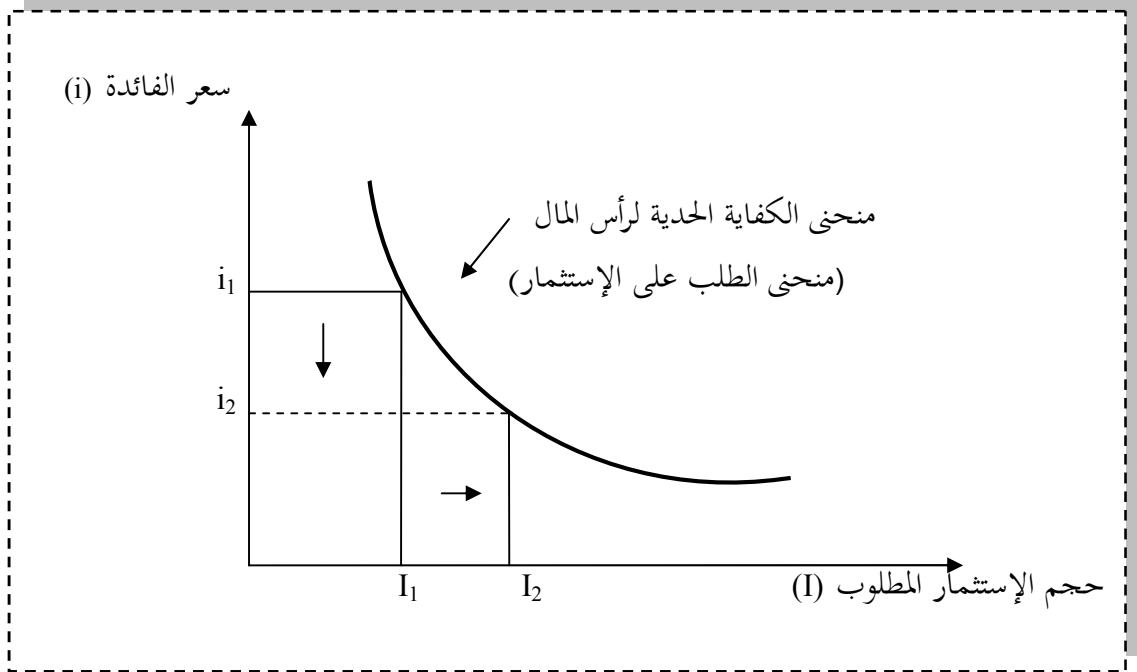
¹- Marc Montoussé, Macroéconomie: Cours, Méthodes, Exercices Corrigés, Bréal, France, 2^{ème} Edition, 2006, P.181.

²- حسين عمر، تطور الفكر الإقتصادي قديما وحديثا ومعاصرا، مرجع سبق ذكره، ص.826.

³- المرجع السابق، ص.898.

الفصل الثاني: سعر الفائدة وعلاقته بالقرار الإستثماري

الشكل (02-02): أثر التغير في سعر الفائدة على الإستثمار



المصدر: عبد الله الطاهر وموفق علي الخليل، النقود والبنوك والمؤسسات المالية، مركز يزيد للنشر، سوريا، 2004، ص.104.

من خلال المنحنى أعلاه، يُلاحظ أن إنخفاض سعر الفائدة من i_1 إلى i_2 يؤدي بدوره إلى زيادة الطلب الإستثماري من I_1 إلى I_2 ، وبالتالي زيادة حجم الإستثمار بمقدار I .

ومن البديهي أن المنظمين ورجال الأعمال لا يقومون بإتخاذ قرار الإستثمار إلا إذا توقعوا الحصول على عائد مقبول، أي أن الكفاية الحدية لرأس المال تتوقف أساساً على توقعات أصحاب المشاريع حول مقدار العائد الذي سيحصلون عليه من خلال قيامهم بإستثمار معين، وبتعبير آخر، يجب أن يكون العائد المترتب عن الإستثمار أعلى من العائد البديل الذي سيحصلون عليه بتوجيه مدخراتهم إلى وجهات أخرى كإستثمار في المحافظة¹.

فالمنظم قبل أن يُقَدِّم على القيام بالإستثمار، فإنه يقوم بالموازنة بين العائد الذي يتوقع أن يغله هذا الإستثمار خلال فترة حياته وبين تكلفة هذا الإستثمار². فإذا كان العائد أكبر من التكلفة فهذا معناه أن الإيرادات المتوقعة تكون كافية لتغطية تكلفة الإستثمار، وهذا يعني أن الإستثمار يحقق أرباحاً، وبالتالي يتخذ المنظم أو المستثمر قراراً بالإستثمار، ويستمر هذا الأخير (الإستثمار) إلى أن يتساوى العائد مع تكلفة الإستثمار. أما في حالة إنخفاض العائد عن تكلفة الإستثمار فإن هذا مفاده أن الإيرادات المتوقعة لن تكون كافية لتغطية الفائدة على رأس المال، وهو ما يعني تحقيق خسارة، وبالتالي يأخذ المستثمر قراراً بعدم الإستثمار.

¹ - محمد ناصف، مرجع سبق ذكره، ص.59.

² - بن علي بلعوز، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط 02، 2006، ص.45.

الفصل الثاني: سعر الفائدة وعلاقته بالقرار الإستثماري

المطلب الثالث: علاقة سعر الفائدة بالقرار الإستثماري في نظريات أخرى

بعد التعرض للمبادئ والأفكار التي تبنتها كلا من النظرية الكلاسيكية والنظرية الكينزية فيما يتعلق بسعر الفائدة وعلاقته بالقرار الإستثماري، يتم في هذا المطلب التطرق لمختلف الأفكار والآراء التي وردت حولها، وذلك من خلال إستعراض أهم ما جاء به الإقتصاديون الآخرون بإختلاف مبادئهم وتوجهاتهم الفكرية الإقتصادية.

في إقتصاد ما، ترتبط الثروة مباشرة بحجم عناصر الإنتاج المستخدمة في العملية الإنتاجية ومن بينها رصيد رأس المال الإنتاجي الذي يرتبط بالمرودودية، والتي ترتبط بدورها بالعلاقة بين العائد وسعر الفائدة الحقيقي. فعندما يكون الفرق بين العائد على رأس المال وسعر الفائدة موجبا يكون الإستثمار الإنتاجي مفضلا على الإستثمار المالي (التوظيف المالي) في هذه الحالة، ويتقلص الإستثمار الإنتاجي كلما إنخفض هذا الفرق. فإذا ارتفعت أسعار الفائدة معنى ذلك أن مكافأة الأموال الموظفة في البنوك وفي السندات تتحسن وينتج عن ذلك إحلال التوظيف المالي محل الإستثمار الإنتاجي، وبالنسبة لأي مؤسسة يعتبر سعر الفائدة تكلفة وبالتالي يدخل في تحديد ربحها، ومن هنا يعتبر سعر الفائدة من أهم محددات قرار الاستثمار¹.

فالمؤسسة تستثمر ما دام عائد وحدة إضافية من رأس المال المستخدم في العملية الإنتاجية كافية لتغطية تكلفة إستخدام هذه الوحدة فيها (في العملية الإنتاجية)، وتتوقف المؤسسة عن الإستثمار عندما تتساوى المرودودية مع التكلفة. وتعطى الصيغة الرياضية للطلب على الإستثمار الإنتاجي في النموذج النيوكلاسيكي كالاتي:

$$P_t \times F_k(K, L) = Z_t$$

حيث: P_t : سعر المنتج؛ Z_t : تكلفة إستخدام رأس المال؛ و $F_k(K, L)$: الإنتاجية الحدية لرأس المال وهي مشتقة دالة الإنتاج بالنسبة لرأس المال؛ أما t : يدل على الفترة الزمنية.

أما تكلفة إستخدام رأس المال فيعبر عنها رياضيا بالصيغة الآتية:

$$Z_t = (r_{kt} + \delta) \times P^a_{kt}$$

حيث: r_{kt} : يمثل سعر الفائدة الحقيقي؛
 δ : معدل إهلاك رأس المال؛
 P^a_{kt} : سعر رأس المال المتوقع من طرف المستثمرين.

¹ - عبد الكريم البشير، "معدل الربح كبديل لمعدل الفائدة في علاج الأزمة المالية والإقتصادية"، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والإقتصادية الدولية، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، الجزائر، يومي 20 و 21 أكتوبر 2009، ص.02. أنظر الرابط الآتي:

<http://iefpedia.com/arab/%D9%85%D8%B9%D8%AF%D9%84%D8%A7%D9%84%D8%B1%D8%A8%D8%AD%D9%83%D8%A8%D8%AF%D9%8A%D9%84%D9%84%D9%85%D8%B9%D8%AF%D9%84%D8%A7%D9%84%D9%81%D8%A7%D8%A6%D8%AFD8%A9%D9%81%D9%8A%D8%B9%D9%84%D8%A7%D8%AC-10808>

الفصل الثاني: سعر الفائدة وعلاقته بالقرار الإستثماري

إذا تغيرت تكلفة استخدام رأس المال فإن الطلب على رأس المال (الإستثمار الإنتاجي) ينخفض، ويمكن توضيح ذلك عن طريق إيجاد تفاضل المعادلة أعلاه بالنسبة للتكلفة Z_t ، كالآتي:

$$\frac{\partial K_t}{\partial Z_t} = \frac{1}{P_t F_{kk}(K,L)} \leq 0$$

إن المشتقة أعلاه سالبة نتيجة تناقص الغلة ($F_{kk}(K,L) \leq 0$) وينتج عن ذلك أن رصيد رأس المال يتناقص في حالة زيادة تكلفة استخدامه التي تتناسب وسعر الفائدة الحقيقي طرديا، فالإستثمار الإنتاجي ينخفض عندما يرتفع سعر الفائدة الذي يتحدد بالإنتاجية الحدية لرأس المال، فعند التوازن تتساوى قيمة الإنتاجية الحدية مع تكلفة استخدام رأس المال، وبهذا فإن أي تغيير في سعر الفائدة سيكون له أثرا على الإستثمار.

ويرى ميلتون فريدمان (إقتصادي أمريكي رائد النظرية النقدية المعاصرة* أو ما يعرف بنظرية مدرسة شيكاغو) أن معدل الفائدة يعتبر محددًا مهما للقرارات الإستثمارية، أي أن دالة الإستثمار مرنة جدا لمعدل الفائدة¹. في حين إنتقد كثير من الإقتصاديين دور سعر الفائدة في تحديد حجم الإستثمار، حيث إعتقد الإقتصادي هانسن (Alfred. Hansin) أن قرارات الإستثمار لا تتأثر بسعر الفائدة، ورأى بول سامويلسون (Samuelson) أن سعر الفائدة ليس له أي تأثير على التكاليف قصيرة الأجل وحتى في الأجل الطويل، وأن القرارات الإستثمارية تحكمها عوامل أخرى إلى جانب سعر الفائدة، كعامل المخاطرة وعدم التأكد.

فيما بعد جاء إقتصاديون آخرون وإنتقدوا هذه الآراء، فحسبهم وإن كانت واقعية بعض الشيء في سنوات الثلاثينيات من القرن العشرين، إلا أنها أثبتت عدم جدواها فيما بعد خاصة بعد التغيرات الإقتصادية التي ظهرت إبتداءً من خمسينيات القرن العشرين، والتي أظهرت فاعلية سعر الفائدة في تحديد حجم الإستثمار. فعلى سبيل المثال إستخدمت الولايات المتحدة الأمريكية سعر الفائدة كأداة للتأثير على مستويات الإستثمارات المطلوبة بهدف زيادة تشغيل طاقتها الإنتاجية والتخفيض من مشكلة البطالة، وفعلا نجحت هذه السياسة في زيادة الإستثمارات وكذا في زيادة قوة الدولار².

* لمزيد من الإطلاع حول ظروف نشأة المدرسة النقدية المعاصرة، الوقائع، والأحداث الإقتصادية التي سادت مرحلة الكساد التضخمي خلال الفترة (1944-1948)، ومرحلة ما بعد السبعينات إلى فترة التسعينيات إرجع إلى:

- Milton Friedman, *La Monnaie Et Ses Pièges*, Dunod, France, 1993, P.194.

- فيصل محمد فكري أحمد، سعر الفائدة كأداة من أدوات السياسة النقدية، مطابع الطوبجي التجارية، مصر، 1993، ص.262.

¹ - وسام ملاك، مرجع سبق ذكره، ص.189.

² - أحمد فريد مصطفى وسهير محمد سيد حسن، السياسات النقدية والبعد الدولي لليورو، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2000، ص.140.

الفصل الثاني: سعر الفائدة وعلاقته بالقرار الإستثماري

فوفقا للنموذج النيوكلاسيكي، وخاصة كتابات كلا من الإقتصاديين Jorgenson و Siebert فإن الإستثمار يرتبط بعلاقة عكسية مع سعر الفائدة، وقد ساد الإقتناع بهذه العلاقة حتى بداية السبعينات، حيث تمسك صانعو السياسة الإقتصادية بتطبيق سياسة سعر فائدة منخفض رغبةً في تخفيض تكلفة الإقراض، مما انعكس إيجاباً على حجم الإستثمارات (زيادة الإستثمار) وكذا توفير قروض منخفضة التكلفة. إلا أن كلا من الإقتصاديين ماكينون (Makinnon) وشو (Shaw) كانا قد عارضا السياسات التي تخفض معدل الفائدة عن مستواه التوازني تشجيعاً للإستثمار، وعبراً عن هذه السياسة بالكبح المالي لسعر الفائدة التي ستؤدي إلى إنخفاض معدلات الإدخار اللازم لتمويل الإستثمارات، الأمر الذي يؤدي لإنخفاض الإستثمار الفعلي¹. حيث دعا Makinnon لرفع سعر الفائدة لتحسين كفاءة الإستثمارات المنفذة، وأن يكون التخصيص وفقاً لترتيب معدلات العائد على الإستثمار. ذلك أنه يرى بأن الإرتفاع في أسعار الفائدة الحقيقية يزيد من تدفق الأرصدة المتاحة للإقراض للإستثمارات الجديدة. ولكنه (Makinnon) عام 1991 عاد وعدّل من موقفه فيما يخص تحرير معدل الفائدة، وأشار إلى أن هذا التحرير يستحسن أن يكون تدريجياً ومسبقاً بتدابير خاصة تتعلق بضبط معدلات التضخم².

ليعود فريدمان ويؤكد مدى تأثير سعر الفائدة على قرارات الإستثمار، وذلك من خلال تساؤله عن سبب السلوك الطائش والعشوائي الذي لم يسبق له مثيل للإقتصاد الأمريكي في الثمانينات، وتوصل إلى أن هذا السلوك الطائش يساوي أسعار الفائدة مما صعب من إتخاذ قرارات الإستثمار طويلة الأجل، ومن التخطيط الجيد للأعمال.

وعليه، فالكثير من الإقتصاديين يعتبر أن العلاقة بين معدل الفائدة والإستثمار تكون دائماً وبديهيها عكسية، لكن في الواقع دراسة هذه العلاقة تستدعي تحليلاً لها فيما يتعلق بنوعية الإستثمار، إذا كانت هذه الإستثمارات في رأس المال الثابت أو في الإستثمارات العقارية أو إستثمارات في المخزون. حيث ينخفض تأثير سعر الفائدة على القرار الإستثماري نسبياً كلما كان عمر التجهيزات موضوع الإستثمار قصيراً، وفي هذه الحالة يكون القرار لصالح هذا الإستثمار عندما يكون المردود المتوقع منه يفوق كثيراً الكلفة المالية للعملية، وهنا تكون مرونة الإستثمار بالنسبة لمعدل الفائدة ضعيفة نسبياً. بالمقابل عندما يكون عمر الإستثمار طويلاً كالإستثمارات العقارية التي غالباً ما يكون أجل إهلاكها طويلاً نسبياً، في هذه الحالة تكون تغيرات معدلات الفائدة في الأجل الطويل مؤثرة خاصة على حركة البناء في القطاع الخاص، لكن هناك جزء من برامج البناء يتأثر بالسياسة المالية لا النقدية. كما أن هذه العلاقة تتباين وفقاً لحالة الإقتصاد، ففي فترات الكساد تسود حالة من التشاؤم لدى رجال الأعمال، فلا يرغب المستثمر في الإقتراض بالرغم من إنخفاض سعر الفائدة. وبالمقابل نجد أن في فترات الرواج التي يمر بها الإقتصاد تسود حالة من التفاؤل لدى رجال الأعمال، حيث تزداد لديهم إحتتمالات تحقيق أرباح نتيجة لإرتفاع الأسعار، الأمر الذي يجعلهم يقبلون على الإقتراض بغرض الإستثمار بالرغم من إرتفاع سعر الفائدة.

¹ - Ronald I. McKinnon, Money And Capital In Economic Development, Brookings Institution Press, United States, 1973, P.70.

² - بن علي بلعزوز، أثر تغير سعر الفائدة على إقتصاديات الدول النامية، مرجع سبق ذكره، ص.168.

الفصل الثاني: سعر الفائدة وعلاقته بالقرار الإستثماري

وبالتالي نجد أن تأثير سعر الفائدة على القرار الإستثماري في هذه الحالة ليس هو العامل الأساسي للإقتراض بغرض الإستثمار، وإنما العامل الأساسي هنا هو الحالة الإقتصادية والعامل النفسي لدى رجال الأعمال.

المبحث الثالث: قنوات تأثير سعر الفائدة على القرار الإستثماري

بعد التطرق فيما سبق إلى علاقة سعر الفائدة بالقرار الإستثماري في مختلف النظريات الإقتصادية، سيتم في هذا المبحث إستعراض تأثير سعر الفائدة على القرار الإستثماري، وذلك عن طريق تبيان أهم القنوات الرئيسية التي يتم من خلالها. حيث يتم كخطوة أولى تبيان لهته العلاقة من خلال إبراز تأثير سعر الفائدة على تكلفة التمويل، يليه بعد ذلك التعرض لقناة ثانية تتمثل في الطلب، ليتم الختام بإبراز مختلفة القنوات أو المنافذ الأخرى.

المطلب الأول: تأثير سعر الفائدة على القرار الإستثماري من خلال تكلفة التمويل

من المعروف عن قرارات الإستثمار طويل الأجل أن قبولها يتم عندما يكون العائد المتوقع منها أكبر من تكلفة تمويل هذه الإستثمارات، وهو ما يقتضي ضرورة الإهتمام بهذه الأخيرة عند إختيار المؤسسة لمشاريعها. وفي هذا المطلب سيتم إبراز وتوضيح آلية تأثير سعر الفائدة على قرار الإستثمار من خلال أكثر المنافذ تأثيرا وهي "تكلفة التمويل".

الكثير من المؤسسات الإنتاجية الكبيرة تستطيع توليد إيرادات مالية أو رؤوس أموال كثيرة من خلال عملياتها الإنتاجية داخل هذه المؤسسات، وبالرغم من ذلك فإن غالبية المؤسسات الإنتاجية تجد ضرورة للإقتراض من أجل الحصول على إحتياجاتها من المشتريات الرأسمالية المختلفة، سواء بهدف الإحلال أو التوسع، أو التطوير عن طريق شراء أحدث ما وصلت إليه التكنولوجيا الحديثة بالنسبة للمعدات والآلات الرأسمالية. ولكن غالبا ما تصطدم هذه المؤسسات بواقع صعوبة حصولها على إحتياجاتها التمويلية نتيجة للقيود والشروط المفروضة ليتسنى حصولها على الأموال، ناهيك عن صعوبة إتخاذها قرار التمويل المناسب لها نظرا لإرتفاع تكلفة التمويل، خاصة في ظل إتمادها في تمويلها على مصادر خارجية بنسبة كبيرة، مما ينعكس سلبيا على إتخاذها لقراراتها الإستثمارية.

فما المقصود بتكلفة التمويل، وما علاقتها بسعر الفائدة والقرار الإستثماري؟

قبل التطرق لعلاقة التأثير والتأثر التي تربط سعر الفائدة وتكلفة التمويل، لا بد أولا من توضيح مفهوم تكلفة التمويل، حيث يقصد بهذه الأخيرة (تكلفة التمويل) متوسط معدل العائد الأدنى الذي تلتزم به المؤسسة عند حصولها على التمويل المطلوب لمشاريعها الإستثمارية¹.

¹ - عبد الغني دادان وآخرون، "دور تكلفة رأس المال في إتخاذ قرار تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة والرفع المالي كإستراتيجية للنمو الداخلي"، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الندوة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في الإقتصاديات المغاربية، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، الجزائر، أيام 25-28 ماي 2003، ص.02.

أنظر الرابط الآتي: <http://eco.univ-setif.dz/seminars/PMEPMI/26.pdf>

الفصل الثاني: سعر الفائدة وعلاقته بالقرار الإستثماري

أي أن تكلفة التمويل عبارة عن المتوسط الحسابي المرجح لمختلف مصادر التمويل الدائمة في المؤسسة أو الهيكل التمويلي لها¹.



وتحسب تكلفة التمويل بالعلاقة الآتية²:

CMPC: تكلفة التمويل؛ i : تكلفة الإئتمان؛
 حيث K : تكلفة الأموال الخاصة؛ V_D : قيمة الديون؛
 V_{CP} : قيمة الأموال الخاصة.

$$CMPC = K \cdot \left(\frac{V_{CP}}{V_D + V_{CP}} \right) + i \cdot \left(\frac{V_D}{V_D + V_{CP}} \right)$$

من خلال العلاقة أعلاه، يتضح أن سعر الفائدة (i) يمثل أحد مركبات تكلفة التمويل (CMPC)، حيث أن أي تغيير يطرأ على مستوى معدل الفائدة سواء بالإيجاب أو السلب يؤثر بالضرورة وفي نفس الاتجاه على تكلفة التمويل بحكم العلاقة الموجبة التي تربطهما، وبهذا يزداد عزوف رجال الأعمال والمستثمرون على الإقتراض.

فإرتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى زيادة التكلفة التمويلية التي تتحملها المؤسسة نظير إقتراضها للأموال، خاصة وأن المؤسسة شديدة الحساسية لعامل التكلفة الذي يثقل كاهلها ويؤثر سلبا على مردودية مشاريعها الإستثمارية وبالتالي أرباحها، فكل مؤسسة إقتصادية بطبيعتها تنظر للإستثمار من خلال ما يدره من أرباح، والتي يعتبر تعظيمها (الأرباح) من أسمى أهدافها. فإرتفاع سعر الفائدة يجعل كلا من التمويل والإستثمار مرتفعي التكلفة، وبالمقابل تتجه القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية نحو الإنخفاض، حيث يتأثر بهذه الزيادة كلا من القيمة الحالية الصافية (VAN) ومعدل العائد الداخلي (TRI) اللذان يتناسبان وسعر الفائدة عكسيا.

فبالنسبة للقيمة الحالية الصافية، يتم خصم صافي الإيرادات المتوقعة بسعر الفائدة لتحديد القيمة الحالية لتلك العوائد، وإرتفاع سعر الفائدة تتراد تكلفة الإستثمار مما يؤدي إلى إنخفاض القيمة الحالية للعوائد، وهو ما يجعل الإستثمار غير مربح. حيث تكون المردودية المتراكمة للإستثمار أقل من الإستثمار المبدئي مما ينجم عنه رفض وعدم تنفيذ القرار الإستثماري. أما فيما يخص معدل العائد الداخلي، فتتم المقارنة بينه وبين سعر الفائدة، حيث يستمر متخذ القرار في الإستثمار حتى يتعادل هذا المعدل مع سعر الفائدة محققا بذلك عوائد صافية من خلال الفرق بينهما، ولكن بإرتفاع سعر الفائدة حيث يصبح الفرق بينهما خسارة ويفقد المشروع الإستثماري ربحيته، فمن المربح التوقف والعدول عن إتخاذ أي قرار إستثماري.

¹ - Khemici Chiha, *Finance D'Entreprise*, Edition Houma, Algérie, 2009, P.151.

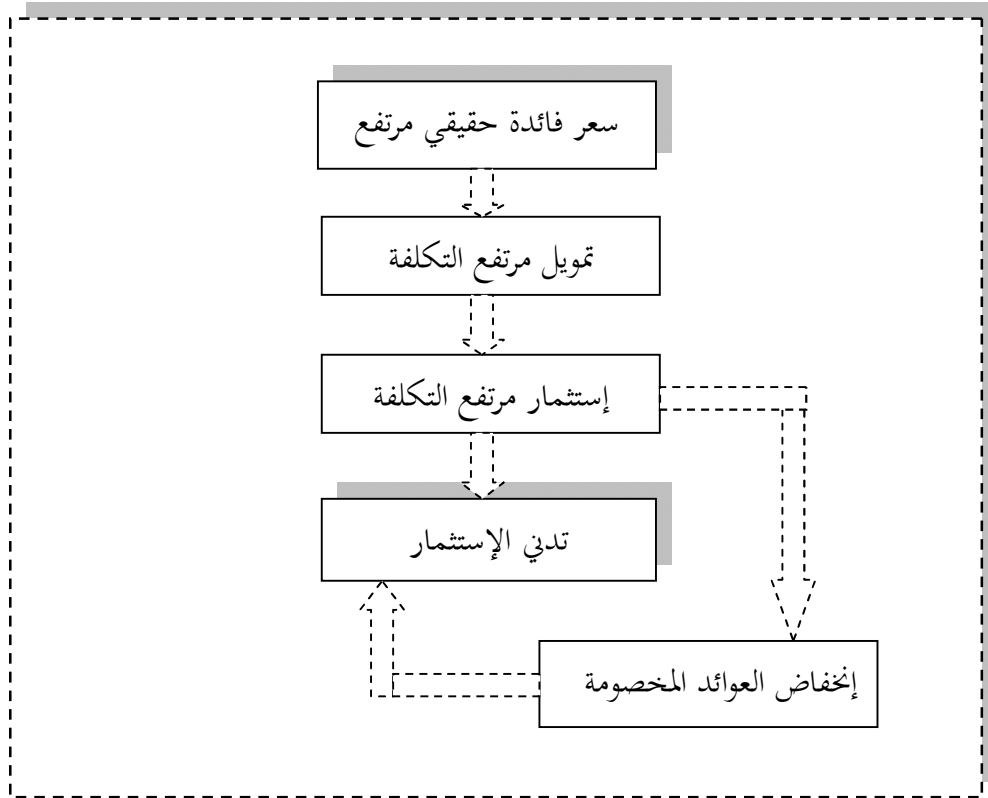
² - محمد شعبان، نحو إختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الإقتصادية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أحمد بوقرة، الجزائر، 2010، ص.43.

أنظر الرابط الآتي: <http://dlibrary.univ-boumerdes.dz:8080/bitstream/123456789/724/1/chabane%20mohamed.pdf>

الفصل الثاني: سعر الفائدة وعلاقته بالقرار الإستثماري

وعليه، مادام أن تكلفة رأس المال المستخدم لتمويل الإستثمار تحسب على أساس سعر الفائدة، فإن كل زيادة في هذا الأخير سوف تؤثر على الكفاية الحدية لرأس المال، وبالتالي إنخفاض نسبة العوائد المتوقعة. وبهذا يصبح المقترض (المستثمر) مقيدا في إرادته لإختيار المشروعات الإستثمارية لأنه لن يقوم بإتخاذ أي قرار إستثماري إلا إذا كان العائد المتوقع من الإستثمار أكبر أو يساوي تكلفة تمويله. وبإتجاه أسعار الفائدة نحو الإرتفاع يصبح الإنفاق الإستثماري غير مربح ومكلفاً مما يؤدي لإستبعاد الكثير من فرص الإستثمار.

الشكل (02-03): تأثير سعر الفائدة على قرار الإستثمار من خلال تكلفة التمويل



المصدر: من إعداد الطالبة.

المطلب الثاني: تأثير سعر الفائدة على القرار الإستثماري من خلال الطلب

يعد الطلب على منتجات المؤسسة من أهم وأبرز العوامل المحددة والمؤثرة على قراراتها الإستثمارية، ولعل تغيرات أسعار الفائدة سواء نحو الإرتفاع أو الإنخفاض من شأنه التأثير على هذا العامل (الطلب)، وهو ما يؤدي بدوره إلى التأثير على قرارات المؤسسة الإستثمارية. والسؤال المطروح: كيف يؤثر سعر الفائدة على الطلب؟ وما علاقة ذلك بالقرار الإستثماري؟

الفصل الثاني: سعر الفائدة وعلاقته بالقرار الإستثماري

يعرف الطلب بأنه الرغبة المدعومة بقدرة شرائية للحصول على سلعة أو خدمة خلال فترة زمنية معينة مقابل أسعار محددة¹. حيث يتم ترجمة المؤسسة للطلب على منتجاتها في شكل توقعات يتم تحليلها بشكل دقيق ليتسنى إتخاذ القرار الإستثماري الصائب والمناسب للمؤسسة.

وكما هو معلوم، فالطلب في حد ذاته كعامل مؤثر في قرارات المؤسسة الإستثمارية²، تحكمه جملة من العوامل أهمها: الأسعار، القدرة الشرائية، فضلا عن أهم عامل ألا وهو سعر الفائدة.

فكما ذكرنا سالفًا، لتغيرات سعر الفائدة أثر على حجم الطلب، حيث تربطهما علاقة عكسية، ذلك أن إرتفاع سعر الفائدة الحقيقي يؤدي لإنخفاض حجم الطلب على منتجات المؤسسة، وهذا نتيجة لزيادة تكلفة القروض الإستهلاكية التي تعرف بأنها التمويل الذي يمنح للأفراد بغرض تمويل إحتياجاتهم الخاصة ويكون الراتب مصدر سداده، حيث تمثل هذه القروض كل بيع لسلعة أو خدمة يكون فيه الدفع بالتقسيط أو مؤجلا أو مقسّمًا إلى عدة أجزاء مرفقة بنسبة فوائد معينة.

فإرتفاع سعر الفائدة الحقيقي يعمل على تخفيض حجم الطلب المتوقع على المنتجات، بعبارة أخرى إنخفاض حجم الإستهلاك كنتيجة لإرتفاع تكلفة القروض الإستهلاكية وتفضيل الأفراد إيداع أموالهم بالبنوك والحصول على عوائد، وهو ما ينجم عنه بالمقابل تناقص حجم مبيعات المؤسسة الذي يؤدي إلى التأثير السلبي على أرباح المؤسسة وعوائدها المخصومة التي تتجه بدورها نحو الإنخفاض.

إن هذه التغيرات من شأنها التأثير على القرارات الإستثمارية سلبيا، وبهذا يعزف أغلبية رجال الأعمال على إتخاذ قرارات الإستثمار، كون المؤسسة في هذه الحالة (توقع إنخفاض الطلب) لا تتمكن من تغطية تكاليف إستثماراتها وهو ما يجعلها تتجه صوب خيار تخفيض إنتاجها أو تبني إستراتيجية إستثمار متحفظة دون السعي إلى زيادة قدراتها الإنتاجية ولا حتى تجديد آلتها. وبالتالي، فالمؤسسة الإقتصادية في هذه الحالة لا تتخذ أي قرار إستثماري، وهو ما يؤدي إلى إستبعاد الكثير من فرص الإستثمار.

والعكس بالعكس، حيث أن إنخفاض سعر الفائدة الحقيقي من شأنه الرفع من حجم مبيعات المؤسسة، أي زيادة الطلب على سلع الإستهلاك، الأمر الذي يستدعي زيادة إنتاج هذه السلع لمقابلة الزيادة في الطلب عليها، وهذه الزيادة في إنتاج هذه السلع الإستهلاكية تتطلب بدورها زيادة الطاقة الإنتاجية أو بالأحرى الإستثمار رغبةً في جني المزيد من الأرباح للمؤسسة. وهذا ما يشجع رجال الأعمال على إتخاذ قرارات الإستثمار.

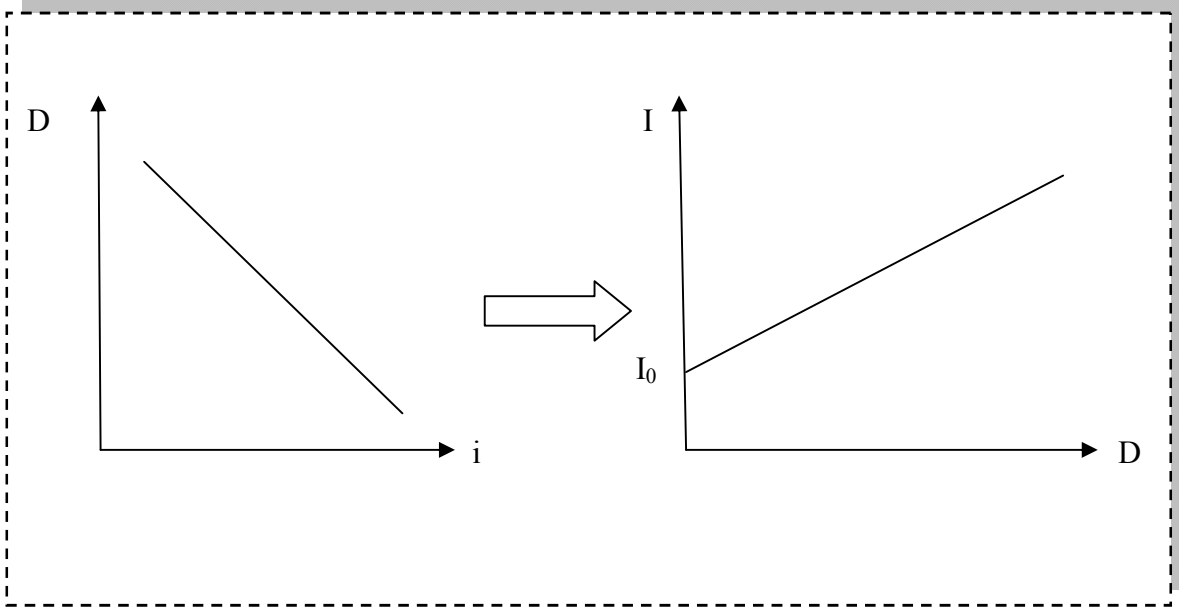
¹ - مصطفى طويطي، محاضرات في الإقتصاد الجزئي، مطبوعة بيداغوجية، جامعة أكلي محمد أولحاج، الجزائر، 2014، ص.14.

² - M.Joseph Kergueris, Rapport D'Informations sur les déterminants D'Investissement, SENAT, France, 2003, P.32. Voir le lien suivant : <https://www.senat.fr/rap/r02-035/r02-0351.pdf>

الفصل الثاني: سعر الفائدة وعلاقته بالقرار الإستثماري

ومن هنا، يمكن توضيح طبيعة علاقة سعر الفائدة بالطلب وتأثير ذلك على القرار الإستثماري من خلال الشكل الآتي:

الشكل (02- 04): تأثير سعر الفائدة على قرار الإستثمار من خلال التأثير على الطلب.



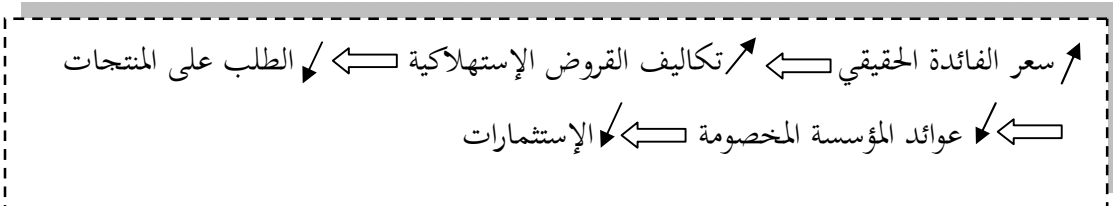
المصدر: من إعداد الطالبة.

يظهر من خلال المنحنيات الموضحة في الشكل السابق طبيعة العلاقة التي تربط كلا من سعر الفائدة (i) والطلب (D) من جهة، وكذا هذا الأخير والإستثمار (I) من جهة أخرى.

إن لسعر الفائدة تأثيراً عكسياً على الطلب ويتبين ذلك من خلال وضعية الميل في المنحنى الأول الذي يظهر سالبا حيث كلما إرتفع سعر الفائدة إنخفض بالمقابل الطلب. وعلى العكس فإن المنحنى الممثل للعلاقة بين كلا من الطلب والإستثمار يظهر موجب الميل وهو ما يعكس العلاقة الطردية الموجبة التي تربط المتغيرين.

وللإشارة، تمثل النقطة I_0 إستثمارات المؤسسة المبدئية المتمثلة في إقتنائها لآلات ومعدات وحتى عقارات تسمح لها بمباشرة نشاطها الإنتاجي وكذا دخولها لسوق المنافسة.

وعليه يمكن تلخيص تأثير سعر الفائدة على القرار الإستثماري من خلال تأثيره على الطلب كالتالي:



الفصل الثاني: سعر الفائدة وعلاقته بالقرار الإستثماري

المطلب الثالث: قنوات أخرى لتأثير سعر الفائدة على القرار الإستثماري

إستكمالاً لما تم إستعراضه سابقاً فيما يخص منافذ تأثير سعر الفائدة على القرار الإستثماري، يتم في هذا المطلب التطرق لمنافذ أو قنوات أخرى ذات الصلة. إضافة لكل من تكلفة التمويل والطلب، سيتم إبراز علاقة سعر الفائدة بالرفع المالي وتكلفة الفرصة البديلة، وتأثير ذلك على القرار الإستثماري.

أولاً: تأثير سعر الفائدة على القرار الإستثماري من خلال الرفع المالي

تسعى المؤسسات الإقتصادية لتمويل إحتياجاتها الإستثمارية والحصول على الأموال اللازمة لتوفير مستلزماتها بأقل تكلفة ممكنة وفي الوقت المناسب، حيث تعتمد في ذلك على الإقتراض من الغير بشكل سندات تصدرها، أو قروض تتعاقد عليها بسعر فائدة معين على أمل تحقيق ربحاً إضافياً للملاك يفوق الكلفة المتوقعة لذلك الإستثمار. هذا التوجه يطلق عليه "المتاجرة بالملكية" Trading of Equity، وتعني إستثمارات جديدة مقترضة (قيام المؤسسة باستخدام أموال الغير في تمويل إستثماراتها)، تم تشغيلها وتحقيق مكاسب منها للملاك أكبر من تكلفتها، وتعرف هذه العملية بالرفع المالي حيث تقيس درجة المتاجرة بالملكية وبيان أثر التغير في ربح العمليات على الصافي من الأرباح المعدة للتوزيع.

فما المقصود بالرفع المالي؟ وكيف له أن يتأثر بسعر الفائدة ويؤثر في إتخاذ القرار الإستثماري؟

يقصد بالرفع المالي Financial leverage كما عرفه (ويستون وبرجهام، 1993) أنه نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، أو إلى إجمالي قيمة المؤسسة. وهو ما يعني درجة إعتداد المؤسسة في تمويل أصولها على مصادر التمويل ذات الدخل الثابت، حيث يتم إعتدادها على الإقتراض من المؤسسات المالية والمصرفية لسد إحتياجاتها المالية، وبالتالي تكون التكاليف الثابتة لديها في هذه الحالة هي الفوائد المدبنة أو المدفوعة، أما إذا كانت المؤسسة تطرح أسهماً ممتازة لسد هذه الإحتياجات فإن التكاليف الثابتة هنا هي أرباح الأسهم الممتازة التي ستقوم المؤسسة بدفعها للمساهمين الممتازين، كونها (الأسهم الممتازة) تتمتع بأرباح مضمونة ومحددة¹. ويعود سبب إستخدام هذا المصطلح إلى تشابه أثر الإقتراض على عوائد الشركة وكذا طريقة عمل الرافعة لتحريك أجسام ثقيلة بمجهود أقل. ويعبر عن الرفع المالي بالعلاقة الآتية:

$$R_f = R_e (1 - t) + (D / CP) \cdot (R_e - i) (1 - t)$$

¹ - بسام محمد الأغا، أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الإستثمار، رسالة مقدمة لإستكمال متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في إدارة الأعمال، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، فلسطين، 2005، ص.80.

أنظر الرابط الآتي: <http://library.iugaza.edu.ps/thesis/64739.pdf>

الفصل الثاني: سعر الفائدة وعلاقته بالقرار الإستثماري

حيث: R_f : المردودية المالية؛ R_e : المردودية الإقتصادية؛ CP : الأموال الخاصة؛ D : الديون؛
 i : سعر الفائدة؛ t : معدل الضريبة؛
 (D/CP) : الرافعة المالية وتقيس الهيكل المالي؛ $(R_e - i)$: أثر الرافعة المالية.

من هنا يمكن توضيح العلاقة التي تربط هذا الأخير بسعر الفائدة، فالرفع المالي مرتبط بهيكل تمويل المؤسسة، حيث كلما زاد اعتمادها على المصادر الخارجية في التمويل تزداد درجة الرفع المالي، وهو ما يعني أنه بإتجاه سعر الفائدة نحو الإنخفاض تنخفض بذلك تكلفة الإستدانة التي تتحملها المؤسسة نظير الأموال المقترضة، وهو ما يحفز المؤسسة على الإقتراض أكثر رغبة في تمويل مشاريعها الإستثمارية.

فزيادة الإعتداد على الديون في التمويل تزداد درجة الرفع المالي الذي (الرفع المالي) يصبح فعالاً خاصة إذا كان بإستطاعة المؤسسة إستثمار الأموال المقترضة بمعدل عائد (r_e) يزيد عن تكلفة الأموال المقترضة والتي تتمثل في سعر الفائدة (i) محققة بذلك أرباحاً صافية، وبهذا يتحسن العائد على حقوق المساهمين والملاك (r_f) الذي يتمثل في صافي الربح المتبقي بعد سداد الفوائد والضريبة. ويكمن تأثير الرفع المالي على العائد المتوقع للمساهمين والملاك في الوفر الذي تحققه فوائد القروض التي تعامل محاسبياً على أنها مصروفات، وبالتالي يتم خصم هذه المصروفات من الربح المعرض للضريبة، أي أن مقدار الضريبة سينخفض عما لو كانت المبالغ من مصادر أخرى لا تتحمل فوائد أو تكاليف ثابتة، وهو ما يشجع المستثمرين أو رجال الأعمال أكثر على إتخاذ قرار الإستثمار.

وبالمقابل، فإنه في ظل إرتفاع سعر الفائدة تتأثر عوائد المؤسسة التي تتجه نحو الإنخفاض. فعدم نجاح المؤسسة في تحقيق عائد على إستثمارها، فضلاً عن إستثمار الأموال المقترضة بمعدل عائد يقل عن سعر الفائدة السائد، يؤدي إلى تعرضها لمخاطرة كبيرة وتحقق خسائر أكبر فيما لو أنها لم تستخدم الرفع المالي، وهو ما يفرض ضرورة تبنيها جهداً أكبر لزيادة المبيعات وبالتالي زيادة الأرباح قبل الفائدة والضريبة لتحقيق أرباح صافية بعد الفوائد وقبل الضريبة.

وعلى العموم، يمكن تلخيص تأثير سعر الفائدة على القرار الإستثماري من خلال الرفع المالي كالتالي:

إنخفاض سعر الفائدة ← أثر الرافعة ← مردودية مرتفعة ← تزايد الإستثمار

ثانياً: تأثير سعر الفائدة على القرار الإستثماري من خلال تكلفة الفرصة البديلة

فضلاً عن مختلف قنوات تأثير سعر الفائدة على القرار الإستثماري المذكورة، سيتم الختام في هذا العنصر بمنفذ آخر ألا وهو "تكلفة الفرصة البديلة". فبم تمثّل هذه التكلفة؟ وكيف لها أن تكون منفذاً أو قناة للتأثير على القرارات الإستثمارية؟

الفصل الثاني: سعر الفائدة وعلاقته بالقرار الإستثماري

كلفة الفرصة الضائعة أو كلفة الفرصة البديلة، هي مصطلح مستمد من الفكر الإقتصادي ويستخدم في

مجال إتخاذ القرارات، إذ يقصد بها أقصى عائد مساهمة تفقده الوحدة الإقتصادية نتيجة إختيارها بديلا معيناً ورفض بديل أو مجموعة من البدائل. بعبارة أخرى هي التضحية التي يمكن قياسها نتيجة رفض مكاسب معينة بسبب إختيار بديل من بين عدة بدائل متاحة. حيث تعرف أيضا بأنها مقدار الدخل أو الربح أو عائد المساهمة الضائع أو المتنازل عنه نتيجة لتفضيل أحد البدائل والتنازل عن بديل آخر. وتقاس تكلفة الفرصة البديلة بمقدار الربح الخاص بالبديل الثاني الذي تم إستبعاده أو التنازل عنه.

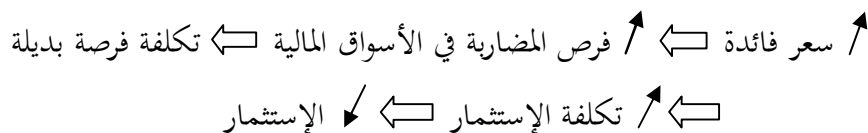
ومن هنا، يمكن تبيان أثر سعر الفائدة على القرار الإستثماري من خلال تأثيره على تكلفة الفرصة البديلة.

فكما هو معلوم، لتغيرات سعر الفائدة أثر على تكلفة وأرباح المشاريع الإستثمارية المتاحة، وهو ما يقتضي ضرورة المفاضلة بينها وإختيار إحداها دون الأخرى بما يعظم العائد ويقلل التكلفة.

فإرتفاع سعر الفائدة الحقيقي كما سبق وذكرنا له أثر سلبي على تكلفة التمويل، فكلما إرتفعت تكلفة الفائدة التي يجب أن تدفع للحصول على الأموال بهدف الإستثمار، كلما زاد عدم إقبال رجال الأعمال على الإقتراض المالي حتى ولو كان المشروع الإستثماري ذو جدوى، وهو ما يعني إنخفاض مستوى الإنفاق الإستثماري الذي يصبح أكثر تكلفة بالنسبة للمؤسسات التي تقوم بالإقتراض من أجل الإستثمار، مما يجعله (الإنفاق الإستثماري) غير مريح. وهو ما يؤدي بالملاك إلى تفضيلهم الإحتفاظ بأموالهم أو الإقتراض من السوق المالي بدلا من الإقتراض من البنوك للإستثمار، ذلك أن المؤسسات الإنتاجية تسعى للإقتراض في هذه الحالة من خلال بيع ما لديها من سندات أو أوراق مالية في السوق المفتوح التي تدفع لحامل السند (القارض) معدل الفائدة، حيث أنه كلما إرتفع سعر الفائدة في السوق المالي كلما أدى ذلك إلى زيادة فرص المضاربة بها، إذ يؤدي ذلك إلى إرتفاع معدل العائد أو الإيراد على السندات التي تبيعها المؤسسات الإنتاجية، وهو ما ينعكس بالإيجاب على عوائد الملاك. أما إذا لم تقدم المؤسسات الإنتاجية على التنافس من أجل الحصول على هذا العائد أو الإيراد من بيع السندات فإنها سوف تواجه صعوبا كثيرة في بيع ما تملكه من أرصدة مالية سواء كانت في شكل سندات أو أوراق مالية.

فسعر الفائدة يؤثر على تكلفة الفرصة البديلة للمشاريع الإستثمارية، فإذا قامت المؤسسة الإنتاجية بالإقتراض فإن سعر الفائدة يؤثر مباشرة على تكلفة الإستثمار، وهو ما يؤدي إلى تقليل فرص إتخاذه وحتى العزوف عنه. وبالمقابل تزداد فرص المضاربة بالسوق المالية وهو ما يشجع الكثير من المؤسسات للتوجه صوبها رغبة في تحقيق عوائد مجزية أكثر عما إذا قامت بالإقتراض من المؤسسات المالية بهدف الإستثمار.

ويمكن تلخيص أثر سعر الفائدة على القرار الإستثماري من خلال تكلفة الفرصة البديلة كالآتي:



خلاصة

تطرقنا في هذا الفصل للجانب النظري لسعر الفائدة وعلاقته بقرار المؤسسة الإستثماري، وذلك من خلال توضيح مفهومه بشكل عام والفرق بينه وبين المصطلحات الإقتصادية الأخرى المشابهة أو المطابقة له كمعدل الربح والعائد. بالإضافة إلى هيكله ومختلف أنواعه.

كما عمدنا بعد ذلك إلى إبراز علاقة هذا المتغير (سعر الفائدة) بقرار الإستثمار من خلال حصر أهم النظريات الإقتصادية التي ساهمت في تفسير وتوضيح طبيعة هذه العلاقة. لنهني هذا الفصل من الدراسة بتبيان لأهم القنوات والمنافذ لتأثير سعر الفائدة على قرار الإستثمار بالمؤسسة والمتمثلة في الطلب، تكلفة التمويل، الرفع المالي وتكلفة الفرصة البديلة.

ويمكن من خلال ما سبق تقديمه في هذا الفصل إستخلاص النقاط الآتية:

- يعبر سعر الفائدة عن العائد أو الثمن الذي يحصل عليه من يتنازل عن السيولة (الإقراض، الإيداع لأجل والإستثمار في السندات)، أو يدفعه مستخدم أموال الغير (المقترض أو البنك) كنظير للتخلي عن السيولة أو استخدامها لمدة زمنية محددة، بحيث يكون سعر الفائدة عبارة عن نسبة مئوية من المبلغ المالي محل العملية (الإقراض، الإيداع لأجل والإستثمار في السندات)؛
- لسعر الفائدة عدة أنواع أهمها: سعر الفائدة الحقيقي الذي يعتبر الأفضل لإتخاذ القرارات الإقتصادية، كونه أكثر دقة في التعبير عن العائد الحقيقي بالنسبة للمقرض وتكلفة الإقراض الحقيقية للمقترض؛
- يعتبر سعر الفائدة حسب الكلاسيك ظاهرة حقيقية لا علاقة للعوامل النقدية بها، كما أنه يتحدد في سوق رأس المال وفقاً لتفاعل عرض الإدخار مع الطلب على الإستثمار؛
- سعر الفائدة حسب الفكر الكينزي هو ظاهرة نقدية ويتحدد عند تساوي عرض النقود مع الطلب عليها؛
- تجمع معظم النظريات الإقتصادية على علاقة التأثير والتأثر السلبي التي تربط سعر الفائدة بقرار الإستثمار؛
- لسعر الفائدة تأثير عكسي على قرارات المؤسسة الإستثمارية من خلال تأثيره (سعر الفائدة) على تكلفة التمويل والطلب الذي يعد المحدد الرئيس لإتخاذ المؤسسة قرار الإستثمار، فضلاً عن الرفع المالي وتكلفة الفرصة البديلة وهو ما يجعلها تستبعد الكثير من الفرص الإستثمارية.

الفصل الثالث:

دراسة إستقصائية

لعينة من المؤسسات

الإقتصادية بولاية

قالمة

تمهيد

على ضوء الجانب النظري الذي تم إستيفائه في الجزء الأول من هذه الدراسة، تم تخصيص هذا الفصل للقيام بإسقاط ما تم التطرق إليه نظريا على عينة من المؤسسات الإقتصادية الناشطة على مستوى ولاية قلمة بغية تقصي آراء متخذي القرار فيها حول تأثيرات سعر الفائدة على إتخاذهم للقرارات الإستثمارية. ذلك بإعتبار أن الهدف من الجانب الميداني هو محاولة تطبيق الجانب النظري للدراسة على أرض الواقع لإستكمال محاور الدراسة، والإجابة على تساؤلات الدراسة وإختبار فروضها.

وبغرض الإجابة عن الإشكالية القائمة على معرفة تأثير سعر الفائدة على القرارات الإستثمارية بالمؤسسات الإقتصادية، قسمنا هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث، إذ نتطرق في المبحث الأول إلى الجانب المنهجي للدراسة من حيث مجتمع الدراسة، مصادر جمع المعلومات والأدوات المساعدة في جمع هذه الأخيرة وتحليلها. أما في المبحث الثاني، فنتطرق فيه إلى تحليل مفصل لمحاور إستمارة الإستبيان التي تعد الأداة الأساسية في جمع المعلومات، ليتم القيام في المبحث الأخير بإختبار فرضيات الدراسة وعرض أهم النتائج المتوصل إليها.

المبحث الأول: الجانب المنهجي للدراسة

من خلال هذا المبحث سيتم التعرض إلى نقاط عدة، إذ يتناول من خلاله وصفا لمنهج الدراسة المتبع، وكذا مصادر جمع المادة العلمية، فضلا عن التطرق إلى أدوات جمع البيانات الميدانية.

المطلب الأول: منهج الدراسة

لا وجود لدراسة من غير نتائج، ولا وصول إلى هذه الأخيرة من دون منهج متبع يعبد للباحث سبيل الوصول للأهداف المتوخاة من بحثه. لذا، من الضروري القيام بتوضيح للخطوات المنهجية المتبعة في هذه الدراسة الإستقصائية.

أولا: المنهج المتبع

لقيام بأي دراسة علمية تهدف للوصول إلى حقيقة ما أو البرهنة عليها، وجب إتباع منهج واضح يساعد على دراسة المشكلة وتشخيصها، من خلال تتبع مجموعة من القواعد العامة التي تُوضَع بغية الوصول إلى حقائق حول الظاهرة موضوع الدراسة. فالمنهج يعني الطريقة التي يتبعها الباحث في دراسته للمشكلة إما لكشف حقيقة حين نكون لها جاهلين، وإما من أجل البرهنة عليها للآخرين حين نكون لها عارفين. ومن أجل البرهنة على فرضيات بحثنا وإثباتها ميدانيا، تم الإعتماد على منهجين إثنين هما المنهج الوصفي والمنهج التحليلي. وإن كنا قد رأينا أن المنهج التحليلي هو الأنسب لهذا الفصل خاصة وأنه قد تم الإعتماد عليه بدرجة كبيرة في تحليل نتائج إستمارة الإستبيان والتعليق عليها بناء على ملاحظتنا، إلا أنه تمت الإستعانة ببعض الشيء بالمنهج الوصفي في عرض ووصف البيانات.

ثانيا: مصادر جمع المادة العلمية

إقتصرت مصادر جمع المادة العلمية في الجانب التطبيقي من هذا البحث على أداة أساسية، حيث تم جمع البيانات اللازمة لإجراء الدراسة الإستقصائية من خلال الإعتماد على إستمارة الإستبيان والتي سيتم التطرق إليها لاحقا بنوع من التفصيل.

المطلب الثاني: مجتمع ومجالات الدراسة

يتناول من خلال هذا المطلب وصفا للعينة محل الدراسة، مع تبيان للحدود الزمنية والمكانية التي تمت خلالها هذه الدراسة الإستقصائية.

أولاً: مجتمع الدراسة

إن الأصل في البحوث العلمية أن تجرى على جميع أفراد مجتمع البحث، ولكن الباحث يلجأ لإختيار جزء من المجتمع إذا تعذر ذلك بسبب كثرة عددهم، إضافة إلى التكاليف المادية وكذا ضيق الوقت. ولهذا، فقد تم إختيار بعض المؤسسات الإقتصادية الجزائرية على إختلاف حجمها وطبيعة نشاطها، والتي تمكن الباحث من الدخول إليها، إذ قُدر عددها بثلاثين مؤسسة موزعة ما بين مؤسسات عامة ومؤسسات خاصة (إرجع الملحق 02)، ليتم توزيع إستمارة الإستبيان على متخذي القرارات الإستثمارية على مستواها. حيث تم التركيز في إختيار هذه المؤسسات على جانب مهم، وهو أن تكون هذه المؤسسات نشطة وذات توجه إستثماري، وهذا حتى تكون الدراسة أكثر مصداقية، وكذا من أجل تعميم النتائج على باقي المؤسسات.

وعليه، كان عدد إستمارات الإستبيان الموزعة ثلاثون إستمارة تم إسترجاعها كلها، وهذا إن دلّ على شيء فإنما يدل على مدى الحرص على متابعة المؤسسات محل الدراسة، ومدى جدية مسؤولي هذه الأخيرة في التعامل مع الباحثة، والإجابة عن الأسئلة محاور الإستبيان.

ثانياً: مجالات الدراسة

تمت هذه الدراسة ضمن حدود أو مجالات زمنية ومكانية محددة كالاتي:

- 1) المجال الزمني: أو ما يعرف بالحدود الزمنية، هي فترة عرض إستمارات الإستبيان على المستقصى منهم (متخذي القرارات الإستثمارية في المؤسسات الإقتصادية)، والتي تمت خلال مدى زمني قصير دام من منتصف شهر أفريل إلى غاية المنتصف من شهر ماي، وذلك بغية إجراء الدراسة وفقاً لشروط وظروف موحدة تخضع لها كافة المؤسسات محل الدراسة. كما أن هذه العملية تمت على مرحلة واحدة ووحيدة، حيث تم توزيع إستمارات الإستبيان عليها ليلها بعد ذلك جمعها مرة واحدة دون اللجوء إلى إستجواب العينة لأكثر من مرة.
- 2) المجال المكاني: تمت هذه الدراسة في نطاق جغرافي موحد، حيث أجريت على عدد من المؤسسات الناشطة على مستوى ولاية قالمة (بيئة عمل موحدة) وذلك نظراً لسهولة الإنتقال إليها وعدم التكلفة من الناحية المادية ومن ناحية الوقت المخصص لهذه الدراسة. إضافة لتفادي الصعوبات التي

الفصل الثالث: دراسة إستقصائية لعينة من المؤسسات الإقتصادية بولاية قالمة

من الممكن مواجهتها خاصة منها تلك المتعلقة بإمكانية الوصول للمؤسسات خارج الولاية وقبول مسؤوليتها إستقبال الباحثة والتعاون معها.

المطلب الثالث: أدوات جمع وتحليل البيانات الميدانية

في هذا المطلب يتم تسليط الضوء على الأدوات المعتمدة في جمع وتحليل البيانات الميدانية من مصادرها، حيث سنتطرق إلى إستمارة الإستبيان بإعتبارها أداة لجمع البيانات، ومن ثم إلى الأدوات الإحصائية المستعملة في التحليل.

أولاً: إستمارة الإستبيان

تعرف إستمارة الإستبيان على أنها نموذج يضم مجموعة أسئلة توجه إلى الأفراد من أجل الحصول على معلومات حول مشكلة أو موضوع معين، إذ يتم تنفيذ الإستمارة عن طريق المقابلة الشخصية أو بإرسالها إلى المبحوثين ملئها.

إعتماداً على إشكالية البحث وفرضياته، تم إختيار مجموعة من الأسئلة التي من الضروري الإجابة عنها كونها الوسيلة المعتمدة لإبراز الهدف من البحث، وبالتالي إستخلاص النتائج ومحاولة إعطاء حلول ومقترحات تخدم المؤسسات خاصة منها محل الدراسة. وللإشارة، فإن أسئلة الإستمارة هي أسئلة سهلة، خالية من التعقيد والغموض. والهدف من ذلك هو تمكين كل مستجوب من الإجابة عنها بكل سهولة، وتفادياً لعدم تمكنه من الإجابة نظراً لتعذر فهمه للأسئلة أو الملل من عدم وضوحها. ولهذا عمدنا تصميم الإستمارة تماشياً مع فرضيات البحث، بحيث تغطي كل محاور الدراسة وتجيب على الإشكالية الموضوعية لها وكذا الأسئلة الفرعية المرتبطة بها.

تحتوي إستمارة الإستبيان على تسعة وأربعين سؤالاً (إرجع الملحق 01) مقسمة إلى جزأين كالآتي:

1) الجزء الأول: يضم تسعة أسئلة متعلقة بالبيانات الشخصية للمستقصى منه (متخذ القرار الإستثماري بالمؤسسة)، والذي يكون في الغالب مديراً عاماً أو أحد المدراء التابعين له، حيث يركز هذا الجزء على معرفة الوظيفة التي يشغلها المستقصى منه، المستوى الدراسي، وكذا الخبرة المكتسبة في الميدان. فضلاً عن البيانات الخاصة بالمؤسسة من حيث طبيعة الملكية، حجمها، وكذا نوع نشاطها.

2) الجزء الثاني: يضم هذا الجزء أربعين سؤالاً موزعة على أربعة محاور كالآتي:

- المحور الأول: القرار الإستثماري في المؤسسة؛
- المحور الثاني: أثر سعر الفائدة على تكلفة تمويل الإستثمار؛
- المحور الثالث: أثر سعر الفائدة على الطلب؛
- المحور الرابع: أثر سعر الفائدة على الرفع المالي وتكلفة الفرصة البديلة.

الفصل الثالث: دراسة إستقصائية لعينة من المؤسسات الإقتصادية بولاية قالمة

وقد إقتضى إعداد أو بناء إستمارة الإستبيان إتباع المراحل الآتية:

- كخطوة أولى، تم إعداد إستمارة إستبيان أولية بغية التمكن من حصر شامل للمعلومات المراد تحصيلها؛
- عرض إستمارة الإستبيان على الأستاذ المشرف لتقييمها؛
- عرض إستمارة الإستبيان على لجنة الأساتذة المحكمين (إرجع الملحق 03).

بعد القيام بعملية تنقيح لإستمارة الإستبيان حتى تكون في صورتها النهائية (إرجع الملحق 01)، تمت عملية توزيعها على عينة الدراسة المختارة وذلك عن طريق التسليم المباشر لها بهدف إزالة أي غموض أو لبس حولها.

ثانيا: الأدوات الإحصائية

لمعالجة البيانات الخاصة بإجابات المبحوثين الواردة في إستمارة الإستبيان، تم الإعتماد على برنامج (SPSS 20.0) لإجراء التحاليل الإحصائية اللازمة التي من شأنها تحقيق الحصول على نتائج في منتهى الدقة، وذلك من خلال الإستعانة ببعض الأدوات الإحصائية من بينها:

- التكرارات: يتم هنا حساب عدد الإجابات المتشابهة من مجموع الإجابات الكلية؛
- النسب المئوية: يتم حساب نسبة الإجابات المتشابهة، وذلك بقسمة عدد التكرارات على مجموع الإجابات؛
- المتوسط الحسابي والانحراف المعياري؛
- الرسومات البيانية؛
- إختبار ألفا كرونباخ لتأكيد مصداقية إستبيان الدراسة؛
- إختبار ستيودانت (T.Student) لإختبار فرضيات الدراسة.

الفصل الثالث: دراسة إستقصائية لعينة من المؤسسات الإقتصادية بولاية قلمة

المبحث الثاني: عرض وتحليل نتائج الإستبيان

بعد التعرض فيما سبق لكافة الخطوات المنهجية المتبعة للقيام بهذه الدراسة، يتم في هذا المبحث عرض وتحليل كافة النتائج المتحصل عليها وتفسيرها.

المطلب الأول: محور البيانات الشخصية للمستقصى منه والبيانات العامة للمؤسسة

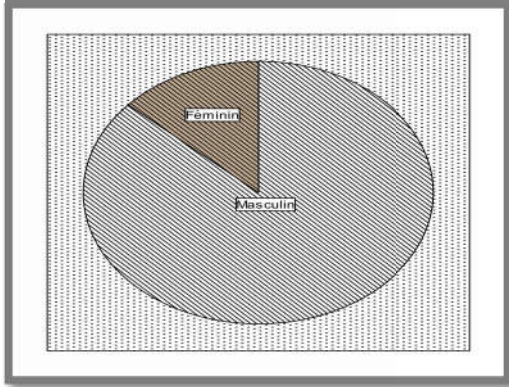
يتضمن هذا المحور تحليل للبيانات الخاصة بالمستقصى منه من حيث الجنس، السن، المستوى التعليمي، التخصص، ومن حيث الوظيفة التي يشغلها والخبرة، بالإضافة إلى طبيعة ملكية المؤسسة، صنفها ونوع نشاطها.

أولاً: تحليل نتائج البيانات الشخصية للمستقصى منه

(1) الجنس:

يتضح من خلال نتائج المعالجة الإحصائية لإستمارات الإستبيان التي تم توزيعها على أفراد العينة، أن هذه الأخيرة وكما كان متوقعا معظمها فئة ذكورية، حيث تبين من خلال إجابات المبحوثين أن أعلى نسبة تعود للجنس الذكري. وفيما يلي توضيح للنتائج المتوصل إليها.

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



الجنس	التكرار	النسبة المئوية (%)
ذكر	26	86.7
أنثى	04	13.3
المجموع	30	100

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss

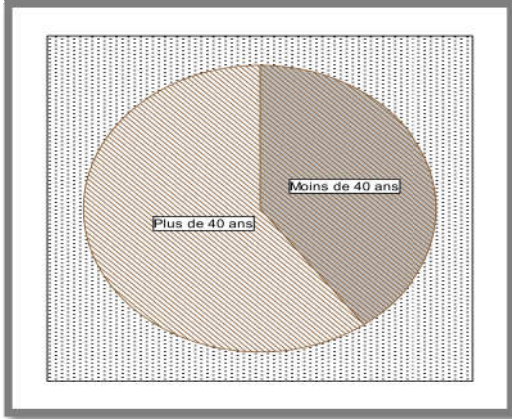
كما هو مبين في الجدول والشكل أعلاه، تعود النسبة الأعلى من المستجوبين لفئة الذكور، إذ بلغ عددهم 26 ذكرا من أصل 30 فردا مستجوبا، أي بنسبة 86.7%، وبالمقابل لم يستجوب إلا 04 إناث وهو ما يعكس النسبة المتدنية لهذا الجنس والتي قدرت بـ 13.3%. هذا إن دل على شيء فإنما يدل على مدى تولي الذكور مسؤولية هذا المنصب الذي يتسم بالحساسية وشدة التأثير في إتخاذ قرارات المؤسسة.

(2) السن

بالنسبة لتوزيع عينة الدراسة حسب السن، فقد كانت النتائج المتحصل عليها تشير إلى أن أغلبية المبحوثين ذوي فئة عمرية أكبر من 40 سنة. كما هو موضح في الجدول والشكل المواليين.

الفصل الثالث: دراسة إستقصائية لعينة من المؤسسات الإقتصادية بولاية قالمة

الشكل (02-03): توزيع عينة الدراسة حسب السن



الجدول (02-03): توزيع عينة الدراسة حسب السن

النسبة المئوية (%)	التكرار	السن
60	18	أكثر من 40 سنة
40	12	أقل من 40 سنة
100	30	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss

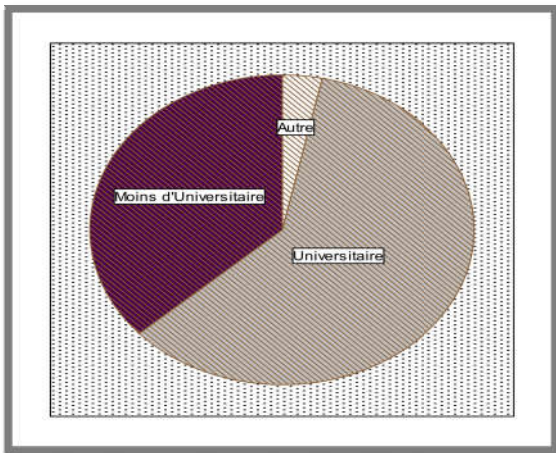
المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss

الملاحظ من الجدول أعلاه، أن معظم المستقصى منهم كانوا أكثر من 40 سنة، حيث تعد هذه الفئة هي الفئة الأكثر تكرارا في العينة محل الدراسة، إذ بلغ عددهم 18 فردا أي بنسبة 60% من إجمالي الأفراد المبحوثين، فيما مثلت النسبة المتبقية (40%)، المبحوثين الذين تقدر أعمارهم بأقل من 40 سنة والذي قدر عددهم بـ12 فردا. وهذا ما يبين أن معظم متخذي القرار في المؤسسات الإقتصادية هم كبار السن نظرا لتمتعهم بمستوى عالي من النضج والوعي، فضلا عن تمتعهم بخبرة ميدانية معتبرة.

3) المستوى الدراسي

أسفرت نتائج تحليل إجابات أفراد عينة الدراسة حول مستواهم الدراسي أن أغلبية هؤلاء المبحوثين ذوي مؤهل علمي لا بأس به، حيث كانت هذه النتائج كما هو موضح أدناه.

الشكل (03-03): توزيع العينة حسب المستوى الدراسي



الجدول (03-03): توزيع العينة حسب المستوى الدراسي

النسبة المئوية (%)	التكرار	المستوى الدراسي
60	18	جامعي
36.7	11	دون الجامعي
03.3	1	آخر
100	30	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss

الفصل الثالث: دراسة إستقصائية لعينة من المؤسسات الإقتصادية بولاية قلمة

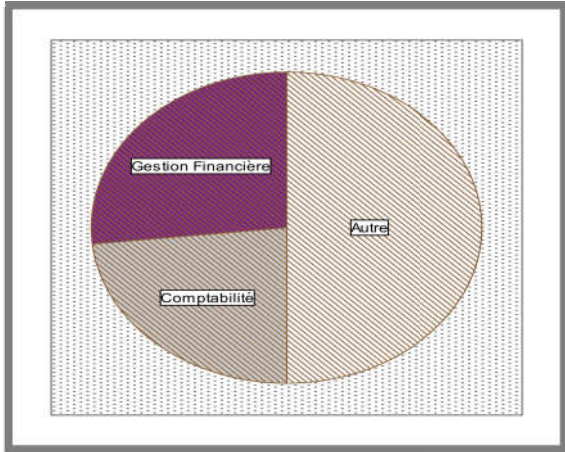
بالنظر لنتائج توزيع عينة الدراسة حسب المستوى التعليمي، يتبين أن النسبة الأكبر لمتخذي قرار الإستثمار في المؤسسات محل الدراسة كانت لأفراد ذوي دراسات عليا والذي قدر عددهم 18 فردًا، أي ما يعادل 60% من إجمالي الأفراد الذين تم إستجوابهم. بينما باقي النسبة (40%) فقد توزعت ما بين 36.7% لأفراد ذوي مستوى تعليمي دون الجامعي والذي قدر عددهم بـ 11 فردا، ونسبة 03.3% لفرد واحد ذو مستوى تعليمي آخر غير الجامعي أو ما دونه (مدارس ومعاهد عليا).

هذه الأرقام و النسب تترجم مستويات مسيري و متخذي القرارات في المؤسسات الإقتصادية الجزائرية ولو أن نسبة خريجي الجامعات تظل صغيرة نوعا ما بالنظر للمتغيرات والظروف الراهنة التي تشهدها البيئة الإقتصادية، إذ لا يزال هناك إفتقار لتكوين عالي المستوى للمسؤولين بحيث يخول لهم الإضطلاع بالمنصب الذي يتولونه (إتخاذ القرار)، ويفسر ذلك بسيادة فكرة أن الأموال وحدها كافية لتسيير المؤسسات وإتخاذ القرارات مهما كان نوعها دون الحاجة إلى أي مستوى تعليمي.

4) التخصص

الهدف من وراء هذا المعيار هو التوصل لمدى ملاءمة وأهلية متخذي القرار للمناصب التي يشغلونها، وهو ما من شأنه التأثير على عملية إتخاذ القرار بالمؤسسات. وبناء على الإجابات المرصودة، تم التوصل إلى النتائج الآتية:

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



التخصص	التكرار	النسبة المئوية (%)
إدارة مالية	08	26.7
محاسبة	07	23.3
مالية	00	00
آخر	15	50
المجموع	30	100

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss

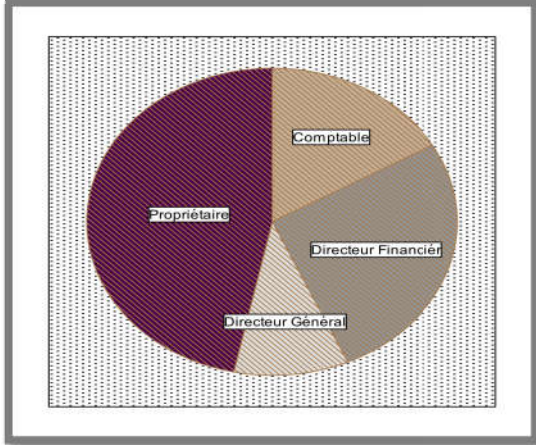
الملاحظ من خلال النتائج الموضحة بالجدول والشكل البياني أعلاه، أن ما نسبته 50% من إجمالي عدد متخذي القرارات الذين تم إستجوابهم ذوي إختصاصات بعيدة عن المجال الإقتصادي وهؤلاء غالبا ما يمثلون ملاك المؤسسات، وبالمقابل توزعت نسبة 50% الثانية بين 07 متخذي قرار ذوي إختصاص محاسبة بنسبة 23.3% و 08 متخذي قرار ذوي إختصاص إدارة مالية.

الفصل الثالث: دراسة إستقصائية لعينة من المؤسسات الإقتصادية بولاية قالمة

5) الوظيفة

بغرض التعرف على مسؤولي إتخاذ القرارات بالمؤسسات الإقتصادية، تم طرح السؤال الخاص بطبيعة المنصب الذي يشغله متخذ القرار في المؤسسات محل الدراسة. خاصة وأنه كان من المتوقع أن القرارات تعود لملاك هذه المؤسسات دون غيرهم، ولكن النتائج الآتية بينت عكس ذلك.

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



الوظيفة	التكرار	النسبة المئوية (%)
مالك المؤسسة	14	46,7
مدير مالي	08	26,7
محاسب	05	16,7
مدير عام	03	10
المجموع	30	100

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss

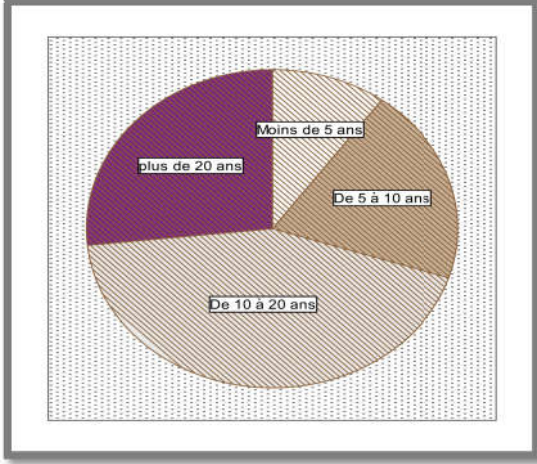
من خلال النتائج الموضحة أعلاه، يتبين أن مستجوبي الدراسة (متخذي القرار في المؤسسات) يشغلون مناصب مختلفة، حيث تعود النسبة الأعلى للملاك والتي تقدر ب 46.7%، يليه بعد ذلك المدراء الماليون الذين يبلغ عددهم 08 بنسبة 26.7%، إضافة إلى 05 محاسبين بنسبة 16.7%، ليمثل المدراء العامون فقط ما نسبته 10% من إجمالي العينة. هذا إن دل على شيء فإنما يدل على تنوع صناعات القرار وزوال سيطرة الملاك تدريجياً على هذه العملية مع الأخذ بمبدأ المشاركة والمشورة لأصحاب الإختصاص ليتسنى إتخاذ القرارات الصائبة والملائمة في الأوقات المناسبة بما يحقق مصلحة المؤسسة وأهدافها.

6) الخبرة

توضح النتائج الموالية أقدمية عينة الدراسة، حيث تشير إلى أن أغلبية المستقصى منهم يتمتعون بخبرة عالية، وهو ما يفسر دقة وواقعية قراراتهم الإستثمارية المتخذة، حيث بلغ عددهم 21 فرداً موزعين بين 13 فرداً بخبرة تتراوح من 10 إلى 20 سنة أي ما يعادل نسبة 43.3%، وبين 08 أفراد ذوي خبرة تفوق الـ 20 سنة بنسبة 26.7%. هذا من جهة، أما باقي أفراد العينة التسعة (09) فيتمتعون بخبرة أقل من الفئة الأولى إذ لا تتجاوز 10 سنوات، وهو ما يفسر إتجاه المؤسسات صوب تبني إستراتيجيات جديدة وعصرنة مختلف هياكلها خاصة بضمها لموظفين جدد، مما يسمح لها بخلق ميزة تنافسية على هذا المستوى وبالتالي النمو أكثر.

الفصل الثالث: دراسة إستقصائية لعينة من المؤسسات الإقتصادية بولاية قالمة

الشكل (03-06): توزيع عينة الدراسة حسب الخبرة



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss

الجدول (03-06): توزيع عينة الدراسة حسب الخبرة

عدد السنوات	التكرار	النسبة المئوية
أقل من 05 سنوات	03	10
من 05 إلى 10 سنوات	06	20
من 10 إلى 20 سنة	13	43.3
أكثر من 20 سنة	08	26.7
المجموع	30	100

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss

ثانيا: تحليل نتائج البيانات العامة للمؤسسة

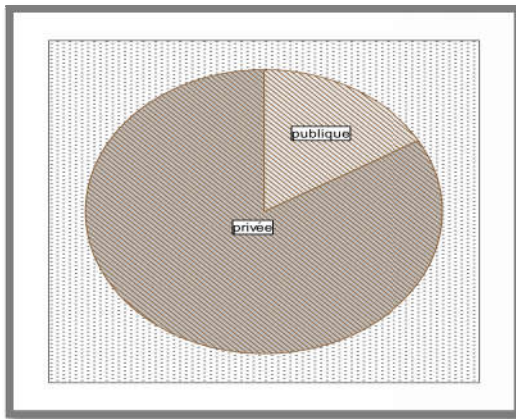
يتم التطرق في هذا العنصر إلى طبيعة ملكية المؤسسات محل الدراسة، صنفها ونوع نشاطها.

1) طبيعة الملكية

يمثل الشكل والجدول أدناه نتائج توزيع المؤسسات المدروسة حسب طبيعة ملكيتها والتي تنوعت ما بين

مؤسسات عمومية ومؤسسات خاصة.

الشكل (03-07): طبيعة ملكية المؤسسات محل الدراسة



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss

الجدول (03-07): طبيعة ملكية المؤسسات محل الدراسة

طبيعة الملكية	التكرار	النسبة المئوية (%)
ملكية عمومية	05	16.7
ملكية خاصة	25	83.3
المجموع	30	100

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss

ما تبينه النتائج الموضحة هو أن أغلبية المؤسسات المدروسة الناشطة بولاية قالمة هي مؤسسات خاصة، حيث قدر عددها بـ 25 مؤسسة من أصل 30 مؤسسة أي ما يعادل النسبة 83.3% وهي نسبة معتبرة مقارنة بباقي المؤسسات التي تمت دراستها على مستوى الولاية والتي تعود ملكيتها للقطاع العام أي بنسبة 16.7% فقط.

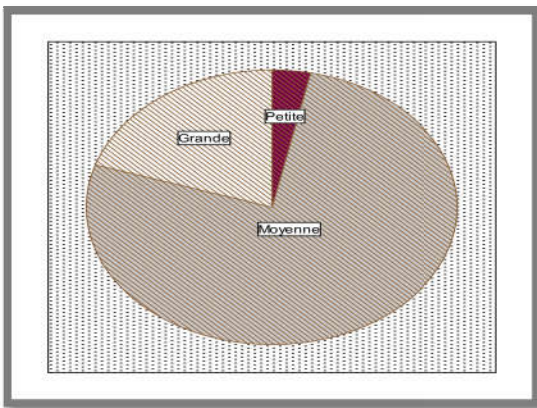
الفصل الثالث: دراسة إستقصائية لعينة من المؤسسات الاقتصادية بولاية قالمة

ويرجع هذا التباين بالدرجة الأولى لقلة المؤسسات العمومية الناشطة بالولاية، فضلا عن معاناتها من الناحية المالية خاصة. إذ أن أغلبها متوقفة عن النشاط مقارنة بالمؤسسات الخاصة المتواجدة على مستوى نفس الولاية والتي تتوفر على إمكانيات وموارد معتبرة، إضافة للدعم المتحصل عليه والموجه لها من قبل الدولة.

(2) الحجم

من المعلوم أن المؤسسات أنواع، وفي هذا العنصر سيتم التطرق لتوزيع المؤسسات المدروسة حسب حجمها، إذ نجد مؤسسات صغيرة، متوسطة وأخرى كبيرة. والجدول والشكل الآتيين يوضحان نتائج هذا التوزيع.

الجدول (07-03): حجم المؤسسات محل الدراسة الشكل (07-03): حجم المؤسسات محل الدراسة



حجم المؤسسة	التكرار	النسبة المئوية (%)
صغيرة	01	03.3
متوسطة	23	76,7
كبيرة	06	20
المجموع	30	100

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss

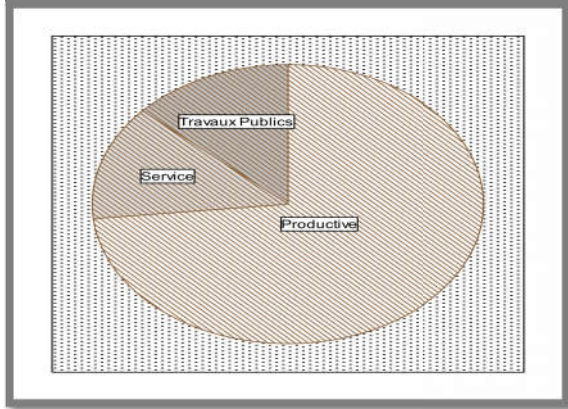
تعكس النتائج الموضحة أعلاه مدى الإعتماد في هذه الدراسة على المؤسسات المتوسطة والكبيرة مقارنة بالمؤسسات الصغيرة، ذلك أن هذا النوع من المؤسسات (المتوسطة والكبيرة) والتي بلغت نسبتها في هذه الدراسة 96.7% ذات توجهات إستثمارية وتوسعية أكثر من المؤسسات الصغيرة التي لم تمثل إلا نسبة 03.3%. وهو ما يسمح بالتعرف بشكل جيد على مدى تأثير القرارات الإستثمارية في هذه المؤسسات بالمحدد محل الدراسة ألا وهو سعر الفائدة.

(3) النشاط

سيتم الختام في هذا المحور بتوزيع المؤسسات المدروسة من حيث طبيعة نشاطها، الذي تنوع ما بين إنتاجي، تجاري، خدمي وحتى أشغال عمومية. وفي الجدول والشكل البياني أدناه حصر لمختلف الإجابات المتحصل عليها أثناء توزيع إستثمارات الإستهتبان بهذه المؤسسات حيث توضح النتائج المسجلة غياب الطابع الفلاحي والتجاري عن المؤسسات محل الدراسة، إذ سُجلت أعلى نسبة للمؤسسات الإنتاجية بـ 73,3% والتي قدر عددها بـ 22 مؤسسة ناشطة في المجال الصناعي، أما باقي المؤسسات الأخرى فكان نصفها خدمي بنسبة 13.3%، والآخر أشغال عمومية بنسبة 13.3%.

الفصل الثالث: دراسة إستقصائية لعينة من المؤسسات الاقتصادية بولاية قلمة

الجدول (03-08): طبيعة نشاط المؤسسات محل الدراسة الشكل (03-08): طبيعة نشاط المؤسسات محل الدراسة



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss

النسبة المئوية (%)	التكرار	نشاط المؤسسة
73.3	22	إنتاجي
13.3	04	خدمي
13.3	04	أشغال عمومية
100	30	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss

المطلب الثاني: تحليل نتائج محاور الدراسة

في هذا المطلب يتم عرض وتحليل نتائج المحاور الأربعة للإستبيان، وذلك بالإعتماد على مخرجات برنامج Spss والمتمثلة أساسا في المتوسط الحسابي والانحراف المعياري، بالإضافة إلى الحكم على إتجاه كل سؤال من الأسئلة المطروحة في هذه الدراسة إستنادا على مقياس ليكرت الخماسي كما يلي:

الجدول (03-10): الأوزان المرجحة لمقياس ليكرت الخماسي

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

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss

أولا: صدق وثبات أداة القياس

قبل القيام بعملية التحليل، لابد من التأكد من معدل صدق وثبات أداة القياس وهو ما يعرف بمعامل ألفا كرونباخ "Alpha De Cronbach" الذي يمثل رقم ومقياس واحد لدرجة ثبات وصدق أسئلة الإستبيان أي قدرة الأداة المستخدمة في البحث عن قياس المقصود من قياسه. بمعنى آخر بإعادة تطبيق الأداة (إستمارة الإستبيان) في ظروف مماثلة فإننا نحصل على نفس النتائج.

وتعتبر قيمة معامل ألفا كرونباخ المساوية لـ 60% على الأقل مقبولة للحكم على الإستبانة بالصدق، وكلما زادت هذه القيمة زادت درجة الثبات والصدق بين أسئلة الإستبيان. وفيما يلي قياس لهذا المعامل الخاص بالدراسة المجراة.

الفصل الثالث: دراسة إستقصائية لعينة من المؤسسات الإقتصادية بولاية قلمة

الجدول (03-11): معامل ألفا كرونباخ

معامل ألفا كرونباخ	عدد الأسئلة
79.7%	40

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن معامل الصدق والثبات الخاص بالدراسة يقدر ب 79.9% لأربعين (40) بندا من بنود الإستبيان، وهي نسبة مقبولة وجيدة إحصائيا، بمعنى أن الثبات والصدق جيد ومقبول لهذه الدراسة حيث أن بإعادة توزيع إستمارة الإستبيان مرة أخرى في ظروف مماثلة فإن 79.9% سيعيدون نفس إجاباتهم دون أي تضارب للآراء وبهذا فإننا سنحصل على نفس النتائج.

ثانيا: تحليل نتائج المحور الأول

يتم في هذا العنصر عرض وتحليل كافة النتائج المتوصل إليها من خلال إستمارة الإستبيان في محورها الأول المتعلق بإتخاذ القرارات الإستثمارية في المؤسسات، حيث تقتصر هذه العملية على السؤالين الأولين فقط أما باقي الأسئلة فيتم عرضها بشكل ملخص مع تبيان إتجاه عينة الدراسة في هذا المحور. السؤال الأول: الطاقة الإنتاجية لمؤسستكم دون مستوى الإستغلال الكامل؟ كانت إجابات عينة الدراسة عند طرح هذا التساؤل كالتالي:

الجدول (03-12): إجابات عينة الدراسة على السؤال الأول من المحور الأول

الآراء	موافق بشدة	موافق	محايد	معارض	معارض بشدة	الإجمالي
التكرار	07	18	01	04	00	30
النسبة (%)	23.3	60	03.3	13.3	00	100

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss

تشير كافة النتائج الموضحة بالجدول أعلاه مدى موافقة الباحثين على عدم إستغلال مؤسساتهم لكافة طاقاتها الإنتاجية حيث قدرت نسبة الموافقة ب 60%.

أما بالنسبة لإتجاه هؤلاء الباحثين في هذا السؤال فيتم توضيحه من خلال الجدول الآتي:

الجدول (03-13): إتجاه عينة الدراسة في السؤال الأول من المحور الأول

السؤال	عدد الإجابات	المتوسط الحسابي	الإختلاف المعياري	الإتجاه
الطاقة الإنتاجية لمؤسستكم دون مستوى التشغيل الكامل؟	30	03.9333	0.90719	موافق

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss

الفصل الثالث: دراسة إستقصائية لعينة من المؤسسات الإقتصادية بولاية قالمة

من خلال النتائج المبينة أعلاه، يتبين أن أغلبية المؤسسات الناشطة في ولاية قالمة تجمع على عدم إستغلالها لكافة طاقاتها الإنتاجية، حيث قدر المتوسط الحسابي لآراء هذه العينة بـ 3.9333، فيما بلغ الإنحراف المعياري 0.90719، وهو ما يعكس موافقة هذه العينة على أن مستوى مواردها المستغلة لم يبلغ أقصاه بعد. فحسبهم تظل طاقاتهم الإنتاجية الحالية غير كافية بتاتا لتحقيق الأهداف المراد الوصول إليها.

السؤال الثاني: تسعى مؤسستكم لتوسيع طاقاتها الإنتاجية بدرجة أكبر؟

كانت آراء عينة الدراسة حول هذا السؤال كالاتي:

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

الآراء	موافق بشدة	موافق	محايد	معارض	معارض بشدة	الإجمالي
التكرار	17	13	00	00	00	30
النسبة (%)	56.7	43.3	00	00	00	100

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss

نلاحظ من خلال القيم والنسب المبينة بالجدول أعلاه أن عينة الدراسة ككل توافق على سعيها إلى زيادة إستثماراتها في المستقبل عما هي عليه الآن، حيث بلغت نسبة الموافقة 100% للعينة ككل منها 56.7% تعود لفئة أبدت موافقتها وبشدة على هذه الفكرة.

أما بالنسبة لإتجاه آراء المبحوثين في هذا السؤال فيمكن توضيحه من خلال الجدول الآتي:

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

السؤال	عدد الإجابات	المتوسط الحسابي	الإنحراف المعياري	الإتجاه
تسعى مؤسستكم لتوسيع طاقاتها الإنتاجية بدرجة أكبر؟	30	4.5667	0.50401	موافق بشدة

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss

نلاحظ من خلال الجدول أن المتوسط الحسابي لآراء العينة التي تم إستقصاء رأيها قد قدر بـ 4.5667 أما الإنحراف المعياري فقد قدر بـ 0.50401، وبهذا يمكن تحديد إتجاه العينة حيث أن قيمة المتوسط الحسابي قد قابلت حسب الأوزان المرجحة لمقياس ليكرت الخماسي الإتجاه "موافق بشدة"، وهو ما يعكس ميول المبحوثين للإستثمار أكثر أملا ورغبة في زيادة الطاقات الإنتاجية أكثر حتى يتسنى لها تحقيق ما تصبو إليه، خاصة وأن هذه العينة قد أجمعت على عدم إستغلالها لكافة طاقاتها، وأن مستوياتها الحالية غير كافية وهو ما يدفعها لزيادة طاقاتها أكثر وإتخاذ قرارات إستثمارية مناسبة تخدم مستوى تطلعاتها.

الفصل الثالث: دراسة إستقصائية لعينة من المؤسسات الإقتصادية بولاية قالمة

بعد القيام بعرض وتحليل النتائج المتوصل إليها والخاصة بأول سؤالين من هذا المحور، سيتم فيما يلي تلخيص الأسئلة السبعة المتبقية حيث يتم تبيان كل من المتوسط الحسابي، الإنحراف المعياري وإتجاه العينة لكل سؤال، ليتم الختام بتبيان إتجاه العينة في هذا المحور بشكل عام. (بالنسبة للتكرارات والنسب المئوية إرجع الملحق رقم 04). الجدول (03-16): إتجاه عينة الدراسة في كل سؤال من أسئلة المحور الأول

رقم المحور	رقم السؤال	السؤال	المتوسط الحسابي	الإنحراف المعياري	إتجاه العينة	
01	03	تتسم عملية إتخاذ قرار الإستثمار في مؤسستكم بالمخاطرة والجرأة؟	03.00	01.36458	محايد	
	04	يتم إتخاذ القرار الإستثماري في مؤسستكم بطرق بسيطة؟	02.1667	0.98553	معارض	
	05	يتم إتخاذ القرار الإستثماري في مؤسستكم بعد القيام بدراسات الجدوى؟	04.200	0.71438	موافق	
	06	يتوقف قرار مؤسستكم الإستثماري على مجموعة من العوامل والمتغيرات الإقتصادية؟	04.400	0.67466	موافق بشدة	
	07	تتم المفاضلة بين مختلف البدائل الإستثمارية المتاحة لمؤسستكم بناء على عدة معايير للتقييم؟	04.400	0.49827	موافق بشدة	
	08	تتم المفاضلة بين مختلف البدائل الإستثمارية المتاحة لمؤسستكم بناء على معيار واحد؟	02.200	0.71438	معارض	
	09	تتم المفاضلة بين مختلف البدائل الإستثمارية المتاحة لمؤسستكم بناء على معيار فترة الإسترداد؟	03.900	0.71197	موافق	
	10	تتم المفاضلة بين مختلف البدائل الإستثمارية المتاحة لمؤسستكم بناء على معايير تستند إلى التدفقات النقدية المخصومة؟	03.700	0.83666	موافق	
			الإجمالي	03.6467	0.28495	موافق

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss

الفصل الثالث: دراسة إستقصائية لعينة من المؤسسات الإقتصادية بولاية قالمه

إن النتائج المعرّضة في الجدول أعلاه وخاصة المتوسط الحسابي العام للمحور الذي قدر بـ 3.6467، توضح مدى موافقة عينة الدراسة على أغلبية التساؤلات المطروحة، خاصة منها ما تعلق بطرق إتخاذ القرار الإستثماري ومدى تأثيره بعوامل ومتغيرات إقتصادية، إضافة إلى طرق المفاضلة بين مختلف البدائل الإستثمارية ومدى إعتمادها على فترة الإسترداد والتدفقات النقدية المخصومة كمعايير أساسية لهكذا عملية (المفاضلة بين البدائل الإستثمارية). ما يمكن قوله، هو أن المؤسسات الناشطة في ولاية قالمه هي مؤسسات تسعى لزيادة إستثماراتها، ولكن هكذا قرار لا تتخذه في ظل ظروف تتسم بالمخاطرة وعدم اليقين، بل نجد أن أغلبها تفضل التريث أكثر، خاصة وأنها ليست بالمؤسسات الجريئة في قراراتها ولا بالمغامرة في إتخاذها لقراراتها الإستثمارية التي قلّما تتجه صوبها بإندفاعية، ذلك أن قرارات الإستثمار خاصّتهم تحكّمها عدة عوامل ومتغيرات إقتصادية. لذا فإن المؤسسات محل الدراسة تعتمد وبشكل كلي في ذلك على أسس ومبادئ علمية بمعنى دراسات الجدوى لاسيما الإقتصادية منها، وهو ما من شأنه تيسير عملية قبولها للمشاريع أو رفضها، فضلا عن إستنادها على عدة معايير ومؤشرات لتقييم مختلف البدائل الإستثمارية المتاحة لها أهمها: معيار فترة الإسترداد بحكم الإهتمام المتزايد لهذه المؤسسات بإسترداد أموالها في فترة قصيرة، دون نسيان معيار آخر هو التدفقات النقدية المخصومة والتي من أشهرها: معدل العائد الداخلي، مؤشر الربحية، والقيمة الحالية الصافية وغيرها. وهو ما يترجم مدى حرص المؤسسات محل الدراسة على تحقيق أرباح تمكنها من النمو والبقاء الذي يعد من أكبر الأهداف التي تصبو إليها.

ثالثا: تحليل نتائج المحور الثاني

يتم في هذا العنصر عرض وتحليل النتائج المتوصل إليها من خلال إستمارة الإستبيان في محورها الثاني والمتعلق بتأثير سعر الفائدة على القرار الإستثماري من خلال تكلفة التمويل. وذلك بإتباع نفس الخطوات السابقة.

السؤال الأول: الموارد المالية الذاتية لمؤسستكم كافية لتغطية إحتياجاتكم الإستثمارية؟
عند طرح هذا السؤال كانت إجابات عينة الدراسة كالآتي:

الجدول (03-17): إجابات عينة الدراسة على السؤال الأول من المحور الثاني

الآراء	موافق بشدة	موافق	محايد	معارض	معارض بشدة	الإجمالي
التكرار	01	07	01	16	05	30
النسبة (%)	03.3	23.3	03.3	53.3	16.7	100

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss

بمطالعة النتائج الموضحة بالجدول أعلاه، يتضح أن 70% من العينة المدروسة تعارض كفاية مواردها المالية لتغطية إحتياجاتها الإستثمارية، حيث توزعت هذه النسبة بين 53.3% من المبحوثين المعارضين و16% من المبحوثين المعارضين وبشدة. فيما أن باقي العينة والتي مثلت نسبة 26.6% قد إكتفت ولحد كبير بمواردها الذاتية خاصة وأن هذه الأخيرة غطت كافة إحتياجاتها للإستثمار، حيث توزعت هذه النسبة بين 23.3% لفئة موافقة

الفصل الثالث: دراسة إستقصائية لعينة من المؤسسات الإقتصادية بولاية قلمة

على ذلك و3.3% لفئة مثلتها مؤسسة واحدة أبدت موافقتها الشديدة على مدى كفاية مواردها لتلبية إحتياجاتها التمويلية للمشاريع الإستثمارية، ليسود الحياد في هذا الموضوع على مؤسسة واحدة بنسبة 3.3%. أما بالنسبة لإتجاه العينة في هذا السؤال فيتم توضيحه من خلال الجدول الآتي:

الجدول (03-18): إتجاه عينة الدراسة في السؤال الأول من المحور الثاني

السؤال	عدد الإجابات	المتوسط الحسابي	الإنحراف المعياري	الإتجاه
الموارد المالية الذاتية لمؤسستكم كافية لتغطية إحتياجاتكم الإستثمارية؟	30	2.4333	1.13512	معارض بشدة

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss

الملاحظ من النتائج الموضحة بالجدول أعلاه الخاص بإتجاه العينة وخاصة قيمة المتوسط الحسابي المقدر ب2.4333، أن معظم المبحوثين معارضون لكفاية مواردهم الذاتية لتلبية إحتياجاتهم الإستثمارية سواء كانت توسع، إحلال، تجديد تكنولوجي... إلخ... وهو ما يشكل عائقا نوعا ما أمام تطلعاتهم وأهدافهم الإستثمارية. السؤال الثاني: تضطر مؤسستكم للإعتماد في عملية تمويل مشاريعها الإستثمارية على مصادر خارجية؟ جاءت إجابات العينة المدروسة عند طرح هذا التساؤل كما هو موضح في الجدول أدناه.

الجدول (03-19): إجابات عينة الدراسة على السؤال الثاني من المحور الثاني

الآراء	موافق بشدة	موافق	محايد	معارض	معارض بشدة	الإجمالي
التكرار	07	19	01	02	01	30
النسبة (%)	23.3	63.3	03.3	6.7	03.3	100

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss

تشير كافة النتائج المعروضة بالجدول المتضمن لإجابات عينة الدراسة على السؤال أعلاه مدى حاجة أكثر من 86.6% من المؤسسات المدروسة لمصادر خارجية للتمكين من تغطية وتمويل مشاريعها الإستثمارية. لاسيما وأنها تعاني عجزا في تمويلها الذاتي وهو ما يضطرها للإستعانة في عملية تمويلها بأطراف خارجية سواء كان عن طريق الإقتراض من المؤسسات المالية أو من الأسواق المالية... إلخ... أما بالنسبة لإتجاه العينة فيوضح كالاتي:

الجدول (03-20): إتجاه عينة الدراسة في السؤال الثاني من المحور الثاني

السؤال	عدد الإجابات	المتوسط الحسابي	الإنحراف المعياري	الإتجاه
تضطر مؤسستكم للإعتماد على في عملية تمويل مشاريعها الإستثمارية على مصادر خارجية؟	30	2.4333	1.13512	معارض بشدة

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss

الفصل الثالث: دراسة إستقصائية لعينة من المؤسسات الإقتصادية بولاية قلمة

يتبين من خلال الجدول السابق أن أفراد عينة الدراسة توافق على إعتمادها على غير مواردها الذاتية في تمويل مشاريعها الإستثمارية، إذ يرون في المصادر الخارجية الخيار الوحيد للتمكن من تجسيد مشاريعهم وتحقيق أهدافهم. كما وسبق القيام به، يتم عرض وتحليل نتائج باقي الأسئلة التي يتضمنها هذا المحور من خلال جدول يلخص المتوسط الحسابي، الإنحراف المعياري وكذا إتجاه العينة الخاص بكل سؤال، فضلا عن إتجاه عينة الدراسة في هذا المحور بشكل عام. (بالنسبة للتكرارات والنسب المئوية ارجع الملحق رقم 04).

الجدول (03-21): إتجاه عينة الدراسة في كل سؤال من أسئلة المحور الثاني

رقم المحور	رقم السؤال	السؤال	المتوسط الحسابي	الإنحراف المعياري	إتجاه العينة	
02	03	تعتمد مؤسستكم على الإئتمان المصرفي عند حاجتها للتمويل؟	04.1000	0.75886	موافق	
	04	يحظى قرار التمويل عن طريق الإقتراض في مؤسستكم بدراسة شاملة قبل إتخاذها؟	04.4000	0.81368	موافق بشدة	
	05	تؤخذ أسعار الفائدة بعين الإعتبار قبل الإقدام على عملية الإقتراض؟	04.4667	0.96431	موافق بشدة	
	06	إنخفاض أسعار الفائدة يشجعكم على الإقتراض؟	04.3667	0.96431	موافق بشدة	
	07	إرتفاع سعر الفائدة يقيد رغبة مؤسستكم في الإقتراض؟	03.800	01.06350	موافق	
	08	إرتفاع سعر الفائدة يرفع من تكاليف تمويل مؤسستكم؟	04.4667	0.73030	موافق بشدة	
	09	إرتفاع سعر الفائدة يؤثر سلبا على الأرباح الصافية لإستثمارات مؤسستكم؟	04.5667	0.72793	موافق بشدة	
	10	إنخفاض القيمة الحالية لعوائد المشروع الإستثماري نتيجة إرتفاع سعر الفائدة يؤدي لإستبعادكم إتخاذ قرار القيام به؟	03.8000	0.88668	موافق	
	11	إرتفاع سعر الفائدة يؤدي لإستبعادكم الكثير من الفرص الإستثمارية؟	03.8667	0.89955	موافق	
			الإجمالي	04.0121	0.56077	موافق

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss

الفصل الثالث: دراسة إستقصائية لعينة من المؤسسات الإقتصادية بولاية قالمة

إن النتائج المعرّضة في الجدول أعلاه وخاصة المتوسط الحسابي العام للمحور الذي قدر ب4.0121 توضح جليا مدى موافقة عينة الدراسة على أغلب التساؤلات المطروحة والمتعلقة بتأثير قراراتها الإستثمارية بتغيرات معدل الفائدة من خلال تأثير هذا الأخير على تكلفة التمويل التي تتحملها هذه المؤسسات. فالمؤسسات الإقتصادية محل الدراسة وبحكم حاجتها للموارد المالية، تضطر زيادة على مواردها الذاتية للإعتماد على الإقتراض من المؤسسات المالية (البنوك) ليتسنى لها تمويل مشاريع إستثماراتها. ولكن لا يخفى أن عملية الإقتراض هذه يصحبها تحمل فوائد، أي بمعنى آخر زيادة في التكاليف، وهو ما يفرض على المؤسسات إجراء دراسات شاملة قبل إتخاذها لهكذا قرار تمويلي، حيث تولي إهتماما بمجموعة من العوامل أهمها: معدل الفائدة الذي يُعدّ من أشدها تأثيرا على القرارات الإستثمارية سواء بشكل مباشر أو غير مباشر. حيث أن المعدلات المنخفضة للفائدة تحفز على الإقتراض ومباشرة المشاريع الإستثمارية دون أي عارض، في حين أن أي زيادة لهذا المعدل من شأنه التأثير سلبيا على إتخاذ أي قرار إستثماري كان سواء إحلال، توسع، أو حتى تجديد وذلك من خلال رفع تكلفة التمويل التي تتحملها المؤسسات المقترضة، وهو ما يؤدي بالضرورة لتناقص الأرباح الصافية خاصتهم وإنخفاض القيمة الحالية لعوائد المشروع الإستثماري التي تعد من أهم المعايير التي تحكم إتخاذ القرار الإستثماري، وبهذا يتم إستبعاد هذه المؤسسات للكثير من الفرص الإستثمارية.

رابعا: تحليل نتائج المحور الثالث

في هذا العنصر محاولة لعرض وتحليل إجابات عينة الدراسة بخصوص المحور الثالث المتعلق بتأثير سعر الفائدة على القرار الإستثماري من خلال الطلب، وذلك من حيث التكرارات وإتجاه العينة في كل سؤال من أسئلة هذا المحور، فضلا عن إتجاه العينة بشكل عام.

السؤال الأول: قيام مؤسستكم بتوسيع طاقاتها الإنتاجية يتوقف على توقعات الطلب على المنتجات بعد دراستها وتحليلها بشكل دقيق؟

عند طرح هذا السؤال كانت إجابات عينة الدراسة كالاتي:

الجدول (03-22): إجابات عينة الدراسة على السؤال الأول من المحور الثالث

الآراء	موافق بشدة	موافق	محايد	معارض	معارض بشدة	الإجمالي
التكرار	24	05	00	01	00	30
النسبة (%)	80	16.7	00	03.3	00	100

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss

بملاحظة النتائج الموضحة أعلاه، نجد أن أغلبية العينة كانت آراؤهم موسومة بالموافقة فيما يخص توسيع طاقاتهم الإنتاجية بناءً على توقعات الطلب على منتجاتهم، حيث بلغت نسبة الموافقة 96.7% موزعة بين 16.7% لمبوحوثين موافقين على هذه الفكرة، و80% لمبوحوثين موافقين موافقة شديدة عليها.

الفصل الثالث: دراسة إستقصائية لعينة من المؤسسات الإقتصادية بولاية قالمة

بينما المعارضون فلم يمثلوا إلا ما نسبته 3.3% من إجمالي العينة نظرا لعدم الإقتناع بالفكرة، وكون هكذا قرار يعود لرغبة المالك وحده ولا علاقة للطلب بذلك.

أما بالنسبة لإتجاه العينة في هذا السؤال فيتم توضيحه من خلال الجدول الآتي:
الجدول (03-23): إتجاه عينة الدراسة في السؤال الأول من المحور الثالث

السؤال	عدد الإجابات	المتوسط الحسابي	الإنحراف المعياري	الإتجاه
قيام مؤسستكم بتوسيع طاقاتها الإنتاجية يتوقف على توقعات الطلب على المنتجات بعد دراستها وتحليلها بشكل دقيق؟	30	04.7333	0.63968	موافق بشدة

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss

الملاحظ على قيمة الوسط الحسابي التي تقدر ب4.7333، أنها تقع في مجال الموافقة بشدة حسب الأوزان المرجحة لمقياس ليكرت الخماسي، وهو ما يعني ميول عينة الدراسة للموافقة بقوة على توقف توسيع الطاقات الإنتاجية على عامل الطلب الذي يعد من ابرز وأشد العوامل تأثيرا على قرارات الإستثمار الخاصة بالمؤسسة، إذ تولي كافة المؤسسات إهتماما كبيرا لهذا المحدد من خلال قيامها بدراسات شاملة لتوقعات الطلب على منتجاتها وتحليلها تحليلا دقيقا لتمكن بذلك من إتخاذ القرار السليم والرشيد بما يخدم مصالحها ويحقق أهدافها.

السؤال الثاني: زيادة الطلب على منتجات مؤسستكم يعد فرصة لزيادة أرباحها وبالتالي حافزا للإستثمار؟
جاءت إجابات عينة الدراسة فيما يخص هذا السؤال كالاتي:

الجدول (03-24): إجابات عينة الدراسة على السؤال الثاني من المحور الثالث

الآراء	موافق بشدة	موافق	محايد	معارض	معارض بشدة	الإجمالي
التكرار	22	08	00	00	00	30
النسبة (%)	73.3	26.7	00	00	00	100

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss

الملاحظ من النتائج المبينة بالجدول، إيمان كافة متخذي قرار الإستثمار بالمؤسسات المدروسة وبنسبة 100% بأن الطلب على منتجاتهم محدد هام للإستثمار، إذ زيادته تزداد أرباح المؤسسات وهو ما ينعكس إيجابا على إتخاذها لقراراتها الإستثمارية (توسيع طاقاتها الإنتاجية).

بالنسبة لإتجاه العينة المدروسة في هذا السؤال، فهو كالاتي:

الفصل الثالث: دراسة إستقصائية لعينة من المؤسسات الإقتصادية بولاية قالمه

الجدول (03-25): إتجاه عينة الدراسة في السؤال الثاني من المحور الثالث

السؤال	عدد الإجابات	المتوسط الحسابي	الإنحراف المعياري	الإتجاه
تضطر مؤسساتكم للإعتماد في عملية تمويل مشاريعها الإستثمارية على مصادر خارجية؟	30	4.7333	0.44978	موافق بشدة

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss

تثبت نتائج هذا الجدول مدى مساهمة الطلب على منتجات المؤسسة في تحفيزها على الإستثمار، ذلك أن زيادة الطلب يزداد حجم مبيعات المؤسسة المعنية وهو ما من شأنه الرفع من قيمة أرباحها عما كان عليه سابقا، وبهذا تتجه المؤسسة لتوسيع وزيادة طاقاتها الإنتاجية أكثر أملا في جنيها المزيد من الأرباح، وهو ما تعكسه قيمة المتوسط الحسابي المقدرة بـ 4.7333 والتي تقع ضمن مجال الموافقة بشدة لمتخذي القرار الإستثماري بالمؤسسات المدروسة على هذا التساؤل.

بنفس الطريقة المتبعة في المحورين السابقين، يتم عرض وتحليل نتائج باقي أسئلة هذا المحور بشكل مختصر من خلال جدول يضم المتوسط الحسابي، الإنحراف المعياري وكذا إتجاه العينة الخاص بكل سؤال، إضافة لإتجاه عينة الدراسة في هذا المحور بشكل عام. (بالنسبة للتكرارات والنسب المئوية ارجع الملحق رقم 04).

يتضح من خلال مطالعة النتائج الموضحة بالجدول أسفله، أن المتوسط الحسابي العام للمحور الثالث يقدر بـ 3.8182، ما يعني إستجابة العينة المدروسة لتأثير سعر الفائدة على قراراتهم الإستثمارية من خلال الطلب. فالمؤسسات الإقتصادية محل الدراسة تولي إهتماما كبيرا لهذا المحدد الذي يلعب دورا هاما في زيادة أرباحها وبالتالي تشجيعها أكثر على توسيع طاقاتها الإنتاجية لمقابلة الزيادة في الطلب، وهو ما يعني جني المزيد من الأرباح. ولكن في ظل إرتفاع أسعار الفائدة تزداد تكاليف التمويل والإنتاج لهذه المؤسسات، ما يفرض عليها الرفع من أسعار منتجاتها أملا في تغطية التكاليف المرتفعة لهذا التوسع، خاصة في ظل إنخفاض أرباحها كون حجم المبيعات بالنسبة للبعض شديد التأثير بسعر الفائدة بطريقة غير مباشرة حيث ينخفض بإرتفاع الأسعار التي تعد من بين العوامل شديدة التأثير في الطلب على المنتجات، وبالنسبة للبعض الآخر فهو لا يتأثر بتغير أسعار الفائدة ويثبت عند مستواه الأولي، وهو ما يجبر هذه المؤسسات على تبني إستراتيجيات متحفظة بثباتها عند نفس المستوى من الإنتاج دون الإقدام على القيام بإتخاذ أي قرار توسعي أو حتى تحديد للآلات نظرا لإرتفاع التكاليف التي تتحملها المؤسسة والتي تعود بالأساس لإرتفاع سعر الفائدة دون أن يقابله أي زيادة في الأرباح، وهو غالبا ما يشكل عائقا لهذه المؤسسات أمام الشروع في إستثماراتها.

وفيما يلي توضيح مختصر للنتائج المعتمد عليها والتي تبرز إتجاه عينة الدراسة لكل سؤال من الأسئلة المتبقية من هذا المحور والإتجاه العام لها في هذا المحور.

الفصل الثالث: دراسة إستقصائية لعينة من المؤسسات الإقتصادية بولاية قالمة

الجدول (03-26): إتجاه عينة الدراسة في كل سؤال من أسئلة المحور الثالث

رقم المحور	رقم السؤال	السؤال	المتوسط الحسابي	الإنحراف المعياري	إتجاه العينة	
03	03	حسب رأيكم يتأثر الطلب على منتجاتكم بعوامل عدة من بينها الأسعار؟	04.2333	0.89763	موافق بشدة	
	04	تتزايد تكاليف إنتاج مؤسستكم بإرتفاع تكلفة التمويل؟	04.4667	0.57135	موافق بشدة	
	05	تقوم مؤسستكم برفع أسعار منتجاتها لتغطية تكاليف إستثمارها المرتفعة؟	03.5667	01.07265	موافق	
	06	ينخفض الطلب المتوقع على منتجاتكم عند إرتفاع سعر الفائدة؟	03.3333	0.99424	محايد	
	07	يتأثر حجم مبيعاتكم بإرتفاع سعر الفائدة؟	03.2000	01.09545	محايد	
	08	أرباح مؤسستكم تتناقص بإرتفاع سعر الفائدة؟	04.0000	0.78784	موافق	
	09	تتجه مؤسستكم لتخفيض إنتاجها عند إرتفاع سعر الفائدة؟	02.1667	0.87428	معارض	
	10	تتجه مؤسستكم لتبني إستراتيجية متحفظة عند إرتفاع سعر الفائدة؟	03.7667	01.07265	موافق	
	11	بإنخفاض الطلب على منتجاتكم تمتنعون عن إتخاذ أي قرار إستثماري؟	03.8000	0.88668	موافق	
			الإجمالي	03.8182	0.36831	موافق

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss

خامسا: تحليل نتائج المحور الرابع

في هذا العنصر عرض وتحليل للنتائج المتحصل عليها من إستقصاء آراء العينة المدروسة بخصوص تأثير سعر الفائدة على القرار الإستثماري من خلال قنوات أخرى من بينها: الرفع المالي وتكلفة الفرصة البديلة.

السؤال الأول: تفضل مؤسستكم الإعتماد على الإقتراض عند توقع تحقيق عوائد أكبر من تكلفته؟

عند طرح هذا السؤال كانت إجابات المبحوثين على الشكل الموالي:

الفصل الثالث: دراسة إستقصائية لعينة من المؤسسات الاقتصادية بولاية قلمة

الجدول (03-27): إجابات عينة الدراسة على السؤال الأول من المحور الرابع

الآراء	موافق بشدة	موافق	محايد	معارض	معارض بشدة	الإجمالي
التكرار	08	16	05	01	00	30
النسبة (%)	26.7	53.3	16.7	03.3	00	100

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss

الملاحظ من خلال الجدول أعلاه، أن ما نسبته 80% من إجمالي إجابات عينة الدراسة أسفرت على الموافقة والموافقة بشدة على تفضيلهم الإعتماد على الإقتراض عند توقع تحقيق عوائد أكبر من تكلفته (تكلفة الإقتراض)، أما النسبة 16.7% فكانت تعود لآراء محايدة للفكرة، لتبقى بذلك نسبة 03.3% من إجمالي المبحوثين ذات رأي معارض لها نظرا لرفض تعاملها بالقروض من أساسه.

وفيما يلي جدول توضيحي لإتجاه العينة في السؤال الأول من المحور الرابع:

الجدول (03-28): إتجاه عينة الدراسة في السؤال الأول من المحور الرابع

السؤال	عدد الإجابات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الإتجاه
تفضل مؤسستكم الإعتماد على الإقتراض عند توقع تحقيق عوائد أكبر من تكلفته؟	30	04.0333	0.76489	موافق

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss

الواضح من خلال المتوسط الحسابي المقدر بـ 4.0333 مدى موافقة عينة الدراسة على إستنادها في عمليات تمويلها على الإقتراض، خاصة عند توقعها تحقيق عوائد وأرباح من شأنها تغطية تكاليف هذا الإقتراض، والمتمثلة أساسا في معدل الفائدة الذي طالما أثقل كاهلها وأودى بها حتى في بعض الأحيان لتحمل خسائر والتخلي عن مشاريع عدة نتيجة إرتفاع معدلاته. فإخفاض تكلفة الإستدانة مقارنة بالعوائد المتوقعة من المشروع الإستثماري يجعل من المؤسسات أكثر حرية وتحفيزا على الإقتراض، رغبة منها في الحصول على موارد مالية تدعم تجسيدها لمشاريعها الإستثمارية المرغوبة بما يتماشى وأهدافها المرجوة.

السؤال الثاني: إخفاض أسعار الفائدة يشجع مؤسستكم على الإقتراض لتحقيق وفورات ضريبية؟

كانت إجابات المبحوثين فيما يخص هذا السؤال كالآتي:

الفصل الثالث: دراسة إستقصائية لعينة من المؤسسات الإقتصادية بولاية قالمة

الجدول (03-29): إجابات عينة الدراسة على السؤال الثاني من المحور الرابع

الآراء	موافق بشدة	موافق	محايد	معارض	معارض بشدة	الإجمالي
التكرار	12	16	02	00	00	30
النسبة (%)	40	53.3	06.7	00	00	100

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss

بمطالعة النتائج الموضحة بالجدول أعلاه نجد أن من بين 93.3% من متخذي القرار بالمؤسسات محل الدراسة، 53.3% من يوافقون على مدى مساهمة المعدلات المنخفضة لسعر الفائدة في التشجيع على الإقتراض بهدف تحقيق وفورات ضريبية، و40% من أبدوا موافقتهم الشديدة حيال ذلك. فيما ساد الحياد على ما تمثل نسبته 6.7% فقط حول هذه الفكرة.

بالنسبة لإتجاه العينة في هذا السؤال فيوضح من خلال الجدول الآتي:

الجدول (03-30): إتجاه عينة الدراسة في السؤال الثاني من المحور الرابع

السؤال	عدد الإجابات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الإتجاه
إنخفاض أسعار الفائدة يشجع مؤسستكم على الإقتراض لتحقيق وفورات ضريبية؟	30	4.1667	0.64772	موافق

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss

يثبت من خلال نتائج هذا الجدول وخاصة قيمة المتوسط الحسابي المقدرة ب4.1667 موافقة عينة الدراسة على إعتماها على الإقتراض عند معدلات فائدة منخفضة رغبة منها في تحقيق وفورات ضريبية، ذلك أن تكلفة القروض المتمثلة بسعر الفائدة تُعامل محاسبيا على أنها مصروفات، وبالتالي يتم خصم هذه المصروفات من الربح المعرض للضريبة، أي أن مقدار الضريبة سينخفض عمّا لو كانت هذه المبالغ من مصادر أخرى لا تتحمل فوائد أو تكاليف ثابتة.

بالنسبة لباقي الأسئلة، فتعامل كسابقتها في المحاور الثلاثة الأولى، حيث سيتم عرض وتحليل نتائجها من خلال جدول يلخص المتوسط الحسابي، الانحراف المعياري وكذا إتجاه العينة الخاص بكل سؤال، إضافة لإتجاه عينة الدراسة في هذا المحور بشكل عام. (بالنسبة للتكرارات والنسب المئوية ارجع الملحق رقم 04).

الفصل الثالث: دراسة إستقصائية لعينة من المؤسسات الإقتصادية بولاية قلمة

الجدول (03-31): إتجاه عينة الدراسة في كل سؤال من أسئلة المحور الرابع

رقم المحور	رقم السؤال	السؤال	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	إتجاه العينة	
03	03	إنخفاض أسعار الفائدة يرفع من صافي أرباح مؤسستكم؟	04.3333	0.66089	موافق بشدة	
	04	إنخفاض أسعار الفائدة يساهم في تحسين عوائد الملاك؟	04.3333	0.66648	موافق بشدة	
	05	عند إرتفاع أسعار الفائدة تسعى مؤسستكم لزيادة حجم المبيعات لتفادي تحملها خسائر كبيرة؟	03.0667	0.94443	محايد	
	06	إرتفاع سعر الفائدة قد يقصي إقتراحات إستثمارية كانت مقبولة قبل تغير سعر الفائدة؟	03.5667	0.89763	موافق	
	07	في ظل إرتفاع سعر الفائدة يتم تفضيل إحتفاظكم بالأموال في البنوك بدلا من إستثمارها؟	03.4333	01.07265	موافق	
	08	في ظل إرتفاع سعر الفائدة يتم تفضيل إستثمار أموالكم في الأسواق المالية عن القيام بعمليات إنتاجية؟	02.3333	0.88409	معارض	
	الإجمالي			03.6583	0.42286	موافق

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج spss

إن النتائج المدرجة بالجدول أعلاه وخاصة المتوسط الحسابي العام للمحور الذي يقدر ب3.6583، يعكس مدى إجماع وموافقة متحذي القرارات الإستثمارية بالمؤسسات الإقتصادية محل الدراسة على مساهمة المعدلات المنخفضة للفائدة في زيادة أرباح المؤسسات الصافية، حيث أن إنخفاض سعر الفائدة من شأنه تشجيعها على زيادة الإعتماد على الإقتراض في التمويل، وبهذا تزداد درجة الرفع المالي الذي يصبح فعلا خاصة إذا كان بإستطاعة هذه المؤسسات إستثمار الأموال المقترضة بمعدل عائد يزيد عن هذه التكلفة (سعر الفائدة) مما يحقق لها أرباحا صافية. وبهذا يتحسن العائد على حقوق الملاك بإعتباره صافي الربح المتبقي بعد سداد الفوائد والضريبة.

الفصل الثالث: دراسة إستقصائية لعينة من المؤسسات الإقتصادية بولاية قالمة

بالمقابل، إرتفاع سعر الفائدة من شأنه التأثير على مردودية المؤسسات التي تتجه نحو الإنخفاض، ذلك أن عدم نجاحها في تحقيق مردودية من إستثمارها وإستثمار الأموال المقترضة بمعدل عائد يقل عن سعر الفائدة السائد، يؤدي إلى تعرضها لمخاطر وتحملها لخسائر. وهو ما يدفع بها لإقصاء العديد من المقترحات والبدائل الإستثمارية المتاحة والتي كانت مقبولة قبل هذا التغيير على مستوى سعر الفائدة، لتتجه بذلك هذه المؤسسات إلى تفضيل خيار إكتفائها بإيداع أموالها بالبنوك بدلا من إستثمارها وتحملها لتكاليف ليس بوسعها تحملها. وهو الخيار البديل والوحيد الذي لاقى إستحسان العينة المدروسة نظرا لمعارضة اللجوء للأسواق المالية والقيام بتوظيف الأموال بها نتيجة لغياب ثقافة الإستثمار بالبورصة لدى متخذي القرارات الإستثمارية من جهة، فضلا عن غياب سوق مالية نشطة بالجزائر من جهة أخرى، وهو ما أدى إلى إستبعاد أغلبية المؤسسات المدروسة لإلتخاذ قرار اللجوء إليها.

المبحث الثالث: إختبار فرضيات الدراسة ونتائجها

بعد القيام بعرض وتحليل نتائج إجابات العينة المدروسة على المحاور الأربعة للإستبيان، سيتم في هذا المبحث القيام بإختبار للفرضيات التي تم وضعها في بداية هذا البحث للتأكد منها أو نفيها، فضلا عن إستخراج أهم ما جاءت به هذه الدراسة من نتائج.

المطلب الأول: إختبار فرضيات الدراسة

في هذا العنصر محاولة للقيام بإختبار فرضيات الدراسة، وذلك بالإعتماد على إختبار ستيودانت (Student) كون عدد أفراد العينة يقدر ب30 مؤسسة، وذلك عند مستوى المعنوية 5%. وللإشارة، تقدر قيمة (t) الجدولية ب(2.045).

أولا: إختبار الفرضية الأولى

يقضي إختبار الفرضية الرئيسية ضرورة وضع فرضيتين هما: فرضية العدم H_0 والفرضية البديلة H_1 كالآتي:

H_0 : لا تتخذ قرارات الإستثمار في المؤسسات الإقتصادية محل الدراسة وفقا للأسس والمبادئ العلمية ؛
 H_1 : تتخذ قرارات الإستثمار في المؤسسات الإقتصادية محل الدراسة وفقا للأسس والمبادئ العلمية.

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

الجدول (03-32): نموذج إختبار ستيودانت للفرضية الأولى

رقم المحور	عدد أفراد العينة	درجة الحرية ddl	قيمة t المحسوبة	قيمة t الجدولية	مستوى الدلالة
01	30	29	70.095	02.045	0.000

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج Spss

الفصل الثالث: دراسة إستقصائية لعينة من المؤسسات الإقتصادية بولاية قلمة

من خلال الجدول أعلاه، نجد أن قيمة t المحسوبة قدرت ب(70.096) 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 أي (0.05)، وهو ما يعني رفض H_0 وقبول الفرضية البديلة H_1 . وعليه تتخذ قرارات الإستثمار في المؤسسات الإقتصادية محل الدراسة وفقا للأسس والمبادئ العلمية.

ثانيا: إختبار الفرضية الثانية

بنفس الطريقة السابقة، يتم إختبار الفرضية الثانية بوضع فرضيتين هما: فرضية العدم H_0 والفرضية البديلة H_1 كالآتي:

H_0 : لا توجد علاقة عكسية ذات دلالة معنوية بين كل من القرار الإستثماري وتكلفة التمويل التي تزيد بارتفاع سعر الفائدة؛
 H_1 : توجد علاقة عكسية ذات دلالة معنوية بين كل من القرار الإستثماري وتكلفة التمويل التي تزيد بارتفاع سعر الفائدة.

والجدول الموالي يوضح نموذج إختبار ستيودانت (Student) للفرضية الثانية:
الجدول (33-03): نموذج إختبار ستيودانت للفرضية الثانية

رقم المحور	عدد أفراد العينة	درجة الحرية ddl	قيمة t المحسوبة	قيمة t الجدولية	مستوى الدلالة
01	30	29	39.187	02.045	0.000

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج Spss

من خلال الجدول السابق، نلاحظ أن قيمة t المحسوبة قدرت ب(39.187) وهي أكبر من t الجدولية (02.045)، إضافة لمستوى المعنوية المقدر ب(0.000) وهو أقل من القيمة المحددة في الفرضية أي (0.05). وعليه نقبل الفرض H_1 ونرفض H_0 . مما يعني وجود علاقة عكسية ذات دلالة معنوية بين كل من القرار الإستثماري وتكلفة التمويل التي تزيد بارتفاع سعر الفائدة.

ثالثا: إختبار الفرضية الثالثة

يتم إختبار هذه الفرضية بوضع فرضيتين هما: فرضية العدم H_0 والفرضية البديلة H_1 كالآتي:

H_0 : لا توجد علاقة طردية ذات دلالة معنوية بين كل من القرار الإستثماري والطلب على منتجات المؤسسة الذي يتقلص بارتفاع سعر الفائدة؛
 H_1 : توجد علاقة طردية ذات دلالة معنوية بين كل من القرار الإستثماري والطلب على منتجات المؤسسة الذي يتقلص بارتفاع سعر الفائدة.

الفصل الثالث: دراسة إستقصائية لعينة من المؤسسات الإقتصادية بولاية قلمة

الجدول الموالي يوضح نموذج إختبار ستيودانت (Student) للفرضية الثالثة:
الجدول (03-34): نموذج إختبار ستيودانت للفرضية الثالثة

رقم المحور	عدد أفراد العينة	درجة الحرية ddl	قيمة t المحسوبة	قيمة t الجدولية	مستوى الدلالة
01	30	29	56.781	02.045	0.000

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج Spss

الملاحظ من خلال الجدول أن قيمة t المحسوبة المقدرة ب(56.781) أكبر من قيمة t الجدولية (02.045)، إضافة لمستوى المعنوية المقدر ب(0.000) وهو أقل من القيمة المحددة في الفرضية أي (0.05)، وعليه نقبل الفرض H_1 ونرفض H_0 . مما يعني وجود علاقة طردية ذات دلالة معنوية بين كل من القرار الإستثماري والطلب على منتجات المؤسسة الذي يتقلص بارتفاع سعر الفائدة.

رابعاً: إختبار الفرضية الرابعة

لإختبار الفرضية نضع فرضيتين هما: فرضية العدم H_0 والفرضية البديلة H_1 كالآتي:

H_0 : لا توجد علاقة عكسية ذات دلالة معنوية بين القرار الإستثماري وكل من أثر الرفع المالي السلبي وتكلفة الفرصة البديلة؛
 H_1 : توجد علاقة عكسية ذات دلالة معنوية بين القرار الإستثماري وكل من أثر الرفع المالي السلبي وتكلفة الفرصة البديلة.

والجدول الموالي يوضح نموذج إختبار ستيودانت (Student) للفرضية الرابعة:
الجدول (03-35): نموذج إختبار ستيودانت للفرضية الرابعة

رقم المحور	عدد أفراد العينة	درجة الحرية ddl	قيمة t المحسوبة	قيمة t الجدولية	مستوى الدلالة
01	30	29	47.386	02.045	0.000

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج Spss

من خلال الجدول أعلاه، نلاحظ أن قيمة t المحسوبة (47.386) أكبر من قيمة t الجدولية (2.045)، إضافة لمستوى المعنوية المقدر ب(0.000) وهو أقل من القيمة المحددة في الفرضية أي (0.05). وهو ما يعني قبول الفرض H_1 ورفض الفرض H_0 . وعليه، هناك علاقة عكسية ذات دلالة معنوية بين القرار الإستثماري وكل من أثر الرفع المالي السلبي وتكلفة الفرصة البديلة.

المطلب الثاني: نتائج الدراسة

نتطرق في هذا المطلب إلى نتائج حول واقع المؤسسات الإقتصادية الجزائرية وإتخاذها للقرارات الإستثمارية، ثم نتائج حول قنوات تأثيرات سعر الفائدة على القرارات الإستثمارية بالمؤسسات الإقتصادية.

أولا: نتائج حول واقع المؤسسات الإقتصادية الجزائرية

يمكن إبراز أهم النتائج المتوصل إليها في هذا الصدد كالاتي:

- صعوبة الوصول إلى المسؤولين في المؤسسات وبالخصوص المدراء العامون، بسبب تخوفهم من المساءلة وكشف النقائص وسرية المعلومات على حد قولهم؛
- كبر سن أغلبية المدراء والمسؤولين بسبب تمسكهم بمناصبهم وسوء الترفيات وإعتمادها على معايير خاطئة (السن والأقدمية بغض النظر عن الكفاءة)؛
- بالرغم من الخبرة المتراكمة لمدراء أغلبية المؤسسات لكن تبقى هناك مشاكل عالقة في أغلب هذه المؤسسات وعلى رأسها سوء التسيير؛
- إقتصار إتخاذ القرارات على الملاك بغض النظر عن المستوى التعليمي وبعدهم كل البعد عن المجال الإقتصادي، نظرا لسيادة فكرة التسيير يحتاج للمال لا غير؛
- بالرغم من نمو المؤسسات الإقتصادية إلا أنها تبقى منعزلة ومنغلقة على الجهات التي من شأنها أن تزيد وتحسن من أدائها كمراكز البحث العلمي؛
- ضعف الصلة بين المؤسسة والجامعة رغم الجهود المبذولة من قبل الدولة، إلا أنها لم ترق إلى المستوى المطلوب، حيث ينظر إلى الطالب الجامعي عند دخوله للمؤسسة على أنه مدقق خارجي جاء لكشف العيوب وتحديد المسؤولين على ذلك؛
- المؤسسات الإقتصادية الجزائرية لها توجه فيما يخص الأهداف والرسالة، حيث تبين أن لكل المؤسسات المدروسة توجهات إستثمارية لا تقتصر فقط على ضمان الإستمرارية والبقاء بل التوسع والنمو أيضا؛
- المؤسسات الإقتصادية المدروسة ليست بالجريئة ولا بالمخاطرة في إتخاذها للقرارات وخاصة الإستثمارية منها، وهو أمر إيجابي من شأنه أن يفسح لها المجال لتوضيح النقاط الغامضة والتشاور قبل الإقدام على أي خطوة، خاصة وأن هكذا قرارات تحكمها عدة عوامل ومتغيرات، ما يتطلب منها التحلي بالترث؛
- قرارات المؤسسات الإقتصادية لا تتخذ خبط عشواء، وإنما وفقا لأسس ومبادئ علمية بحثة؛
- شدة إهتمام المؤسسات بالأرباح المتوقعة من حيث الحجم والمدة اللازمة لتحصيلها، وهو ما يفسر إعتقادها في المفاضلة بين مختلف المشاريع الإستثمارية على معيارين أساسيين هما: فترة الإسترداد بالدرجة الأولى والتدفقات النقدية الصافية.

الفصل الثالث: دراسة إستقصائية لعينة من المؤسسات الإقتصادية بولاية قالمة

ثانيا: نتائج حول تأثير سعر الفائدة على القرارات الإستثمارية بالمؤسسات الإقتصادية

من خلال ما تم عرضه وتحليله في المحاور الأربعة السابقة، تم التوصل إلى مجموعة من النتائج أهمها:

- وجود ضعف في الجانب التمويلي للمؤسسات الإقتصادية يُعدّ من أكبر المعوقات التي تحول دون إتخاذها لقرارات إقدامها على القيام بإستثمارات؛
- تزايد إعتتماد المؤسسات الإقتصادية في تمويلها على الإقتراض من البنوك دون غيرها من المصادر الخارجية الأخرى؛
- تزايد إهتمام المؤسسات الإقتصادية بأسعار الفائدة وتغيراتها، وهو ما يؤكده إجراء دراسات شاملة قبل إقدامها على عملية الإقتراض؛
- شدة تأثر قرارات المؤسسات الإقتصادية بالتكاليف التمويلية المرتفعة وهو ما يعكسه عزوفها عن الإقتراض وإستبعادها للعديد من الإستثمارات؛
- توقف إتخاذ المؤسسات الإقتصادية للقرارات الإستثمارية على محدد هام ورئيس هو الطلب؛
- تأثر حجم الطلب بتغيرات سعر الفائدة ينجر عنه تأثر أرباح المؤسسات، ما يؤدي لعزوفها عن الإستثمار؛
- تأثر حجم الطلب على منتجات المؤسسة الإقتصادية بتبني هذه الأخيرة لإستراتيجية رفع الأسعار كتغطية لتكاليف الإقتراض المرتفعة، وهو ما يؤدي إلى التأثير على الأرباح؛
- التحفظ في الإنتاج، الإستراتيجية المنتهجة من قبل أغلب المؤسسات الإقتصادية التي لا ترى إمكانية إتخاذ أي قرار توسع أو إنكماش فيما يخص إستثماراتها؛
- في ظل إنخفاض أسعار الفائدة، يكون الإقتراض خيار العديد من المؤسسات الإقتصادية لتحقيق وفورات ضريبية وعوائد مجزية للملاك؛
- تفضل العديد من المؤسسات الإقتصادية في ظل إرتفاع أسعار الفائدة، تفضل إيداعها لأموالها بالبنوك على القيام بإستثمارها، وهو ما يؤكده إقصاؤها للعديد من المشاريع التي لاقت قبولا قبل تغيرات أسعار الفائدة نحو الإرتفاع؛
- غياب سوق مالية نشطة وإنعدام ثقافة الإستثمار على مستواها، كلها عوامل تمنع لجوء المؤسسات الإقتصادية إليها؛

ما يمكن قوله من خلال هذه الدراسة، أن لأسعار الفائدة أثرا عكسيا كبيرا على إتخاذ المؤسسات الإقتصادية لقراراتها الإستثمارية، والذي غالبا ما يتم الإمتناع عنها في ظل إرتفاع هذه الأسعار، نظرا للتأثير السلبي لأسعار الفائدة على تكلفة التمويل والطلب على منتجاتها التي تعد من أبرز محددات القرارات الإستثمارية وأهمها، إضافة لتأثيرها على منافذ أخرى أهمها: أثر الرفع المالي السلبي وتكلفة الفرصة البديلة.

خلاصة الفصل

تناول هذا الفصل التطبيقي من البحث سيرا لآراء عينة من المؤسسات الإقتصادية الناشطة على مستوى ولاية قالمة حول تأثير سعر الفائدة على إتخاذهم للقرارات الإستثمارية. حيث تم في البداية عرض منهجية الدراسة المعتمدة، ويليه بعد ذلك عرض وتحليل مختلف النتائج المتوصل إليها في المحاور الأربعة للإستبيان، ليتم الختام بإبراز ما تم إستخلاصه من الدراسة الإستقصائية المجراة، والتي تم التوصل فيها إلى النقاط الآتية:

- سعر الفائدة، من أبرز المحددات ذات التأثير الشديد على إتخاذ القرارات الإستثمارية في المؤسسات الإقتصادية؛
- إهتمام متخذي القرار في المؤسسات الإقتصادية بتغيرات سعر الفائدة، خاصة قبل الإقدام على الإقتراض لما له (سعر الفائدة) من تأثير على التكاليف والتدفقات النقدية للمؤسسة، مما يؤدي لإقصاء العديد من المشاريع الإستثمارية؛
- تأثر القرارات الإستثمارية بصورة غير مباشرة بعامل الطلب الذي بدوره يتأثر بالتغيرات التي تشهدها أسعار الفائدة؛
- تؤخذ أسعار الفائدة بعين الإعتبار عند إتخاذ القرار الإستثماري، والتي غالبا ما تكون المحفز على الإقتراض بغية تحقيق وفورات ضريبية، مما ينعكس إيجابا على الأرباح الصافية ويعظم عوائد الملاك؛
- بأخذ المؤسسات المدروسة كمثال نجد أن سعر الفائدة ليس بالعامل شديد التأثير على تكلفة الفرصة البديلة، خاصة في ظل غياب سوق مالية نشطة بالجزائر، فضلا عن إنعدام ثقافة الإستثمار على مستواها لدى أغلب متخذي القرار.

خاتمة

عمامة

نظرا للتغيرات الاقتصادية المتسارعة، إستوجب علينا التطرق إلى موضوع الإستثمار الذي يخص كل إقتصاد، كل مؤسسة وكل من يدخل عالم الأعمال، إلا أن هذا الأمر يتطلب قرارات حاسمة، حيث أن أي خطأ في إتخاذها سيؤدي إلى نتائج سلبية بعيدة المدى، خاصة وأنها ترتبط وتتأثر بمتغيرات إقتصادية مستقلة يصعب التنبؤ بسلوكها أبرزها "سعر الفائدة". وتأسيسا على ذلك شملت هذه الدراسة ثلاثة فصول، حيث تطرقنا في بادئ الأمر إلى المفاهيم المختلفة للإستثمارات وأنواعها، ثم تطرقنا إلى عموميات حول القرار الإستثماري، أهميته وأنواعه، بالإضافة إلى أهم مراحل إتخاذها ومعايير المفاضلة بين مختلف المشاريع الإستثمارية. هذا كان من خلال الفصل الأول، أما الفصل الثاني فقد تعرضنا فيه إلى أهم الأسس المتعلقة بسعر الفائدة وتأثيره على القرار الإستثماري في مختلف النظريات الإقتصادية، فضلا عن إبراز أهم القنوات التي يتم من خلالها هذا التأثير.

أما الفصل الثالث فقد تناولنا فيه بالدراسة دراسة إستقصائية لعينة من المؤسسات الإقتصادية، والتي حاولنا من خلالها إستقصاء آراء متخذي القرار على مستواها حول تأثير سعر الفائدة على إتخاذهم للقرارات الإستثمارية.

وعليه، وبعد معالجتنا لهذا البحث على ضوء الفرضيات الموضوعية سالفا، تم التوصل إلى أهم النتائج كخلاصة لدراسة إشكالية تأثير سعر الفائدة على القرارات الإستثمارية في المؤسسات الإقتصادية، والتي يمكن إيجازها كالآتي:

- يعد الإستثمار أحد المتغيرات الإقتصادية الكبرى، له بالغ الأهمية في التنمية الإقتصادية، إذ يمثل أداة نمو أسرع للدخل والإنتاجية، كما يعتبر وسيلة أساسية لتوسيع الطلب على اليد العاملة وسبب رئيسي للتحويل إلى نظام أكثر إنفتاحا، وهذا كله يولد مكاسب كبرى على مستوى الرفاه الإجتماعي؛
- القيام بالمشاريع الإستثمارية يمثل العنصر الأساسي لبقاء وإستمرارية المؤسسات، وهذا ما يفرض ضرورة القيام بدراسة تفصيلية لكل الجوانب المتعلقة بهذا المشروع ومحاولة تجنب الأخطاء، وذلك من خلال الإستعانة بالأساليب والمبادئ العلمية قبل إتخاذ أي قرار إستثماري، لإضفاء الرشادة والعقلانية عليه وتحقيق أهداف المؤسسة الإستراتيجية؛
- يحكم القرار الإستثماري عدة عوامل ومتغيرات متفاوتة التأثير فيما بينها، أبرزها "سعر الفائدة"؛
- تباين آراء مختلف المدارس والنظريات الإقتصادية حول طبيعة سعر الفائدة وعلاقته بالقرار الإستثماري، حيث أجمعت أغلبيتها على وجود علاقة سلبية فيما نفى البعض الآخر ذلك، فجل تفسيراتهم كانت وليدة الظروف السائدة، وبالتالي نجد أن كل الإستنتاجات كانت صالحة للظروف السائدة؛
- من خلال الدراسة الميدانية لثلاثين مؤسسة إقتصادية، تبين أن هذه المؤسسات ليست بالجريئة ولا بالمخاطرة في إتخاذها للقرارات الإستثمارية، وهو أمر إيجابي من شأنه أن يفسح المجال لتوضيح النقاط الغامضة والتشااور قبل الإقدام على أية خطوة؛

- تزايد إهتمام المؤسسات الإقتصادية بمحددات القرار الإستثماري وخاصة منها سعر الفائدة نظرا لإرتباطه بالتمويل الذي يظل الشغل الشاغل لدى متخذي القرار قبل الإقدام على أي مشروع إستثماري؛
- تكلفة التمويل، من أشد القنوات تأثيرا على القرارات الإستثمارية بالمؤسسات الإقتصادية وأكثرها حساسية لتغيرات أسعار الفائدة، وهو ما يفسر تحلي العديد من المؤسسات على مشاريع إستثمارية كانت مقبولة قبل التغيير (تغير أسعار الفائدة)، خاصة وأن معظم المؤسسات تعاني عجزا من الناحية المالية، وهو ما يضطرها للإعتماد في تمويل مشاريعها على مصادر خارجية أهمها: الإقتراض من البنوك؛
- يلعب الطلب دورا هاما في التأثير على إتخاذ القرارات الإستثمارية للمؤسسة، هذه الأخيرة التي تهدف إلى تعظيم أرباحها من خلال تلبية الطلب المتزايد على منتجاتها من خلال توسيع طاقتها الإنتاجية، ولكن تقلبات سعر الفائدة وخاصة بإتجاهها نحو الإرتفاع من شأنه كبح هذا التوسع نظرا لتأثير هذا التغيير على حجم الطلب الذي ينجر عنه تأثر أرباح المؤسسة وهو ما يؤدي لعزوفها عن الإستثمار. حيث أنه في ظل إرتفاع أسعار الفائدة غالبا ما تلجأ المؤسسات لرفع أسعار المنتجات والتي بدورها تعد من أبرز العوامل المؤثرة عكسيا على الطلب؛
- إنخفاض سعر الفائدة يرفع من الأثر الموجب للرفع المالي، وهو بذلك يمثل عاملا محفزا على الإقتراض لتحقيق وفورات ضريبية وتعظيم الأرباح بما يحسن من عوائد الملاك، مما ينعكس بالإيجاب على توسيع المؤسسة لطاقتها الإنتاجية أو بمعنى آخر إستثماراتها؛
- تتأثر القرارات الإستثمارية في المؤسسات الإقتصادية بإرتفاع أسعار الفائدة، حيث تفضل هذه المؤسسات اللجوء إلى إيداع الأموال بالبنوك بدلا من قيامها بعمليات إنتاجية وتحملها لتكاليف ليس بوسعها تحملها، وهو ما أكدته نتائج الدراسة الإستقصائية المجرأة. وبالمقابل يبقى اللجوء إلى السوق المالية والقيام بتوظيفات مالية على مستواها شبه معدوم نظرا لغياب بورصة نشطة بيئة الأعمال المدروسة، فضلا عن الثقافة السائدة لدى متخذي القرارات بالمؤسسات الذين يرفضون فكرة التعامل على مستواها، لا باللجوء إلى الإقتراض منها ولا حتى بالإستثمار فيها.

الإقتراحات والتوصيات

على ضوء النتائج المستوحاة من الدراسة، يمكن الخروج بمجموعة من الإقتراحات التي تساهم إلى حد ما في تجاوز بعض عقبات إشكالية تأثير سعر الفائدة على القرارات الإستثمارية بالمؤسسات الإقتصادية، ونذكر منها مايلي :

1. على السلطات النقدية، من خلال سياستها النقدية، تجنب سعر الفائدة المرتفع نظرا لآثاره السلبية على القرارات الإستثمارية المتخذة من طرف القطاع الخاص، وذلك من خلال العديد من القنوات كما أوضحت هذه الدراسة.

2. البحث عن بديل لهذه الأداة الرديئة في تخصيص الموارد المالية للمشاريع الإنتاجية، خاصة وأن آلية السياسة النقدية في التأثير على الإستثمار تعطل عند تخفيض أسعار الفائدة إلى مستويات مقارنة للصفر. ولعل أهم المقترحات المقدمة كبديل:
- إشاعة صيغ التمويل الإسلامي، وخاصة القائمة على المشاركة، بين كل المتعاملين وليس فقط بوساطة البنوك الإسلامية، وإعادة تفعيل دور هذه الأخيرة لتقلص من أسلوب التمويل بالمدائيات والتوسع في أسلوب المشاركات؛
 - البحث عن صيغ جديدة للتمويل الإسلامي للتعامل بها كبديل للإقتراض من البنوك وإشكالية سعر الفائدة المطروحة، وذلك بما يتماشى وظروف العصر؛
 - إقتراح إجراء ندوات وملتقيات لإثراء تجربة التمويل الإسلامي؛
 - تشجيع البحوث حول كيفية تطبيق صيغ التمويل الإسلامي في مختلف المشاريع والمجالات، وتطويرها بما يلائم العصر؛
 - العمل على تفعيل السوق المالية من خلال إدراج شركات القطاع الخاص، وكذلك طرح صكوك إسلامية على مستواها لتعبئة المدخرات أكثر؛
 - ضرورة إجراء بحوث ودراسات معمقة ميدانية حول سبب قلة تطبيق صيغ التمويل الإسلامي على غرار المضاربة والمراجحة، وإذا كان السبب كما يرى البعض ناجما عن المخاطر التي تتحملها، فيجب حينئذ البحث عن السبل الكفيلة بالتقليل منها ما أمكن؛
 - التفكير في توسيع إستعمال كلا من الإستئجار والإستصناع معا، لاسيما وأهمهما صيغتان تصلحان أكثر في بناء الورشات الصغيرة وتجهيزها.

آفاق البحث

- إن البحث في مجال الإستثمار في المؤسسات الإقتصادية لا يزال واسعا، إذ يمثل باباً يمكن التعمق فيه، كما لا تزال بعض النقاط مجهولة يمكن أن تكون مواضيع لبحوث أخرى وإشكاليات تنتظر المعالجة، نذكر منها:
- دراسة مقارنة بين سياسة سعر الفائدة والبديل الإسلامي في تعبئة الموارد لتمويل المشاريع الإستثمارية؛
 - آثار تحرير سعر الفائدة وإنعكاساتها على القرارات الإستثمارية بالمؤسسات الإقتصادية؛
 - مدى إمكانية إستعمال أموال الزكاة في تمويل المشاريع الإستثمارية.
- إلى غير ذلك من المواضيع التي تحتاج إلى بحوث أخرى لمعالجتها.

خاتمة عامة

وبذلك نكون قد توصلنا إلى إجابة على الإشكالية الرئيسية وإثبات الفرضيات المطروحة في بداية هذه الدراسة، وهي أن سعر الفائدة والقرارات الإستثمارية في المؤسسات الإقتصادية تربطهما علاقة عكسية، هذه الأخيرة التي تتجسد جليا في تأثير سعر الفائدة المباشر على تكلفة التمويل التي تعد من أبرز وأشد المحددات تأثيرا على قرارات الإستثمار، فضلا عن تأثيره على عدة قنوات ذات الصلة هي الأخرى بالقرار الإستثماري والمتمثلة في: الطلب، أثر الرفع المالي وتكلفة الفرصة البديلة.

قائمة

المراجع

I. الكتب

أولاً: باللغة العربية

1. إبراهيم هندي منير، الأوراق المالية وأسواق المال، توزيع المكتب العربي الحديث، مصر، 2009.
2. أبو قحف عبد السلام، الأشكال والسياسات المختلفة للاستثمارات الأجنبية، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2003.
3. آل شبيب دريد كامل، الإستثمار والتحليل الإستثماري، دار اليازوري العلمية، الأردن، 2008.
4. الببلاوي حازم، دروس في النظرية النقدية، المكتب المصري الحديث للطباعة والنشر، مصر، 1966.
5. بلعجوز حسين، نظرية القرار: مدخل إداري وكمي، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2008.
6. بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية، 2006.
7. بن الساسي إلياس وقريشي يوسف، التسيير المالي، دار وائل للنشر والتوزيع، الجزائر، 2006.
8. بن عصمان محفوظ، مدخل في الإقتصاد الحديث، دار العلوم، الجزائر، 2003.
9. تومي صالح، مبادئ التحليل الإقتصادي الكلي، دار أسامة للطباعة والنشر، الجزائر، الطبعة الثانية، 2009.
10. الحاج طارق، مبادئ التمويل، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
11. حجازي محمد حافظ، دعم القرارات في المنظمات، دار الوفاء، مصر، 2006.
12. الحضيري حامد العربي، تقييم الإستثمارات، دار الكتاب العلمية، مصر، 2000.
13. الحناوي محمد صالح وفريد مصطفى نهال، مبادئ وأساسيات الإستثمار، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2006.
14. حنفي عبد الغفار، أساسيات الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر، 2003.
15. حنفي عبد الغفار، الأداء المالي ودراسات الجدوى، الدار الجامعية، مصر، الطبعة الثانية، 2009.
16. حيدران طاهر حيدر، أساسيات الإستثمار، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
17. الدباغ إسماعيل وشبر إلهام خضير، مدخل متكامل في الإستثمار السياحي والتمويل، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2015.
18. رمضان زياد، مبادئ الإستثمار المالي والحقيقي، دار وائل، عُمان، 2005.
19. سعيد عبد الهادي حمد، الإدارة المالية: الإستثمار والتمويل - التحليل المالي والأسواق المالية الدولية، دار الحامد، الأردن، 2008.
20. السلمي علي، بحوث العمليات وإتخاذ القرارات الإدارية، دار المعارف، مصر، 1970.

قائمة المراجع

21. السيد علي عبد المنعم وسعيد العيسى نزار، النقود والمصارف والأسواق المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2004.
22. شبياكي سعدان، تقنيات المحاسبة حسب المخطط الوطني المحاسبي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1997.
23. الشمري خالد توفيق، التحليل المالي والإقتصادي: في دراسات تقييم وجدوى المشاريع، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
24. شموط مروان وكنجو عبود كنجو، أسس الإستثمار، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، 2008.
25. الصحن محمد فريد وآخرون، مبادئ الإدارة، الدار الجامعية، مصر، 2003.
26. صدقة عمر هاشم محمد، ضمانات الإستثمارات الأجنبية في القانون الدولي، دار الفكر الجامعي، مصر، 2007.
27. صيام أحمد زكريا، مبادئ الإستثمار، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 1997.
28. الصيرفي محمد، إقتصديات المشروعات، مؤسسة حورس الدولية، مصر، 2005.
29. الطاهر عبد الله وعلي الخليل موفق، النقود والبنوك والمؤسسات المالية، مركز يزيد للنشر، سوريا، 2004.
30. الطيلوني جهاد فراس، دراسة الجدوى الإقتصادية للمشاريع، دار كنوز المعرفة، الأردن، 2011.
31. عادل أحمد حشيش، تاريخ الفكر الاقتصادي، دار النهضة العربية للطباعة والنشر والتوزيع، لبنان، 1995.
32. عبد الحميد عبد المطلب، السياسات الإقتصادية: تحليل جزئي وكلي، مكتبة زهراء الشرق، مصر، 1996.
33. عبد الحميد عبد المطلب، دراسات الجدوى الإقتصادية لإتحاذ القرارات الإستثمارية، الدار الجامعية، مصر، 2006.
34. عثمان محمد وحميد إسماعيل، أساسيات دراسة الجدوى الإقتصادية وقياس مخاطر الإستثمار، دار النهضة العربية، مصر، 1985.
35. عطا الله ماجد أحمد، إدارة الإستثمار، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، 2011.
36. عطية خليل محمد خليل، دراسة الجدوى الإقتصادية، مركز تطور الدراسات العليا والبحوث، مصر، 2008.
37. عمر حسين، الإستثمار والعمولة، دار الكتاب الحديث، مصر، 2000.
38. عمر حسين، تطور الفكر الاقتصادي قديما وحديثا ومعاصرا، دار الفكر العربي، مصر، 1994.

قائمة المراجع

39. العيساوي كاظم جاسم، دراسات الجدوى الإقتصادية وتقييم المشروعات، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2002.
40. فريد مصطفى أحمد ومحمد سيد حسن سهير، السياسات النقدية والبعد الدولي لليورو، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2000.
41. قادري عبد العزيز، الإستثمارات الدولية، دار هومة، الجزائر، 2004.
42. كذاوي طلال، تقييم القرارات الإستثمارية، دار اليازوري العلمية، الأردن، 2008.
43. لعويسات جمال الدين، الإدارة وعملية إتخاذ القرار، دار هومة للنشر والتوزيع، الجزائر، 2005.
44. متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
45. محمد أحمد البنا محمد علي، القرض المصرفي، دار الكتب العلمية، لبنان، 2006.
46. محمد الداغر محمود، الأسواق المالية: مؤسسات - أوراق - بورصات، دار الشروق للنشر والتوزيع، الأردن، 2007.
47. محمد الرفاعي فادي، المصارف الإسلامية، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2004.
48. محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية: الإستثمار والتمويل - التحليل المالي والأسواق المالية الدولية، دار الحامد، الأردن، 2008.
49. محمد فكري أحمد فيصل، سعر الفائدة كأداة من أدوات السياسة النقدية، مطابع الطوبجي التجارية، مصر، 1993.
50. مسعود حسن، أضواء على النظرية الإقتصادية المعاصرة، دار المعارف، لبنان، 2014.
51. معراج هوارى وآخرون، القرار الإستثماري في ظل عدم التأكيد والأزمة المالية، دار كنوز المعرفة العلمية، الأردن، 2013.
52. معروف هوشيار، الإستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2003.
53. ملاك وسام، النقود والسياسات النقدية الداخلية: قضايا نقدية ومالية، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2000.
54. منصورى الزين، تشجيع الإستثمار وأثره على التنمية الإقتصادية، دار الرّاية، الأردن، 2012.
55. نجيب رجب وضاح، التضخم والكساد: المبادئ والحلول وفق الإقتصاد الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
56. ويستون فرد وبرجام يوجين، التمويل الإداري، ترجمة دعاله بيلة عبد الرحمن والنعماني عبد الفتاح السيد، دار المريخ، المملكة العربية السعودية، 2003.
57. ويلسون بول سام ونوردهاوس ويليام، الإقتصاد، ترجمة هشام عبد الله، الدار الأهلية، الأردن، الطبعة الثانية، 2006.

ثانيا: باللغات الأجنبية

1. Barreau Jean et Autres, Gestion Financière, Dunod, France, 13^{ème} Edition, 2004.
2. Biedermann Dominique, Comportement Des Taux D'Intérêt Réels Dans Un Environnement International En Régime de Changes Flexibles, Librairie Droz, France, 1999.
3. Boubakri Narjess Et Autres, Les Principes De La Finance D'Entreprise, Gaëtan Mouin, Canada, 2005.
4. Boughaba Abdellah, Analyse Et Evaluation De Projets, Berti Edition, France, 2^{ème} Edition, 2005.
5. Bussery André et Chartois Bernard, Analyse Et Evaluation Des Projets D'Investissement, France, 1999.
6. Chiha Khemici, Finance D'Entreprise, Edition Houma, Algérie, 2009.
7. Conso Pierre, La Gestion Financière De L'Entreprise, Dunod, France, Tome 02, 1974.
8. Delahaye Jacqueline et Delahaye- Duprat Florence, DCG6 Finance D'Entreprise: Manuel et Applications, Dunod, France, 2^{ème} Edition, 2009.
9. Epingard Patrick, Investir Face Aux Enjeux Technologiques Et Informationnels, Edition Ellipses, 1991.
10. Friedman Milton, La Monnaie Et Ses Pièges, Dunod, France, 1993.
11. Giard Vincent, Gestion De La Production Et Des Flux, Economica, France, 3^{ème} Edition, 2003.
12. Guedj Norbert et Autres, Finance D'Entreprise, Edition D'Organisation, France, 2001.
13. Jain.Tr and Ohri.Vk, Introductory Macroeconomics, Vimla Kumari Jain, India, 7th Edition, 2009.
14. John S.Morton, Advanced Placement Economics: Teacher Resource Manual, National Council on Economic Education, United States, 3rd Edition, 2003.
15. Legros George, Mini Manual De Finance D'Entreprise, Dunod, France, 2010.
16. McKinnon. Ronald I, Money And Capital In Economic Development, Brookings Institution Press, United States, 1973.
17. Montoussé Marc, Macroéconomie: Cours, Méthodes, Exercices Corrigés, Bréal, France, 2^{ème} Edition, 2006.
18. Poix Michel, Guide Du Choix D'Investissement, Editions D'Organisation, France, 2006.
19. Robert J.rossana, Macroeconomics, Taylor & Francis Group, United States, 2011.
20. S.Gurusamy, Capital Markets, Tata Mc Graw-Hill Education Pvt.Ltd, India, 2nd Edition, 2009.
21. Selmer Caroline, Toute La Fonction Finance: Savoir, Savoir-faire ,Savoir-être, Dunod, France, 2006.
22. Taylor, Principals Of Macroeconomics, Houghtton Mifflin Company, United States, 5th Edition, 2007.

.II الأطروحات والرسائل

1. اريالله محمد، السياسة المالية ودورها في تفعيل الإستثمار، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، تخصص التحليل الإقتصادي، كلية العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2011.

قائمة المراجع

2. بولبوطة بلال، أثر تحرير سعر الفائدة على الإقتصاد الجزائري للفترة (2000-2008)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2011.
3. بن الموفق سهيلة، أثر تقلبات معدل الفائدة على أداء المؤسسة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص تسيير المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، الجزائر، 2006.
4. بن خروف جلييلة، دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة وإتخاذ القرارات، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والتجارة، جامعة أحمد بوقرة، الجزائر، 2009.
5. بن علي بلعزوز، أثر تغير سعر الفائدة على إقتصاديات الدول النامية، رسالة لنيل درجة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2004.
6. بن مسعود نصر الدين، 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.
7. بنابي فتيحة، تقييم دور معدل الفائدة في الإقتصاد على ضوء الواقع العملي والمساهمات الفكرية الإقتصادية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص إقتصاديات المالية والبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة، الجزائر، 2016.
8. حجار مبروكة، أثر السياسة الضريبية على إستراتيجية الإستثمار في المؤسسة، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة الماجستير في العلوم التجارية، تخصص إستراتيجية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف، الجزائر، 2006.
9. خضر أبو الضيف ناهض، أثر التحليل الفني على قرار المستثمرين في بورصة فلسطين، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص محاسبة وتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية غزة، فلسطين، 2011.
10. زغود تبر، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة الماجستير، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، الجزائر، 2009.
11. زيد حياة، دور التحليل الفني في إتخاذ قرار الإستثمار بالأسهم، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص الأسواق المالية والبورصات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، الجزائر، 2015.

قائمة المراجع

12. شعبان محمد، نحو إختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الإقتصادية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أحمد بوقرة، الجزائر، 2010، ص.43.
13. عرقوب نبيلة، محاولة تقدير معادلة الإستثمار في الإقتصاد الجزائري على المستوى الكلي، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه العلوم في العلوم الإقتصادية، تخصص القياس الإقتصادي، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2012.
14. عواريب نادية، دراسة السلوك الإستثماري في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص إقتصاد وتسيير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كلية الحقوق والعلوم الإقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، الجزائر، 2007.
15. محمد الآغا بسام، أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الإستثمار، رسالة مقدمة لإستكمال متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في إدارة الأعمال، كلية التجارة، لجامعة الإسلامية، فلسطين، 2005.
16. ناصف محمد، أثر سعر الفائدة على التدفقات المالية إلى دول شمال إفريقيا، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، تخصص تحليل إقتصادي، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الجزائر، 2014.
17. نمري نصر الدين، الموازنة الإستثمارية ودورها في ترشيد الإنفاق الإستثماري، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أحمد بوقرة، الجزائر، 2009.

III. الملتقيات والمؤتمرات

1. البشير عبد الكريم، "معدل الربح كبديل لمعدل الفائدة في علاج الأزمة المالية والإقتصادية"، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والإقتصادية الدولية، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، الجزائر، يومي 20 و 21 أكتوبر 2009.
2. بوفليسي نجمة وعثمان شهيرة، "المعايير المالية لتمويل المشاريع الإستثمارية"، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الوطني السادس حول الأساليب الكمية في اتخاذ القرارات الإدارية، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955، الجزائر، يومي 27 و 28 جانفي 2009.

قائمة المراجع

3. دادان عبد الغني وآخرون، "دور تكلفة رأس المال في إتخاذ قرار تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة والرفع المالي كإستراتيجية للنمو الداخلي"، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الندوة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في الإقتصاديات المغاربية، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، الجزائر، أيام 25-28 ماي 2003.

IV. المجالات البحثية، التقارير والمقالات العلمية

أولا: باللغة العربية:

1. بن التركي زينب، "الأساليب الكمية في صناعة القرار"، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد 06، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، الجزائر، 2009.

ثانيا: باللغات الأجنبية:

1. M. Joseph Kergueris, Rapport D'Informations sur les déterminants D'Investissement, SENAT, France, 2003, P.32.

V. القوانين والتشريعات

1. الأمر 01-03 المؤرخ في 20 أوت 2001، المتعلق بتطوير الإستثمار، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 47، 2012.

الملاحق



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة 08 ماي 1945 - قالمة -

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم: علوم التسيير

تخصص: مالية المؤسسات

فرع: علوم مالية

إستثمار إستبيان

السلام عليكم ورحمة الله تعالى وبركاته

في إطار إستكمال مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر تخصص مالية المؤسسات تحت عنوان "أثر سعر الفائدة على قرارات الإستثمار بالمؤسسة الإقتصادية"، تقوم الباحثة بإجراء دراسة ميدانية بهدف معرفة مدى تأثير سعر الفائدة وتغيراته على إتخاذ القرارات الإستثمارية بالمؤسسات الإقتصادية الجزائرية.

لذا نأمل من سيادتكم التعاون معنا في إستفاء البيانات التي تتضمنها إستمارة الإستقصاء (الإستبيان) المرفقة بدقة وبصراحة تامة وبدون أي إحراج، حيث لا توجد إجابات صائبة وأخرى خاطئة، وأن أفضل إجابة هي الرأي الشخصي للمستقصى منه والذي يمثل الواقع الفعلي.

و نود أن نؤكد لكم أن هذه الدراسة تتم لأغراض البحث العلمي فقط، وأن كافة البيانات ستعامل بسرية تامة وحرص شديد.

و الباحثة تشكركم مقدما على تعاونكم معها.

الأستاذ المشرف:

بن جدو عبد السلام

الباحثة:

اصالحي مريم ياسمين

ملاحظة: ضع إشارة (x) في الخانة التي تناسب إختياركم.

الملاحق

البيانات الشخصية

1. الجنس: ذكر أنثى
2. السن: أقل من 40 سنة أكثر من 40 سنة
3. المستوى التعليمي: دون الجامعي جامعي آخر
4. التخصص: محاسبة مالية المؤسسات إدارة مالية آخر
5. المنصب الوظيفي: محاسب مدير مالي مدير عام المالك آخر
6. عدد سنوات الخبرة: أقل من 05 سنوات من 05 إلى 10 سنوات
- من 10 إلى 20 سنة أكثر من 20 سنة
7. ملكية المؤسسة: عمومية خاصة
8. حجم المؤسسة: صغيرة متوسطة كبيرة
9. نشاط المؤسسة: تجاري إنتاجي خدمي أشغال عمومية

الملاحق

المحور الأول: القرار الإستثماري في المؤسسة

الرقم	الأسئلة	موافق بشدة	موافق	محايد	معارض	معارض بشدة
01	الطاقات الإنتاجية لمؤسستكم دون مستوى الإستغلال الكامل					
02	تسعى مؤسستكم لتوسيع طاقاتها الإنتاجية (الإستثمار) بدرجة أكبر					
03	تتسم عملية إتخاذ قرار الإستثمار في مؤسستكم بالمخاطرة والجرأة (عدم التردد)					
04	يتم إتخاذ القرار الإستثماري في مؤسستكم بطرق بسيطة					
05	يتم إتخاذ القرار الإستثماري في مؤسستكم بناء على دراسات الجدوى					
06	يتوقف قرار مؤسستكم الإستثماري على مجموعة من العوامل والمتغيرات الإقتصادية					
07	تم المفاضلة بين مختلف البدائل الإستثمارية المتاحة لمؤسستكم بناء على عدة معايير للتقييم					
08	تم المفاضلة بين مختلف البدائل الإستثمارية المتاحة لمؤسستكم بناء على معيار وحيد					
09	تم المفاضلة بين مختلف البدائل الإستثمارية المتاحة لمؤسستكم بناء على معيار فترة الإسترداد					
10	تم المفاضلة بين مختلف البدائل الإستثمارية المتاحة لمؤسستكم بناء على معايير تستند إلى التدفقات النقدية المخصومة (...VAN ، TRI ، IP)					

الملاحق

المحور الثاني: تأثير سعر الفائدة على تكلفة تمويل الإستثمار

الرقم	الأسئلة	موافق بشدة	موافق	محايد	معارض	معارض بشدة
01	الموارد المالية الذاتية لمؤسستكم كافية لتغطية إحتياجاتكم الإستثمارية					
02	تضطر مؤسستكم للإعتماد في عملية تمويل مشاريعها الإستثمارية على مصادر خارجية					
03	تعتمد مؤسستكم على الإئتمان المصرفي عند حاجتها للتمويل					
04	يحظى قرار التمويل عن طريق الإقتراض في مؤسستكم بدراسة شاملة قبل إتخاذه					
05	تؤخذ أسعار الفائدة بعين الإعتبار قبل الإقدام على عملية الإقتراض					
06	إنخفاض سعر الفائدة يشجعكم على الإقتراض					
07	إرتفاع سعر الفائدة يقيد رغبة مؤسستكم في الإقتراض					
08	إرتفاع سعر الفائدة يرفع من تكاليف تمويل مؤسستكم					
09	إرتفاع سعر الفائدة يؤثر سلبيا على الأرباح الصافية لإستثمارات مؤسستكم					
10	إنخفاض القيمة الحالية لعوائد المشروع الإستثماري نتيجة إرتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى إستبعادكم إتخاذ قرار القيام به					
11	إرتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى إستبعادكم الكثير من الفرص الإستثمارية					

الملاحق

المحور الثالث: تأثير سعر الفائدة على الطلب

الرقم	الأسئلة	موافق بشدة	موافق	محايد	معارض بشدة	معارض
01	قيام مؤسساتكم بتوسيع طاقتها الإنتاجية (الإستثمار) يتوقف على توقعات الطلب على المنتجات بعد دراستها وتحليلها بشكل دقيق					
02	زيادة الطلب على منتجات مؤسساتكم يعد فرصة لزيادة أرباحها وبالتالي حافزا للإستثمار					
03	حسب رأيكم يتأثر الطلب على منتجاتكم بعوامل عدة من بينها الأسعار					
04	تتزايد تكاليف إنتاج مؤسساتكم بإرتفاع تكلفة التمويل					
05	تقوم مؤسساتكم برفع أسعار منتجاتها لتغطية تكاليف إستثمارها المرتفعة					
06	ينخفض الطلب المتوقع على منتجاتكم عند إرتفاع سعر الفائدة					
07	يتأثر حجم مبيعاتكم بإرتفاع سعر الفائدة					
08	أرباح مؤسساتكم تتناقص بإرتفاع سعر الفائدة					
09	تتجه مؤسساتكم لتخفيض إنتاجها عند إرتفاع سعر الفائدة					
10	تتجه مؤسساتكم لتبني إستراتيجية متحفظة (عدم زيادة طاقتها الإنتاجية) عند إرتفاع سعر الفائدة					
11	بإنخفاض الطلب على منتجاتكم تمتنعون عن إتخاذ أي قرار إستثماري					

الملاحق

المحور الرابع: تأثير سعر الفائدة على أثر الرفع المالي وتكلفة الفرصة البديلة

الرقم	الأسئلة	موافق بشدة	موافق	محايد	معارض بشدة	معارض
01	تفضل مؤسستكم الاعتماد على الإقتراض عند توقع تحقيق عوائد أكبر من تكلفة الإقتراض					
02	إنخفاض أسعار الفائدة يشجع مؤسستكم على الإقتراض لتحقيق وفورات ضريبية					
03	إنخفاض أسعار الفائدة يرفع من صافي أرباح مؤسستكم					
04	إنخفاض أسعار الفائدة يساهم في تحسين عوائد الملاك					
05	عند إرتفاع سعر الفائدة تسعى مؤسستكم لزيادة حجم المبيعات لتفادي تحملها خسائر كبيرة					
06	إرتفاع سعر الفائدة قد يقصي إقتراحات إستثمارية كانت مقبولة قبل التغيير (تغير سعر الفائدة)					
07	في ظل إرتفاع سعر الفائدة يتم تفضيل إحتفاظكم بالأموال في البنوك بدلا من إستثمارها					
08	في ظل إرتفاع سعر الفائدة يتم تفضيل إستثمار أموالكم في الأسواق المالية عن القيام بعمليات إنتاجية					

قائمة لجنة تحكيم إستمارة الإستبيان

القسم	الجامعة	إسم ولقب الأستاذ
علوم التسيير	08 ماي 1945 - قلمة-	هشام الواعر
علوم التسيير	08 ماي 1945 - قلمة-	إلياس قلاب ذبيح
علوم التسيير	08 ماي 1945 - قلمة-	الدراجي لعفيفي
علوم التسيير	08 ماي 1945 - قلمة-	آمال بن ناصر
علوم التسيير	08 ماي 1945 - قلمة-	ماجدة بن صالح
علوم التسيير	08 ماي 1945 - قلمة-	د. موسى بخاخشة

قائمة المؤسسات الاقتصادية المدروسة

رقم المؤسسة	إسم المؤسسة
01	شركة رياض لصناعة الآجر
02	الشركة الوطنية للرخام
03	مؤسسة القلمية للبلاط
04	مؤسسة بن مساهل للخرسانة
05	مؤسسة سهيلي للمنتجات المصنعة من الخرسانة
06	مؤسسة شماخ للبلاط
07	مؤسسة بوجيبة للطوب
08	مصبرات عبيدي
09	مصبرات عمر بن عمر
10	ملبنة صافية
11	ملبنة بني فوغال
12	عمر بن عمر للزروع
13	مؤسسة فنجال للمشروبات الغازية
14	مؤسسة بوكبو للمشروبات
15	مؤسسة صالح صالح لمواد التجميل
16	مطاحن عبيدي
17	مطاحن مرمورة

الملاحق

مطاحن عمر بن عمر	18
مؤسسة AGROSATI لصناعة الأكياس المنسوجة	19
مؤسسة الجزيرة العربية لأشغال الطرقات، الأشغال العمومية والهيدروليكية	20
مؤسسة زناش لأشغال البناء	21
مؤسسة بوعشة لأشغال البناء	22
بوسلبة لأشغال البناء	23
مركب بوشهرين المعدني	24
مركب البركة المعدني	25
مركب الدراجات والدراجات النارية وتطبيقاتها	26
مركز تربية الدواجن	27
فندق مرمورة	28
فندق التاج	29
مصنع تكرير السكر	30

FREQUENCIES VARIABLES=Sexe Age Niveau Spécialité Fonction Expérience Propriété
Type Activité
/ORDER=ANALYSIS.

Effectifs

Statistiques

		sexe du répondant	Age du répondant	Niveau scolaire du répondant	Spécialité du répondant
N	Valide	30	30	30	30
	Manquante	0	0	0	0

Statistiques

		Fonction du répondant	Expérience du répondant	Propriété d'Entreprise	Type d'Entreprise
N	Valide	30	30	30	30
	Manquante	0	0	0	0

Statistiques

		Activité Economique d'Entreprise		
N	Valide	30		
	Manquante	0		

Tableau de fréquences

sexe du répondant

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Male	26	86,7	86,7	86,7
	Femelle	4	13,3	13,3	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Age du répondant

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Moins de 40 ans	12	40,0	40,0	40,0
	Plus de 40 ans	18	60,0	60,0	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Niveau scolaire du répondant

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Autre	1	3,3	3,3	3,3
	Universitaire	18	60,0	60,0	63,3
	Moins d'Universitaire	11	36,7	36,7	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Spécialité du répondant

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Autre	15	50,0	50,0	50,0
	Comptabilité	7	23,3	23,3	73,3
	Gestion Financière	8	26,7	26,7	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Fonction du répondant

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Comptable	5	16,7	16,7	16,7
	Directeur Financier	8	26,7	26,7	43,3
	Directeur Général	3	10,0	10,0	53,3
	Propriétaire	14	46,7	46,7	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

الملاحق

Expérience du répondant

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Moins de 5 ans	3	10,0	10,0	10,0
	De 5 à 10 ans	6	20,0	20,0	30,0
	De 10 à 20 ans	13	43,3	43,3	73,3
	plus de 20 ans	8	26,7	26,7	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Propriété d'Entreprise

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	publique	5	16,7	16,7	16,7
	privée	25	83,3	83,3	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Type d'Entreprise

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Petite	1	3,3	3,3	3,3
	Moyenne	23	76,7	76,7	80,0
	Grande	6	20,0	20,0	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Activité Economique d'Entreprise

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Productive	22	73,3	73,3	73,3
	Service	4	13,3	13,3	86,7
	Travaux Publics	4	13,3	13,3	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Fiabilité

Echelle : Alpha de Cronbach

Récapitulatif de traitement des observations

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

Statistiques de fiabilité

Alpha de Cronbach	Nombre d'éléments
,797	40

Effectifs

Statistiques

		Question N°1	Question N°2	Question N°3	Question N°4	Question N°5
N	Valide	30	30	30	30	30
	Manquante	0	0	0	0	0

Statistiques

		Question N°6	Question N°7	Question N°8	Question N°9	Question N°10
N	Valide	30	30	30	30	30
	Manquante	0	0	0	0	0

الملاحق

Statistiques

		Question N°11	Question N°12	Question N°13	Question N°14
N	Valide	30	30	30	30
	Manquante	0	0	0	0

Statistiques

		Question N°15	Question N°16	Question N°17	Question N°18
N	Valide	30	30	30	30
	Manquante	0	0	0	0

Statistiques

		Question N°19	Question N°20	Question N°21	Question N°22
N	Valide	30	30	30	30
	Manquante	0	0	0	0

Statistiques

		Question N°23	Question N°24	Question N°25	Question N°26
N	Valide	30	30	30	30
	Manquante	0	0	0	0

Statistiques

		Question N°27	Question N°28	Question N°29	Question N°30
N	Valide	30	30	30	30
	Manquante	0	0	0	0

Statistiques

		Question N°31	Question N°32	Question N°33	Question N°34
N	Valide	30	30	30	30
	Manquante	0	0	0	0

Statistiques

		Question N°35	Question N°36	Question N°37	Question N°38
N	Valide	30	30	30	30
	Manquante	0	0	0	0

Statistiques

		Question N°39	Question N°40
N	Valide	30	30
	Manquante	0	0

Tableau de fréquences

Question N°1

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Plutôt pas d'accord	4	13,3	13,3	13,3
	Ni d'accord ni pas d'accord	1	3,3	3,3	16,7
	Plutôt d'accord	18	60,0	60,0	76,7
	Tout à fait d'accord	7	23,3	23,3	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Question N°2

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Plutôt d'accord	13	43,3	43,3	43,3
	Tout à fait d'accord	17	56,7	56,7	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Question N°3

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Pas du tout d'accord	3	10,0	10,0	10,0
	Plutôt pas d'accord	13	43,3	43,3	53,3
	Plutôt d'accord	9	30,0	30,0	83,3
	Tout à fait d'accord	5	16,7	16,7	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

الملاحق

Question N°4

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Pas du tout d'accord	5	16,7	16,7	16,7
	Plutôt pas d'accord	20	66,7	66,7	83,3
	Ni d'accord ni pas d'accord	2	6,7	6,7	90,0
	Plutôt d'accord	1	3,3	3,3	93,3
	Tout à fait d'accord	2	6,7	6,7	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Question N°5

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Plutôt pas d'accord	1	3,3	3,3	3,3
	Ni d'accord ni pas d'accord	2	6,7	6,7	10,0
	Plutôt d'accord	17	56,7	56,7	66,7
	Tout à fait d'accord	10	33,3	33,3	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Question N°6

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Plutôt pas d'accord	1	3,3	3,3	3,3
	Plutôt d'accord	15	50,0	50,0	53,3
	Tout à fait d'accord	14	46,7	46,7	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Question N°7

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Plutôt d'accord	18	60,0	60,0	60,0
	Tout à fait d'accord	12	40,0	40,0	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Question N°8

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Pas du tout d'accord	3	10,0	10,0	10,0
	Plutôt pas d'accord	20	66,7	66,7	76,7
	Ni d'accord ni pas d'accord	5	16,7	16,7	93,3
	Plutôt d'accord	2	6,7	6,7	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Question N°9

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Plutôt pas d'accord	2	6,7	6,7	6,7
	Ni d'accord ni pas d'accord	3	10,0	10,0	16,7
	Plutôt d'accord	21	70,0	70,0	86,7
	Tout à fait d'accord	4	13,3	13,3	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Question N°10

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Plutôt pas d'accord	2	6,7	6,7	6,7
	Ni d'accord ni pas d'accord	10	33,3	33,3	40,0
	Plutôt d'accord	13	43,3	43,3	83,3
	Tout à fait d'accord	5	16,7	16,7	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Question N°11

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Pas du tout d'accord	5	16,7	16,7	16,7
	Plutôt pas d'accord	16	53,3	53,3	70,0
	Ni d'accord ni pas d'accord	1	3,3	3,3	73,3
	Plutôt d'accord	7	23,3	23,3	96,7

الملاحق

	Tout à fait d'accord	1	3,3	3,3	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Question N°12

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Pas du tout d'accord	1	3,3	3,3	3,3
	Plutôt pas d'accord	2	6,7	6,7	10,0
	Ni d'accord ni pas d'accord	1	3,3	3,3	13,3
	Plutôt d'accord	19	63,3	63,3	76,7
	Tout à fait d'accord	7	23,3	23,3	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Question N°13

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Plutôt pas d'accord	2	6,7	6,7	6,7
	Ni d'accord ni pas d'accord	1	3,3	3,3	10,0
	Plutôt d'accord	19	63,3	63,3	73,3
	Tout à fait d'accord	8	26,7	26,7	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Question N°14

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Plutôt pas d'accord	1	3,3	3,3	3,3
	Ni d'accord ni pas d'accord	3	10,0	10,0	13,3
	Plutôt d'accord	9	30,0	30,0	43,3
	Tout à fait d'accord	17	56,7	56,7	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Question N°15

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Pas du tout d'accord	1	3,3	3,3	3,3
	Plutôt pas d'accord	1	3,3	3,3	6,7
	Ni d'accord ni pas d'accord	1	3,3	3,3	10,0
	Plutôt d'accord	10	33,3	33,3	43,3
	Tout à fait d'accord	17	56,7	56,7	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Question N°16

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Pas du tout d'accord	1	3,3	3,3	3,3
	Plutôt pas d'accord	1	3,3	3,3	6,7
	Ni d'accord ni pas d'accord	1	3,3	3,3	10,0
	Plutôt d'accord	10	33,3	33,3	43,3
	Tout à fait d'accord	17	56,7	56,7	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Question N°17

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Plutôt pas d'accord	6	20,0	20,0	20,0
	Ni d'accord ni pas d'accord	2	6,7	6,7	26,7
	Plutôt d'accord	14	46,7	46,7	73,3
	Tout à fait d'accord	8	26,7	26,7	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

الملاحق

Question N°18

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Plutôt pas d'accord	1	3,3	3,3	3,3
	Ni d'accord ni pas d'accord	1	3,3	3,3	6,7
	Plutôt d'accord	11	36,7	36,7	43,3
	Tout à fait d'accord	17	56,7	56,7	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Question N°19

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Plutôt pas d'accord	1	3,3	3,3	3,3
	Ni d'accord ni pas d'accord	1	3,3	3,3	6,7
	Plutôt d'accord	8	26,7	26,7	33,3
	Tout à fait d'accord	20	66,7	66,7	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Question N°20

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Plutôt pas d'accord	3	10,0	10,0	10,0
	Ni d'accord ni pas d'accord	6	20,0	20,0	30,0
	Plutôt d'accord	15	50,0	50,0	80,0
	Tout à fait d'accord	6	20,0	20,0	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Question N°21

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Plutôt pas d'accord	3	10,0	10,0	10,0
	Ni d'accord ni pas d'accord	5	16,7	16,7	26,7
	Plutôt d'accord	15	50,0	50,0	76,7
	Tout à fait d'accord	7	23,3	23,3	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Question N°22

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Plutôt pas d'accord	1	3,3	3,3	3,3
	Plutôt d'accord	5	16,7	16,7	20,0
	Tout à fait d'accord	24	80,0	80,0	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Question N°23

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Plutôt d'accord	8	26,7	26,7	26,7
	Tout à fait d'accord	22	73,3	73,3	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Question N°24

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Plutôt pas d'accord	3	10,0	10,0	10,0
	Plutôt d'accord	14	46,7	46,7	56,7
	Tout à fait d'accord	13	43,3	43,3	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Question N°25

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Ni d'accord ni pas d'accord	1	3,3	3,3	3,3
	Plutôt d'accord	14	46,7	46,7	50,0
	Tout à fait d'accord	15	50,0	50,0	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

الملاحق

Question N°26

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Pas du tout d'accord	1	3,3	3,3	3,3
	Plutôt pas d'accord	6	20,0	20,0	23,3
	Ni d'accord ni pas d'accord	2	6,7	6,7	30,0
	Plutôt d'accord	17	56,7	56,7	86,7
	Tout à fait d'accord	4	13,3	13,3	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Question N°27

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Pas du tout d'accord	1	3,3	3,3	3,3
	Plutôt pas d'accord	6	20,0	20,0	23,3
	Ni d'accord ni pas d'accord	7	23,3	23,3	46,7
	Plutôt d'accord	14	46,7	46,7	93,3
	Tout à fait d'accord	2	6,7	6,7	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Question N°28

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Pas du tout d'accord	1	3,3	3,3	3,3
	Plutôt pas d'accord	10	33,3	33,3	36,7
	Ni d'accord ni pas d'accord	3	10,0	10,0	46,7
	Plutôt d'accord	14	46,7	46,7	93,3
	Tout à fait d'accord	2	6,7	6,7	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Question N°29

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Plutôt pas d'accord	2	6,7	6,7	6,7
	Ni d'accord ni pas d'accord	3	10,0	10,0	16,7
	Plutôt d'accord	18	60,0	60,0	76,7
	Tout à fait d'accord	7	23,3	23,3	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Question N°30

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Pas du tout d'accord	5	16,7	16,7	16,7
	Plutôt pas d'accord	19	63,3	63,3	80,0
	Ni d'accord ni pas d'accord	2	6,7	6,7	86,7
	Plutôt d'accord	4	13,3	13,3	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Question N°31

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Pas du tout d'accord	1	3,3	3,3	3,3
	Plutôt pas d'accord	4	13,3	13,3	16,7
	Ni d'accord ni pas d'accord	3	10,0	10,0	26,7
	Plutôt d'accord	15	50,0	50,0	76,7
	Tout à fait d'accord	7	23,3	23,3	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Question N°32

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Plutôt pas d'accord	4	13,3	13,3	13,3
	Ni d'accord ni pas d'accord	3	10,0	10,0	23,3
	Plutôt d'accord	18	60,0	60,0	83,3
	Tout à fait d'accord	5	16,7	16,7	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

الملاحق

Question N°33

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Plutôt pas d'accord	1	3,3	3,3	3,3
	Ni d'accord ni pas d'accord	5	16,7	16,7	20,0
	Plutôt d'accord	16	53,3	53,3	73,3
	Tout à fait d'accord	8	26,7	26,7	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Question N°34

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Plutôt pas d'accord	1	3,3	3,3	3,3
	Ni d'accord ni pas d'accord	1	3,3	3,3	6,7
	Plutôt d'accord	20	66,7	66,7	73,3
	Tout à fait d'accord	8	26,7	26,7	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Question N°35

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Ni d'accord ni pas d'accord	3	10,0	10,0	10,0
	Plutôt d'accord	14	46,7	46,7	56,7
	Tout à fait d'accord	13	43,3	43,3	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Question N°36

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Ni d'accord ni pas d'accord	2	6,7	6,7	6,7
	Plutôt d'accord	16	53,3	53,3	60,0
	Tout à fait d'accord	12	40,0	40,0	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Question N°37

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Plutôt pas d'accord	11	36,7	36,7	36,7
	Ni d'accord ni pas d'accord	7	23,3	23,3	60,0
	Plutôt d'accord	11	36,7	36,7	96,7
	Tout à fait d'accord	1	3,3	3,3	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Question N°38

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Plutôt pas d'accord	5	16,7	16,7	16,7
	Ni d'accord ni pas d'accord	6	20,0	20,0	36,7
	Plutôt d'accord	16	53,3	53,3	90,0
	Tout à fait d'accord	3	10,0	10,0	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Question N°39

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Pas du tout d'accord	1	3,3	3,3	3,3
	Plutôt pas d'accord	6	20,0	20,0	23,3
	Ni d'accord ni pas d'accord	6	20,0	20,0	43,3
	Plutôt d'accord	13	43,3	43,3	86,7
	Tout à fait d'accord	4	13,3	13,3	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Question N°40

		Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide	Pas du tout d'accord	6	20,0	20,0	20,0
	Plutôt pas d'accord	10	33,3	33,3	53,3
	Ni d'accord ni pas d'accord	12	40,0	40,0	93,3

الملاحق

	Plutôt d'accord	2	6,7	6,7	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

Descriptives

Statistiques descriptives							
	N	Moyenne	Ecart type		N	Moyenne	Ecart type
Question N°1	30	3,9333	,90719	Question N°21	30	3,8667	,89955
Question N°2	30	4,5667	,50401	Question N°22	30	4,7333	,63968
Question N°3	30	3,0000	1,36458	Question N°23	30	4,7333	,44978
Question N°4	30	2,1667	,98553	Question N°24	30	4,2333	,89763
Question N°5	30	4,2000	,71438	Question N°25	30	4,4667	,57135
Question N°6	30	4,4000	,67466	Question N°26	30	3,5667	1,07265
Question N°7	30	4,4000	,49827	Question N°27	30	3,3333	,99424
Question N°8	30	2,2000	,71438	Question N°28	30	3,2000	1,09545
Question N°9	30	3,9000	,71197	Question N°29	30	4,0000	,78784
Question N°10	30	3,7000	,83666	Question N°30	30	2,1667	,87428
Question N°11	30	2,4333	1,13512	Question N°31	30	3,7667	1,07265
Question N°12	30	3,9667	,92786	Question N°32	30	3,8000	,88668
Question N°13	30	4,1000	,75886	Question N°33	30	4,0333	,76489
Question N°14	30	4,4000	,81368	Question N°34	30	4,1667	,64772
Question N°15	30	4,3667	,96431	Question N°35	30	4,3333	,66089
Question N°16	30	4,3667	,96431	Question N°36	30	4,3333	,60648
Question N°17	30	3,8000	1,06350	Question N°37	30	3,0667	,94443
Question N°18	30	4,4667	,73030	Question N°38	30	3,5667	,89763
Question N°19	30	4,5667	,72793	Question N°39	30	3,4333	1,07265
Question N°20	30	3,8000	,88668	Question N°40	30	2,3333	,88409

Test-t

Statistiques sur échantillon unique				
	N	Moyenne	Ecart-type	Erreur standard moyenne
ITM1	30	3,6467	,28495	,05202
ITM2	30	4,0121	,56077	,10238
ITM3	30	3,8182	,36831	,06724
ITM4	30	3,6583	,42286	,07720

Test sur échantillon unique						
	Valeur du test = 0					
	t	ddl	Sig. (bilatérale)	Différence moyenne	Intervalle de confiance 95% de la différence	
					Inférieure	Supérieure
ITM1	70,096	29	,000	3,64667	3,5403	3,7531
ITM2	39,187	29	,000	4,01212	3,8027	4,2215
ITM3	56,781	29	,000	3,81818	3,6807	3,9557
ITM4	47,386	29	,000	3,65833	3,5004	3,8162

ملخص الدراسة:

إنطلاقاً من الأهمية التي يكتسبها القرار الإستثماري كونه من أبرز القرارات المتخذة على مستوى المؤسسات الإقتصادية، والذي تحكمه عدة عوامل ومتغيرات من بينها "سعر الفائدة"، جاءت هذه الدراسة لبحث الجوانب المتعلقة بسعر الفائدة والقرارات الإستثمارية وتبيان العلاقة بينهما بالتطبيق على عينة من متخذي القرار على مستوى المؤسسات الإقتصادية الناشطة في ولاية قلمة، وإستقصاء آرائهم حول تأثير سعر الفائدة على القرارات الإستثمارية بالمؤسسات. وبغية الوصول إلى الهدف المنشود تم تصميم إستبيان وتوزيعه على عينة مكونة من ثلاثين متخذ قرار على مستوى المؤسسات المدروسة، وتحليل آرائهم بالإستعانة ببرنامج (SPSS.20) للتوصل إلى نتائج دقيقة. وقد خلصت هذه الدراسة إلى أن سعر الفائدة يؤثر سلباً على القرار الإستثماري، وينتقل هذا التأثير من خلال عدة قنوات تتمثل في: تكلفة التمويل، الطلب، أثر الرفع المالي وتكلفة الفرصة البديلة.

الكلمات المفتاحية:

القرار الإستثماري، سعر الفائدة، تكلفة التمويل، الطلب، أثر الرفع المالي، تكلفة الفرصة البديلة.

Abstract :

Based on the importance of the investment decision as one of the most important decisions taken in economic institutions, which is governed by several factors and variables, including the "interest rate", this study was to discuss the aspects related to interest rate and investment decisions and to demonstrate the relationship between them, applying to a sample of decision makers at Economic institutions in Guelma City, and to explore their views on the impact of interest rates on investment decisions in institutions.

To reach the desired goal, a questionnaire was designed and distributed to a sample of 30 decision-makers at the institutions studied, and analyzed their views using the SPSS.20 program to produce accurate results.

This study has concluded that the interest rate has negative affects on the investment decision. This effect is transmitted through several ports: the cost of financing, Demand, the impact of financial leverage and the Cost of the Alternative Opportunity.

Keywords :

Investment Decision, Interest Rate, Financing Cost, Demand, the impact of financial leverage, the Cost of the Alternative Opportunity.