

## الفصل الخامس قرارات الاستثمار والتمويل

### تعريفات الاستثمار:

يعتبر الاستثمار أحد أهم المتغيرات الاقتصادية الأساسية والفعالة على مستوى الاقتصاد القومي وعلى مستوى نشاطات رجال الأعمال على حد سواء، ووردت تعريفات كثيرة للاستثمار ومنها:

يعرف الاستثمار (بأنه عبارة عن توجيه الموارد المتاحة من أجل المنفعة الكامنة في هذه الموارد)<sup>(١)</sup>.

وذلك لأن الموارد المتاحة تشتمل على إشباع الحاجات الأساسية والكمالية للإنسان وعند تأجيل الانتفاع من هذه الموارد في الوقت الحالي لوقت آخر يسمى هذه الاستثمار.

ومن الممكن أيضاً تعريف الاستثمار (بأنه التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة معينة تعثره معينة من الزمن قد بها لتلك الفترة الزمنية بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية)<sup>(٢)</sup>، وذلك بتعويضه عن النقص المتوقع في قوة تلك الأموال الشرائية بفعل التضخم وأيضاً عن المخاطر الناشئة عن احتمال عدم حصول تدفقات مالية مرغوبة فيها.

وهناك من يعرف الاستثمار (بأنه تضحية بقيمة مالية مؤكدة في الحاضر في سبيل الحصول على قيم أكبر غير مؤكدة في المستقبل)<sup>(٣)</sup>.

بمعنى أن المستهلك يضحي في الوقت الحاضر بالانتفاع بجزء من دخله إلي وقت آخر لاحق، بدافع أو بهدف الحصول على منفعة أكبر من المنفعة التي يمكن الحصول عليها حالياً لأنه سيزيد نتيجة تشغيله واستخدامه.

ويمكن النظر إلي الاستثمار باعتباره (تضحية بقيمة مالية معينة من أجل قيمة وربما غير مضمونة)<sup>(٤)</sup>.

(١) مروان شموه، كنجو عبود، أسس الاستثمار، جامعة القدس المفتوحة، القاهرة: الشركة العربية المتحدة، ٢٠٠٨م،

(٢) المرجع السابق، ص ٦.

(٣) المرجع السابق، ص ٧.

(٤) عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قزباقي، الأسواق والمؤسسات المالية، الإسكندرية: الدار الجامعية للنشر، ٢٠٠٨م، ص ٢٨٠.

وهذا التعريف شمل عوامل مهمة وجوهرية بالنسبة للاستثمار وهي القيمة والتضحية والوقت والعائد غير المؤكد والمخاطرة لأنها تؤثر فعال على متخذ القرار والاستثمار.

ويمكن القول بأن الاستثمار (هو عبارة عن توجيه المصادر الاستثمارية نحو مجالات معينة في فترة زمنية محددة بهدف استخدام هذه المصادر في هذه الفترة الزمنية المعينة لإنتاج سلعة أو خدمة في فترة لاحقة)<sup>(١)</sup>.

ويعني ذلك أن المصادر الاستثمارية التي تستخدم في الفترة الأولى لا يكون الهدف منها هو استهلاكها استهلاكاً نهائياً وإنما تستخدمها لإنتاج ما يمكن أن يعتبر لمستثمر فوائد مستقبلية لاحقة.

كما عرف الاستثمار بأنه (إرجاء أو تأجيل الاستهلاك لفترة قادمة ثم توجيه هذه الأموال إلى الاستثمار وليس الاكتناز)<sup>(٢)</sup>.

بمعنى تأجيل الاستهلاك لفترة زمنية قادمة ولا تقوم باكتناز الأموال بل يجب علينا توجيهها نحو الاستهلاك الذي يحقق لنا عوائد في المستقبل.

ويمكن تعريف الاستثمار بأنه (يقوم على التضحية بإشباع رغبة استهلاكية حاضرة أملاً في الحصول على إشباع أكبر في المستقبل)<sup>(٣)</sup>.

أي التضحية بإنفاق أو إشباع رغبة حالية في سبيل الحصول على إشباع أو رغبة أو تعرض عن الإنفاق الحالي ولكن هذا غير مؤكد أي أنه احتمال حدوث خسارة أو ربح (غير مضمونة). كما عرف الاستثمار (بأنه ارتباط مالي بهدف تحقيق مكاسب يتوقع الحصول عليها على مدى طويل من الزمن)<sup>(٤)</sup>.

يرى الباحثون من خلال التعريفات السابقة أن أفضل وأشمل تعريف للاستثمار هو التعريف رقم ٣ والذي يعرف الاستثمار في أنه (إرجاء أو تأجيل الاستهلاك لفترة زمنية قادمة، ثم توجيه هذه الأموال إلى استثمار وليس

(١) المرجع السابق، ص ٢٨٠.

(٢) محمد عوض عبد الجواد، على إبراهيم الشريقات، الاستثمار في البورصة "أسهم - سندات - أوراق مالية"، الطبعة الأولى، عمان: دار ومكتبة الحامد للنشر، ٢٠٠٦م، ص ١٥.

(٣) الموقع الإلكتروني: [www.jeeranchannels.com](http://www.jeeranchannels.com)

(٤) فيصل محمود الشواوذه، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، عمان: دار وائل للنشر، ٢٠٠٨م، ص ٣١.

الاكتناز). وذلك لأنه يحب المستثمرين على توجيه وتشغيل أموالهم نحو الاستثمار والاستفادة منها وعدم تجميدها وكنزها وذلك لكي تحقق لهم عوائد خلال فترة زمنية قادمة.

وعرف الباحثون الاستثمار في شكله العام والأشمل في أنه: (عملية يتم من خلالها تنمية رأس المال أو الطاقة الإنتاجية للمشروع أو المجتمع سواء كان ذلك بالتعرف على الثروات الطبيعية واستغلال الجزء المتاح منها وذلك للمساعدة في إشباع الحاجات بطريقة مباشرة أو غير مباشرة).

### أهمية الاستثمار:

إن الاستثمار ينطوي على زيادة المنفعة أو زيادة الموارد وذلك لأن توظيف مبلغ ما في عمل معين أو استخدام مبلغ ما في نشاط ما يعني تشغيل لليد العاملة وأن مشروع ما سيتم، كما أن هذا سوف يحرك الطلب على بعض المواد التي سيتم استخدامها في إنتاج السلعة المطلوبة أو تقديم الخدمة المعينة. وتتمثل أهمية الاستثمار في الآتي<sup>(١)</sup>:

١. مساهمة الاستثمار في زيادة الدخل القومي وزيادة الثروة الوطنية وذلك لأن الاستثمار يمثل نوعاً من الإضافة إلى الموارد المتاحة إلي تعظيم درجة المنفعة التي تتجم عن المواد المتاحة.
٢. مساهمة الاستثمار في إحداث التطور التكنولوجي وذلك من خلال إدخال التكنولوجيا الحديثة والمتطورة وتكييفها مع الظروف الموضوعية للمجتمع.
٣. مساهمة الاستثمار في مكافحة البطالة من خلال استخدام العديد من الأيدي العاملة ومن ثم محاربة الفقر والحصول وبعض أشكال التخلف.
٤. مساهمة الاستثمار في دعم البنية التحتية لأن الاستثمار في مشروع ما قد يتطلب أ، يتصاحب بإقامة بناء أو شق طريق أو إقامة حديقة أو غيره.

(١) مروان شموط، كنجو عبود كنجو، أسس الاستثمار، مرجع سابق، ص ١٠-١١.

٥. مساهمة الاستثمار في توفير القطع الأجنبي الذي كان سيتم إخراجَه من البلاد فيما لم يتم إنتاج السلع والخدمات محلياً وهذا سوف يساهم في دعم ميزان المدفوعات.

٦. مساهمة الاستثمار في الأمن الاقتصادي للمجتمع وهذا أمر يرتبط بتأمين احتياجات المواطنين من خلال قيام المشروعات الاستثمارية التي تعني بتقديم السلع والخدمات الأساسية والكمالية كما يساهم في استخدام الموارد المحلية كما المواد الخام والموارد الطبيعية<sup>(١)</sup>.

٧. وأيضاً مساهمة الاستثمارات في دعم الموارد المالية للدولة وذلك من خلال سداد ما يترتب على المشروع من ضرائب للحكومة لكي تقوم الحكومة بصرفها باستخدام هذه الموارد وفق مقتضات المصلحة العامة.

٨. مساهمة الاستثمار في تنفيذ السياسة الاقتصادية للدول من خلال التوجه إلى إنشاء المشروعات التي تحقق هذه السياسة.

٩. مساهمة الاستثمار في توظيف أموال المدخرين فهناك مدخرون للأموال ولكنهم لا يعرفون كيفية تنفيذها<sup>(٢)</sup>.

وتتبع أهمية الاستثمار في الاقتصاد القومي من حقيقة أنه يقوم بدور فعال وأساسي على مستويات ثلاثة فعلي المستوى القومي تأتي أهمية هذا المتغير الاقتصادي من أنه أحد أهم المتغيرات الاقتصادية على الأخلاق في العملية التنموية وعلى مستوى قطاع الأعمال يعتبر الاستثمار هو المؤشر الحقيقي لنشاطات هذا القطاع والعامل الحاسم هو انتعاش أو انحسار النشاطات في قطاع الأعمال.

أما على مستوى القطاعات الاقتصادية فإن الاستثمار يقوم بدور فعال في تطوير قطاعات اقتصادية معينة والتي تؤثر على إنعاش أو ظهور قطاعات أخرى تمتد أثرها إلى بقية قطاعات الاقتصاد الأخرى.

(١) المرجع السابق، ص ١١.

(٢) مروان شموط، كنجو عبود كنجو، أسس الاستثمار، مرجع سابق، ص ١١.

لذلك يعتبر الاستثمار من أهم العوامل التي تؤثر على نمو إجمالي الناتج القومي وعلى التنمية الاقتصادية على وجه العموم وأن اختلفت أطر الاستثمارات على نطاق الاقتصاد الاقتصادي القومي وعلى نطاق المشروعات المختلفة من حيث الشمول والأهداف والدوافع والأثر المباشر وعلى كلا المستويين لا تختلف كثيراً. وغنى عن البيان أن توجيه المصادر الاستثمارية نحو المجالات المختلفة تعني ربط هذه الموارد في هذه المجالات المختارة لمدة قد تطول أو تقصر اعتماداً على طبيعة نوعية هذه المشروعات الاستثمارية<sup>(١)</sup>.

### أهداف الاستثمار:

إن الإلمام بالغاية من الاستثمار يقتضي التمييز بين الاستثمار العام الذي تقوم به الحكومة والاستثمار الخاص الذي يقوم به الأفراد والمستثمرون في القطاع الخاص، وذلك لأن الأهداف من النوع الأول من الاستثمار تختلف بعض الشيء عن الأهداف في الاستثمار الخاص.

ففي الاستثمار العام، يمكن ذكر بعض الأهداف مثل<sup>(٢)</sup>:

- تقديم خدمة معينة للجمهور.
- تنمية قطاع معين من القطاعات الاقتصادية.
- مكافحة البطالة.
- محاربة الفقر ورفع مستوى المعيشة.
- تحسين وضع ميزان المدفوعات.

أما أهداف الاستثمار على الصعيد الخاص فهي:

### ١ / المحافظة على رأس المال المستثمر:

إن ثمة مقولة يتداولها عامة الناس تقول بأن (صاحب المال جبان) بمعنى أن صاحب المال يخاف على أمواله، فهو يريد أن تبقى أمواله بدون نقصان. فلا شك في أن كل مستثمر يهتم بالحفاظ على رأسماله بالدرجة الأولى؛ فهو يسعى إلى عدم تبديد ثروته ولهذا فإنه يحاول أن يوجه استثماراته وفقاً لذلك.

(١) عبد الغفار حنفي، رسمية ذكي قرباقض، مرجع سابق، ص ٢٩٠.

(٢) عبد الغفار حنفي، رسمية ذكي قرباقض، الأسواق والمؤسسات المالية، مرجع سابق، ص ٣٠٠.

إن الشخص الذي يملك مبلغاً من المال وليكن مثلاً ١٠٠٠ ويريد أن يستثمره في مشروع ما فإنه يتأثر قبل كل شيء من أن هذا المبلغ لن يضيع بل سيعود إليه دون نقصان ولذلك تراه يبحث عن المشاريع التي يطمئن فيها على هذا المبلغ ويختار واحداً أو أكثر من المشاريع<sup>(١)</sup>.

## ٢ / تحقيق أقصى عائد ممكن:

يمثل الربح أهم الدوافع التي تدفع بالمستثمر للتخلي عن أمواله ووضعها في حوزة أشخاص آخرين قد يكونون بنكاً أو مصنعاً أو مزرعة أو... الخ. ولا شك في أن العائد الذي يحصل عليه المستثمر يشكل أحد أهم المعايير التي يتخذ بموجبها المستثمر قراره في الاستثمار في مشروع دون آخر. أي أن المشروع الذي يحقق له أكبر قدر ممكن من الأرباح هو المشروع المفضل للمستثمر<sup>(٢)</sup>.

وعلى هذا يتم ترتيب بدائل الاستثمار وفقاً لمقدار العائد الناجم عن كل نوع من هذه البدائل. فعلى سبيل المثال، لو كان لدينا عدد من المشاريع وأرباحها على النحو التالي:

جدول رقم (١ - ٣) يوضح كيفية اختيار المشروعات حسب الأرباح المحققة.

الأرباح	المشروع
١٠٠٠٠٠	A
١٥٠٠٠٠	B
١٦٠٠٠٠	C
٩٠٠٠٠	D

المصدر: عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قريباوض، الأسواق والمؤسسات المالية، الإسكندرية: الدار الجامعية للنشر، ٢٠٠٨م، ص ٣١٠.  
ومع افتراض أن المبلغ المستثمر هو ثابت في كل المشاريع، ومع افتراض ثبات المؤثرات الأخرى فإن المستثمر سوف يختار المشروع C ومن ثم المشروع B ومن ثم المشروع A ومن ثم المشروع D.

(١) المرجع السابق، ص ٣٠٠.

(٢) مروان شموط، كنجو عبود كنجو، مرجع سابق، ص ١٠-١١.

### ٣/ تعظيم القيمة السوقية للأسهم:

يعد هدف تعظيم القيمة السوقية للأسهم من المعايير الهامة في الحكم على أداء المنشآت والشركات المساهمة، ذلك لأن ارتفاع القيمة السوقية لأسهم المنشآت يشير إلى نجاح هذه المنشأة في السوق ونجاح الإدارة القائمة على هذه المنشأة<sup>(١)</sup>.

يقصد بهذا الهدف أن يزداد الفرق بين القيمة الاسمية للأسهم العادية وقيمتها في السوق عند البيع؛ فمن المعلوم أن المنشآت تصدر لدى تأسيسها أسهماً بقيمة منخفضة ثم تبدأ عملها. ومع تطور نشاط المنشأة ونجاحها في أعمالها، تزداد أرباح هذه المنشأة.

ونتيجة لبدء الإفصاح وإعلان المنشأة عن نتائجها وإطلاع الجمهور على ذلك، يتهاافت العديد من المستثمرين على شراء أسهم هذه المنشأة. وهذا يعني من جهة أخرى زيادة الطلب على هذه الأسهم مما يؤدي إلى ارتفاع أسعارها، وهنا يحقق ملاك المنشأة والمساهمون الذين اكتتبوا في أسهم المنشأة عند التأسيس أرباحاً رأسمالية. وأما المساهمون الجدد الذين اشتروا الأسهم بالقيمة الجديدة فهم يتوقعون أن ترتفع أسعار هذه الأسهم في المستقبل، ولذلك فهم يشترونها بناءً على تنبؤاتهم المستقبلية<sup>(٢)</sup>.

### ٤/ تحقيق السيولة: Liquidity

يقصد بتحقيق السيولة للمستثمر أن يتوفر بحوزته نقدية جاهزة للدفع عند اللزوم. والسيولة هي قدرة المشروع على الدفع أو قدرته على سداد التزاماته المترتبة عليه في أي وقت.

وأيضاً قدرته على تحويل ما بحوزته من أصول إلى نقدية بدون خسارة من أجل تجنب المشاكل الناجمة عن عدم السداد.

وفي مجال الحديث عن الأصول التي يمكن تحويلها إلى نقدية، يتم التمييز ما بين:

(١) المرجع السابق، ص ١١.

(٢) مروان شموط، كنجو عبود كنجو، مرجع سابق، ص ١٣.

- الأصول السائلة من الدرجة الأولى، مثل الصندوق، الودائع الجارية لدى البنوك إضافة إلى الحسابات لدى البريد.
  - الأصول السائلة من الدرجة الثانية، مثل الأوراق المالية، والذمم المدينة، الأوراق التجارية<sup>(١)</sup>.
  - الأصول السائلة من الدرجة الثالثة، مثل المخزون والبضاعة في الطريق. ومن هنا يمكن أن نشير إلى أن السيولة النقدية تمثل هدفاً قصير الأجل للمستثمر وفي القوت نفسه قيماً على تحقيق الهدف الإستراتيجي.
- إن الهدف من الاستثمار هو هدف مبدئي وهو نمو رأس المال مقاساً من خلال حجم الأصول أما عن الأهداف الأخرى فتمثل في تعظيم الدخل والعمل على استقرار الدخل الحالي، أو الاستثمار الكثير في أدوات سوق النفر، وحديثاً فعد بين العديد من الشركات هدفها في الاستثمار في السندات المحلية المعفاة من الضرائب وتهدف شركات أخرى إلى شراء وبيع الأسهم للمستثمرين الحاليين بناءً على طلباتهم.
- حيث توجد شركات أخرى لديها نوعين من حصص الأسهم هما أسهم الدخل وأسهم رأس المال ويقصد نشاطها على ذلك فقط حيث يتحقق للمستثمر في أسهم رأس المال عوائد رأسمالية بينما يحصل المستثمر في أسهم الدخل على الإيراد الخاص بالأسهم<sup>(٢)</sup>.
- إنه مضمون إدخال الأموال واستثمارها في المشروعات المختلفة يقوم أساساً على الفائدة أو المردود الذي يتوقع الحصول عليه مستقبلاً عند التضحية بجزء من الاستهلاك في الوقت الحاضر وبعبارة أخرى فإن التضحية بجزء من الاستهلاك الحالي سيؤدي إلى زيادة في الاستهلاك المستقبلي ولا شك أن عملية الاستهلاك عملية طويلة.
- ولكن يعرف المستثمرين أن الاحتفاظ بالنقود لها تكلفة ناجمة عن فرصة بديلة ضائعة فالاحتفاظ بالنقود دون استثمارها يؤدي إلى فقدان أصحابها

(١) المرجع السابق، ص ١٤.

(٢) عبد الغفار جففي، رسمية زكي قزباقض، مرجع سابق، ص ٣٢٠.

لعائد كان يمكن الحصول عليه إذا استثمرت هذه الأموال لذلك لا يميل المستثمرين بأن من ميادين الاستثمار المختلفة من أموال صعبة ويجهدون نحو هذه الميادين لاستثمار أموالهم رغم هذه الظروف لعملهم بأن فرص الحصول على مردود مجزي من مجهودهم الاستثمارية أكبر إذا ما تم علاج المشروعات الاستثمارية بحرص وإيجابية بناءً على طرق التحليل العلمي في دراسة واختبار المشروعات<sup>(١)</sup>.

### أنواع الاستثمار:

الاستثمار عامل أساسي في تحقيق الزيادة في إجمالي الناتج القومي وفي تحقيق النمو الاقتصادي، ومن معالم الاستثمار الرئيسية زيادة الأصول الثابتة في المجتمع، وفي هذه المرحلة من تحدثنا عن الاستثمار لابد من توضيح بعض الحقائق عن الاستثمار، لأن الإشارة للاستثمار قد يفهم أكثر من معنى واحد فهناك عدة أنواع للاستثمار منها:

- الاستثمار الكلي أو الإجمالي.
- الاستثمار الصافي.
- الاستثمار الإحلالي.

### الاستثمار الإجمالي:

هو عبارة عن كل ما ينفق في زيادة الأصول التي تستخدم في عمليات الإنتاج في المجتمع والتي تساعد على زيادة إجمالي الناتج القومي ويعني ذلك أن الاستثمار الإجمالي يتضمن كل من الاستثمار الصافي والاستثمار الإحلالي<sup>(٢)</sup>.

### الاستثمار الصافي:

أما الاستثمار الصافي هو عبارة عن الإنفاق لاستحداث أصول جديدة في المجتمع تستخدم في عليمات الإنتاج، وبالتالي فإن استثمار الصافي هو عبارة عن جهود لزيادة حجم الأصول الإنتاجية المتوفرة في الاقتصاد القومي باستحداث أصول جديدة لم تكن متوفرة من قبل.

(١) مروان شموط، كنجو عبود كنجو، مرجع سابق، ص ١٥.

(٢) محمد عبد الغفار، التمويل والإدارة المالية، القاهرة: دار النهضة العربية، ١٩٩٠م، ص ١٩.

وتشهد الدول النامية التي تبذل جهوداً حقيقية في تنمية نفسها والتي تمتلك المقدرات التمويلية الواسعة كالدول المصدرة للبتروول على سبيل المثال، توسعاً كبيراً في استثماراتها الصافية مقارنة مع استثماراتها الاحلالية، ولا شك أن حجم الأصول الإنتاجية في المجتمع لا يمكن أن يزيد إلا بزيادة حجم الاستثمار الصافي<sup>(١)</sup>.

### الاستثمار الإحلالي:

هو عبارة عن الإنفاق للحصول على أصول يعتبر استبدالها أمراً ضرورياً حتى تستمر في إنتاجها، وكلما زاد حجم الاستثمار الصافي في المجتمع كلما أصبح دور الاستثمار المستقبلي كبيراً لأن عملية التآكل الرأسمالي يجعل للأصول الثابتة آجالاً محددة ينبغي استبدالها عند انقضاء آجالها. وبالرغم من أن الاستثمار الإحلالي لا يزيد حجم الاستثمار الإجمالي في المجتمع إلا أنه عامل مهم جداً في زيادة إجمالي الناتج القومي وفي التنمية الاقتصادية على وجه العموم<sup>(٢)</sup>.

من حيث الاستثمار في المشروع فمعلوم أنه عبارة عن كل ما يصرف على المروع لتغطية الجوانب الإنفاقية المختلفة التي تهي للمشروع الخروج إلي حيز الوجود والوقوف على قدميه ليبدأ في تقويم المنتجات السلعية أو الخدمية المتوقعة منه ويضمن الاستثمار في المشروع ثلاثة جوانب انفاقية أساسية:

١. الاستثمار في الأصول الثابتة المحسوسة ويوصف بأنه رأس المال الثابت المحسوس.

٢. الاستثمار في الأصول الثابتة غير الملموسة "المحسوسة" ويطلق عليه رأس المال الثابت غير المحسوس أيضاً.

٣. رأس المال المتداول.

ويشمل الاستثمار في الأصول الثابتة المحسوسة أو رأس المال الثابت المحسوس كما يطلق عليه الأرض والمباني والماكينات والمعدات المختلفة

(١) رضوان وليد العمار، أساسيات في الإدارة المالية مدخل إلي قرارات الاستثمار وسياسات التمويل، عمان: دار الميسرة للطباعة والنشر، ١٩٩٧م، ص ٣٣.

(٢) رضوان وليد العمار، مرجع سابق، ص ٣٠٠.

والمعامل والسيارات والأثاثات والمعدات المكتبية وما إلى ذلك أما رأس المال الثابت غير المحسوس فيتضمن الأصول غير المحسوسة كبراءات الاختراع وتراخيص الإنتاج واستخدامات التقنية الإنتاجية، كما يتضمن المصروفات الأولية على المشروع كالأجور على الدراسات الأولية ومسموحات الأسواق ودراسات الجدوى للمشروع والخدمات القانونية.

في حين أن رأس المال العامل يشتمل المواد الخام والسلع الجاهزة ونصف المصنعة، والمخزون والمدينون، والنقدية في الصندوق وحسابات البنك<sup>(١)</sup>. إن ثمة أنواعاً كثيرة ومختلفة للاستثمارات باختلاف النظر إليها وسوف نقوم بمحاولة تسليط الضوء على أبرز التصنيفات الاستثمارية.

#### ١ / تصنيف الاستثمارات وفقاً لأجلها:

##### أ / استثمارات قصيرة الأجل:

تكون مدة التوظيف في هذه النوع من الاستثمارات قصيرة لا تزيد عن سنة كأن يقوم أحد المستثمرين بإيداع أمواله لمدة لا تزيد عن سنة أو يقوم بشراء أودونات الخزنة أو سندات قصيرة الأجل، تهدف هذه الاستثمارات إلى توافر السيولة النقدية إضافة إلى تحقيق بعض العوائد وهي تتميز بتوافر سوق لتداولها وتتميز أيضاً بسهولة تحولها إلى نقدية وسرعته.

##### ب / استثمارات متوسطة الأجل:

تكون مدة التوظيف في هذه النوع من الاستثمارات أطول من النوع السابق، حيث قد تصل إلى خمس سنوات. ومثالها أن يقوم شخص ما بإيداع مبلغ من المال في المصرف لمدة خمس سنوات. أو أن يقوم بشراء أوراق مالية لمدة لا تزيد عن خمس سنوات أو استئجار أصل ما وتشغيله ضمن المدة المذكورة.

##### ج / استثمارات طويلة الأجل:

تتجاوز مدة توظيف الأموال وفقاً لهذا النوع من الاستثمارات خمس سنوات فقد تصل إلى ١٥ سنة أو أكثر. ومثال هذا النوع من الاستثمارات تأسيس المشروعات. وإيداع الأموال لدى البنوك. الاكتتاب في أوراق مالية

(١) محمد عبد الغفار، مرجع سابق، ص ٤٧.

طويلة الأجل كأسهم. يكون الغرض الأساس من هذه الاستثمارات تحقيق عائد مرتفع من خلال الاحتفاظ بالأصول المستثمرة لفترة طويلة نسبياً<sup>(١)</sup>.

٢/ تصنيف الاستثمارات وفقاً للعائد الناجم من هذه الاستثمارات:

أ/ استثمارات ذات عائد ثابت:

كأن يقوم المستثمر هنا بالاكتتاب في أوراق مالية ثابتة الدخل كالسندات والأسهم الممتازة وإيداع الأموال لدى البنوك.

ب/ استثمارات ذات عائد متقلب:

وهنا يكون العائد متغيراً من فترة لأخرى أو من مشروع لآخر، كأن يقوم المستثمر بالاكتتاب في أسهم عادية المتاجرة ببعض السلع والخدمات.

٣/ تصنيف الاستثمارات وفقاً لقطاعات الاستثمار:

أ/ الاستثمار في قطاع الأعمال العام: يشمل الهيئات العامة ذات النشاط الإنتاجي سواء كان ذلك في شكل سلع أو خدمات ويستثنى من ذلك تلك التي تدخل في قطاع الوسطاء الماليين كالبنوك وشركات التأمين.

ب/ الاستثمارات في قطاع الأعمال المنظم: يشتمل على الشركات المساهمة والتوصية سواء كانت تابعة للدولة أم للقطاع الخاص.

ج/ الاستثمار في قطاع الأعمال غير المنظم: يشتمل هذا القطاع على شركات الأشخاص من تضامن وتوصية بسيطة.

د/ الاستثمار في الجمعيات التعاونية:

هـ/ الاستثمار في قطاع الخدمات العامة: أي قطاع الدولة وما تقدمه من خدمات، ويشمل هذا القطاع على الخزنة والإدارة الحكومية والبلديات.

و/ الاستثمار في قطاع الأفراد: أي الأفراد والمنشآت الفردية والهيئات المحلية.

ز/ الاستثمار في قطاع العالم الخارجي: يشتمل هذا القطاع على المنشآت والأفراد الذين يتعاملون مع مختلف القطاعات الخارجية.

(١) مروان شموط، كنجو عبود كنجو، أسس الاستثمار، القاهرة: الشبكة العربية المتحدة، ٢٠٠٨م، ص ٥٦.

ح/ الاستثمار في قطاع الوسطاء الماليين: يشتمل على المؤسسات العامة للتأمين والمعاشات والتأمينات الاجتماعية، وشركات التأمين.

ط/ الاستثمار في قطاع البنوك: أي الإيداع لدى البنوك أو الاكتتاب في السندات والأسهم التي تصدرها<sup>(١)</sup>

#### ٤/ تصنيف الاستثمارات حسب النشاط الاقتصادي للمستثمرين:

أ/ استثمارات المنشآت التجارية: أي الاستثمار في المنشآت التي تعتمد بالدرجة الأساسية على المتاجرة بالسلع والخدمات. وهذا النوع من الاستثمارات واسع الانتشار في المجتمعات كافة وهو يسهل عملية التبادل بين مختلف الأنشطة.

ب/ استثمارات المنشآت الزراعية: أي الاستثمارات في المنشآت التي يعتمد نشاطها الأساس على زراعة مختلف أنواع المزروعات وجنيها في المواسم المحددة لها، وهي تعرف بارتفاع مخاطرها وانخفاض معدل العائد المتولد عنها نظراً لاعتمادها على الظروف الجوية والعوامل الطبيعية.

ج/ استثمارات المنشآت الصناعية: أي المنشآت التي تقوم بتحويل المواد الخام إلى سلع للاستهلاك أو للاستعمال.

د/ استثمارات المنشآت الخدمية: تعتمد على تقديم الخدمات المختلفة للجمهور مثل الماء والكهرباء والاتصالات والنقل.

هـ/ استثمارات المهن الحرة: كالحلاقين والنجارين والحدادين...إلخ.  
و/ الاستثمارات العقارية: تقوم على امتلاك العقارات وبيعها أو إقامة المباني وتأجيرها أو بيعها.

#### ٥/ تصنيف الاستثمارات وفقاً لطبيعتها:

أ/ استثمارات حقيقية أو عينية: تشتمل على الإنفاق على الأصول الإنتاجية أو السلع الاستثمارية الجديدة وتؤدي إلى خلق قيم جديدة.

ب/ استثمارات غير حقيقية أو مالية: لا تؤدي إلى خلق القيم وإنما إلى انتقالها من شخص إلى آخر لتمويل الأنشطة العينية.

(١) رضوان وليد العمار، مرجع سابق، ص ١٠-١١.

## ٦/ تصنيف الاستثمارات وفقاً لحجمها:

أ/ استثمارات صغيرة: تتسم بصغر المبالغ التي يتم استثمارها. كذلك صغر المنشآت التي تقوم بالاستثمار من حيث: حجمها وعدد عمالها ومن حيث رأس مالها ونتائج أعمالها.

ب/ استثمارات كبيرة: تكون المبالغ المستثمرة فيها كبيرة. وتقوم بها منشآت كبيرة في: حجمها وانتشارها ورأسمالها عدد العاملين فيه ونتائج أعمالها<sup>(١)</sup>.

## ٧/ تصنيف الاستثمارات وفقاً لمن يقوم بها:

أ/ استثمار شخصي أو فردي: يقوم به شخص واحد يتولى إدارة شؤون هذا الاستثمار من حيث تأمين الاحتياجات والعمل به والبيع، أو يقوم بالاكتتاب بالأوراق المالية. ليس واسع الانتشار لأنه من الصعب على شخص بمفرده أن يحيط بجوانب النشاط كافة.

ب/ استثمار مؤسسي: وهو الاستثمار الذي تقوم به مؤسسة أو هيئة أو شركة. هذا النوع هو الأكثر رواجاً وانتشاراً بل وتطوراً وكذلك ذو أثر على الحياة الاقتصادية لمجتمع ما.

## ٨/ تصنيف الاستثمار وفقاً لشكل الملكية:

أ/ استثمار عام: تقوم به عادة الحكومة كونها مالكة لهذا الاستثمار. قد يسمى أيضاً الاستثمار في القطاع العام أو القطاع الحكومي.

ب/ استثمار خاص: يقوم به الأشخاص أو الهيئات الخاصة باعتبارهم المالكين لوسائل الإنتاج فيه.

ج/ الاستثمار المشترك: يجمع ما بين الاستثمار العام والاستثمار الخاص. يقوم الأفراد هنا بشراء حصص في المنشآت الحكومية سواء كانت إنتاجية أو حتى خدمية.

## ٩/ تصنيف الاستثمارات وفقاً للجنسية:

أ/ استثمار محلي أو استثمار وطني: تكون جنسية المستثمرين فيه وطنية أو محلية سواء كانوا أفراداً أم مؤسسات.

(١) مروان شموط، كنجو عبود كنجو، مرجع سابق، ص ١١-١٢.

ب/ استثمار أجنبي: تقوم به الشركات والهيئات الأجنبية وتزايد دور هذا النوع من الاستثمارات وانتشاره الواسع في العديد من البلدان سيما في العقد الأخير من القرن العشرين وبداية القرن الحالي في ظل العولمة والانفتاح الاقتصادي والمالي<sup>(١)</sup>.

مقومات الاستثمار:

تمثل عملية اتخاذ القرارات في الاستثمارات الاتجاهات الحديثة في الفكر المالي والاستثماري المعاصر وهي تتطوي على تحديد نوعية الأصول التي يجب أن يمتلكها المشروع سواء أكانت أصولاً ثابتة كالأراضي والمباني والآلات، أم أصول متداولة كالنقدية والبضائع والأوراق المالية كما تهتم قرارات الاستثمار بكيفية توظيف هذه الأصول على نحو أمثل لتحقيق أقصى عائد ممكن وأقل مخاطر.

ولا يختلف القرار الاستثماري في طبيعته عن أي رأي قرار باعتباره اختياراً من بين بدائل متاحة ومن أجل التوصل للقرار الاستثماري فإن على المستثمر<sup>(٢)</sup>:

١. أن يضع جميع البدائل المتاحة.

٢. أن يقوم بدراسة هذه البدائل وتحليلها.

٣. أن يقارن بين هذه البدائل من خلال دراسته لها.

٤. أن يختار البديل الأمثل الذي يحقق له أقصى مصلحة.

٥. أن يضع البديل الأمثل موضع التطبيق.

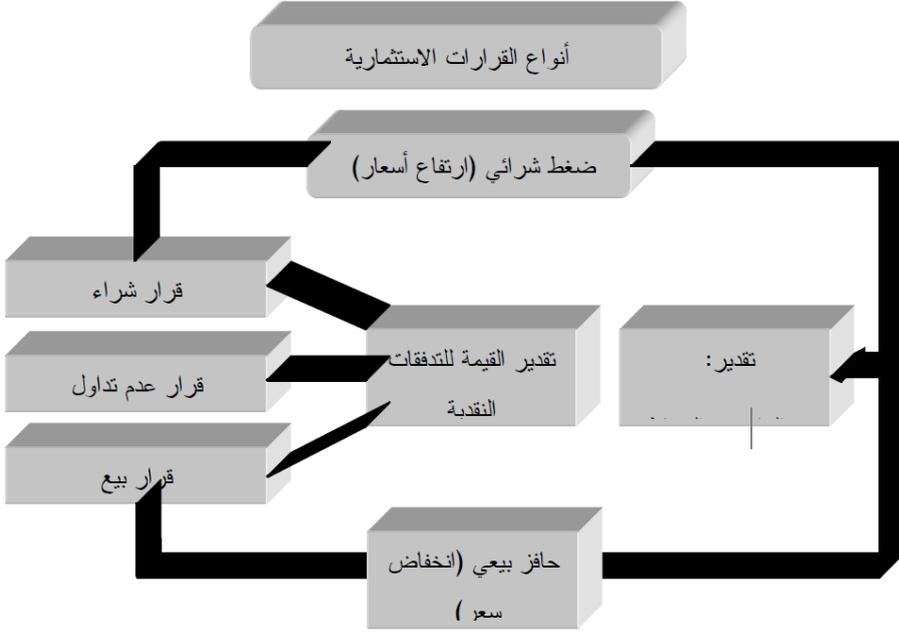
يواجه المستثمر ثلاثة مواقف تتطلب منه اتخاذ قرار حيالها وتتوقف نوعية القرار الذي يتخذه في هذه المواقف وطبيعته، على طبيعة العلاقة بين سعر الأداة الاستثمارية وقيمتها من جهة.

يمكن ملاحظة ثلاث أنواع من القرارات:

---

(١) مروان شموط، كنجو عبود كنجو، مرجع سابق، ص ١٢-١٣.  
(٢) محمد مطر، إدارة الاستثمار والإطار النظري والتطبيقات العلمية، عمان: دار وائل للنشر والتوزيع، ٢٠٠٤م، ص ٣٧.

## شكل يوضح أنواع القرارات الاستثمارية



المصدر: محمد مطر، إدارة الاستثمار والإطار النظري والتطبيقات العلمية،

عمان: دار وائل للنشر والتوزيع، ٢٠٠٤م، ص٣٧.

وفقاً للنموذج أعلاه يمكن للمستثمر أن يتخذ واحداً من ثلاثة قرارات

حسب ظروفه وظروف السوق<sup>(١)</sup>:

١/ قرار الشراء:

يتخذها المستثمر عندما يجد القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتولدة عن

الأداء الاستثمارية أكبر من سعرها السائد في السوق.

٢/ قرار عدم التداول:

يلجأ إليها المستثمر عندما يتبين من دراسته للأدوات الاستثمارية المختلفة

أن التدفقات الناجمة عنها لن تحقق له أية أرباح بالمقياس مع المخاطر التي

يمكن أن تتوافق معها.

(١) محمد مطر، مرجع سابق، ص٣٨.

### ٣/ قرار البيع:

يتخذها المستثمر عندما يرى أن الأسعار التي تدفع في السوق مقابل الأدوات الاستثمارية التي يمتلكها أكبر من تلك الأسعار التي دفعها، أو من القيمة الحالية لهذه الأدوات ومما كان نوع القرار الاستثماري المتخذ فإنه يجب أن يقوم على المقومات الأساسية التالية<sup>(١)</sup>:

تبني إستراتيجية ملائمة للاستثمار تقوم على رغبة المستثمر وأولوياته في الاستثمار وفق ميله اتجاه كل من الربحية (Profitability) التي تحدد من خلال معدل العائد على الاستثمار الأموال، السيولة (Liquidity) والأمان (Safety) اللتين تتحددان من خلال المخاطر التي يمكن أن يتحملها المستثمر من أجل الحصول على العائد.

الاعتماد على الأسس والمبادئ العلمية لاتخاذ القرار الذي يقوم على المدخل العلمي في اتخاذ القرار الذي - يقوم على خطوات هي<sup>(٢)</sup>:

- تحديد الهدف الاستثماري.
- جمع المعلومات والبيانات اللازمة لاتخاذ القرار المناسب.
- تحديد العوامل الملائمة التي تتحكم في اتخاذ القرار.
- تقييم العوائد المتوقعة من كل بديل من البدائل الاستثمارية المتاحة.
- اختيار البديل المناسب الذي يحقق الأهداف الموضوعية مسبقاً.

شكل المقومات الأساسية لقرار الاستثمار



(١) محمد مطر، مرجع سابق، ص ٤٠.

(٢) محمد مطر، مرجع سابق، ص ٥١.

المصدر: مروان الشموط، كنجو عبود كنجو، أسس الاستثمار، القاهرة:

الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، ٢٠٠٨م، ص٤٦.

كما توجد مقومات أخرى لقرارات الاستثمار وتتمثل في الآتي<sup>(١)</sup>:

١. الموقع الجغرافي.

٢. الاستقرار السياسي والاقتصادي.

٣. البنية الأساسية.

٤. العنصر البشري.

١/ الموقع الجغرافي:

يلعب الموقع الجغرافي دوراً هاماً إذا كان فريد و متميزاً مثل مساهمته في

نقل السلع والاتصالات مما يعزز نجاح المشروعات الاستثمارية.

٢/ الاستقرار السياسي والاقتصادي:

إن الاستقرار السياسي والاقتصادي يكون من خلال توافر الظروف

الموضوعية المواتية لتحقيق هذا الاستقرار فعلي المستوى السياسي العمل على

توظيف التحرك للتعاون لخدمة أهداف التنمية وفتح آفاق رحبة للتعاون الدولي

والإقليمي على أساس المصالح المتبادلة، أما على المستوى الاقتصادي تحقيق

الأداء الاقتصادي من خلال توافر عناصر القوة فيه بما يدعم خطط التنمية

المتواصلة في مختلف المجالات ويساهم في جذب المزيد من الاستثمارات العالمية.

٣/ البنية الأساسية:

تعد سهولة النقل والمواصلات من أهم العناصر الفعالة في نجاح المشروعات

الاستثمارية بالإضافة إلى شبكات النقل والمواصلات الداخلية والخارجية

التي تربط بين دول العالم الخارجي، أما العنصر الثاني الفعال في جذب

الاستثمارات هو تكنولوجيا الاتصالات والمعلومات التي تحقق التواحد

الإعلامي في جميع أنحاء العالم مما أدى إلى ترويج المشروعات الاستثمارية<sup>(٢)</sup>.

(١) شوقي حسين عبد الله، التمويل والإدارة المالية، القاهرة: دار النهضة العربية، ٢٠٠٧م، ص١٢٠.

(٢) الموقع الإلكتروني: www.kenenaonline.com، ٢١/٢/٢٠١١م.

#### ٤ / العنصر البشري:

يعتبر العنصر البشري من مقومات الاستثمار لذلك لابد من تخريج قوى عاملة واعدة، وماهرة ومدربة في مختلف الجوانب التطبيقية وبأجور مناسبة.

#### قرارات الاستثمار:

يعتبر قرار الاستثمار أهم وأصعب وأخطر القرارات التي تتخذها الإدارة بالمشروع في ذات تأثير على بقائه واستمراره ونموه، ولا تقتصر هذه الاستثمارات على الأصول الثابتة فقط وإنما أيضاً الزيادة في الأصول المتداولة والمترتبة على الاستثمار، ونفقات البحوث والتطوير وبصفة عامة تشكل الاستثمارات في الأصول والبحوث الجانب الأكبر من الاستثمارات وتستدعي عناية خاصة لثلاثة أسباب:

١. يصعب بعد الشروع في تنفيذ الاستثمارات الثابتة التخلي أو العدول عنها بسبب ضخامة حجم الأموال التي تم إنفاقها في مرحلة الإعداد ومعنى التخلي عن الاستثمار تحمل خسائر مالية ضخمة.

٢. المخاطر المترتبة عند العدول عن الاستثمار لانعدام المرونة لكثير من الاستثمارات الثابتة، ونعني بالمرونة السرعة في الرجوع إلي الوضع المبدئي (ما قبل الشروع في تنفيذ الاستثمار).

٣. تعتبر تكلفة الخطأ المترتبة على الاختيار الخاطئ للاستثمار عالية<sup>(١)</sup>. وبالرغم من أهمية الاستثمار ودوره في الاقتصاد والتنمية والاقتصاد فإنه عملية تحفه كثير من الصعاب والمخاطر، فالاستثمار في أي من المجالات الاستثمارية ومن أي جهة من الجهات، في القطاع العام أو الخاص، يتأثر بعوامل عديدة وعوامل متغيرة أثناء فترة الاستثمار هي العوامل الاقتصادية والسياسية<sup>(٢)</sup>.

#### صعوبات قرار الاستثمار:

يعتبر قرار الاستثمار من أصعب القرارات التي تتخذ لسببين رئيسيين:

(١) عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الإسكندرية: الدار الجامعية للنشر، ٢٠٠٧م، ص ٢٧٥.

(٢) منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، الإسكندرية: دار المعارف، ٢٠٠٣م، ص ٢٠٣.

١. إنه يعتمد كلياً على التنبؤات.

٢. مراعاة أن يكون الاستثمار الجديد متمشياً مع أنشطة الشركة وأهدافها وسياساتها<sup>(١)</sup>.

إن اتخاذ القرار سواء كان صاحبه مديراً أو رئيساً أم مواطناً صغيراً يحتاج إلى الشخص سبق تدريبه على هذه العملية وقد نجد أن كثرة من أكتسب هذه المهارة فأصبح قادراً على اتخاذ القرار الذي هو محور العملية الإدارية بل أنه قلب الإدارة طبقاً لرأي هويات سيمون الذي اعتبر أن القرارات ما هي إلا سلسلة متصلة من الحلقات فكل قرار يسبق قرار ويتبعه قرار إلى أن يتم تنفيذ وتحقيق الأهداف، مثال تلك القرارات التي تصدر من ديوان الوزارة يكون قد سبقها قرار من رئاسة مجلس الوزراء ثم تبعها قرارات أخرى من المديرية التعليمية ثم قرارات تليها على مستوى المدرسة<sup>(٢)</sup>.

فمن الضروري أن تحدد الإدارة العليا بطريقة واضحة، الأهداف والسياسات العامة والتي على ضوءها تشكل سياسة الاستثمار بما يتفق مع هذه السياسات لابد من معرفة العناصر المؤثرة في قرار الاستثمار سواء تلك التي يمكن التعبير عنها في شكل كمي أو نوعي، فقد يترتب على هذه العناصر تدفقات نقدية أو تدفقات مالية فإغفال الاستثمار في نهاية مدة الاستثمار، سواء بالنسبة للأصل الثابت أو المتداول، يؤدي إلى اتخاذ قرار خاطئ، فهذه القيمة لها تأثير ملموس من الناحية المالية وعلى العائد<sup>(٣)</sup>.

فإغفال عنصر معين قد يكون له تأثير على القرار وأيضاً أخذ عنصر معين ليس له علاقة بالقرار قد يؤدي إلى اتخاذ قرار مخالف للواقع. فإن اتخاذ قرار من هذا الشأن يعني أن الجهة المستثمرة قد تخلت عن فرصة بديلة لاستثمار رأس المال في سبيل ربط هذا القدر من رأس المال بمشروع معين لفترة محددة من الزمن<sup>(٤)</sup>.

(١) عبد الغفار حنفي، مرجع سابق، ص ٢٧٠.

(٢) الموقع الإلكتروني: [www.sis.gov.eg/ar/economy](http://www.sis.gov.eg/ar/economy) ٢١/٢/٢٠١١م.

(٣) عبد الغفار حنفي، مرجع سابق، ص ٢٢١.

(٤) - شوقي حسين عبد الله، مرجع سابق، ص ١١٣.

## تأثير قرار الاستثمار على قرار التمويل:

تؤثر قرارات الاستثمار تأثيراً مباشراً على قرارات التمويل ممثلاً في<sup>(١)</sup>. أنه إذا ترتب على تنفيذ اقتراح استثماري ما، تغيير في تشكيلة الأموال التي يتكون منها هيكل رأس المال بسبب زيادة نسبة حقوق الملكية، فسوف يترتب على ذلك زيادة في الطاقة الاقتراضية ويصبح من المتوقع قيام المنشأة بالتخطيط للحصول على قرض إضافي، عندما تكون هناك حاجة مستقبلية لمزيد من الموارد المالية وتتحدد قيمته بالتكلفة المبدئية للاقتراح (وهي تعادل قيمة الزيادة في حقوق الملكية) مضروبة في نسبة الاقتراض إلى حقوق الملكية.

وغنى عن البيان أن الميزة التي يقدمها الاقتراح الاستثماري إلى الطاقة الاقتراضية سوف ترد إليه كيف؟ من المعروف أن حصول المنشأة على قروض إضافية يزيد من الوفورات الضريبية التي تحصل عليها المنشأة، بما يعادل قيمة العوائد على القروض الإضافية مضروبة في معدل الضريبة ولما كان السبب الأساسي في تحقيق الوفورات الضريبية الإضافية هو الاقتراح الاستثماري، فينبغي - طبقاً لأسلوب صافي القيمة الحالية المعدل - أن تعتبر هذه الوفورات من بين المكاسب التي تؤخذ في الحسبان عن تقييمه<sup>(٢)</sup>.

### مفهوم وأهمية وأهداف التمويل:

#### أولاً: مفاهيم التمويل:

يعتبر التمويل النشاط الرئيسي الذي يركز عليه الاستثمار في الشركات والمؤسسات ويتمثل في كيفية الحصول على الموارد المالية من مصادر داخلية وخارجية وتوزيعها على الاستخدامات المختلفة.

### ويعرف التمويل بعدة تعريفات هي:

أن التمويل هو عن أو علم أو نظام معالجة القضايا المالية في الدولة أو الشركة وتدير الأموال والقروض وتنظيم إدارتها<sup>(٣)</sup>.

(١) منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص ٤٣١.

(٢) منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الثالثة، الإسكندرية: المكتب العربي الحديث، ١٩٩٨م، ص ٦٩٤.

(٣) الصديق طلحة محمد رحمة، التمويل الإسلامي في السودان التحديات ورؤى المستقبل، السودان: المكتبة الوطنية، ٢٠٠٦م، ص ٢٣.

بمعني أنه أحد العلوم والفنون في النظرية الاقتصادية لأنه يركز علي وصف وتحليل أساليب التمويل المختلفة وتنظيم استخدامها داخل الشركة.

كما ويعني (تدبير الأموال والاهتمام بوجود النقدية في خزائن المنشآت)<sup>(١)</sup> بمعني توفير مصادر الأموال والحصول علي الأموال لتغطية مخزون النقدية في المؤسسات وضمن الوفاء بالتزامات الشركة المستحقة للغير ويبدأ ذلك علي تركيز التعريف علي الاحتياطات المالية للمنشأة سواء كانت زراعية أو صناعية أو خدمية أو للإفراد.

كما يعرف بأنه (الحصول علي الأموال ثم إدارتها)<sup>(٢)</sup> ويعني ذلك البحث في كيفية علي المال واستعماله في أوجه الاستخدام الأمثل له.

وانه يعني كذلك (تزويد المستثمر بالأموال اللازمة للقيام بالاستثمار)<sup>(٣)</sup> بمعني إمداد المستثمرين الذين يوجد لديهم مشروعات أجهزة ولكنها مفتقدة لرأس المال اللازم لقيامها لذلك يتم تمويلها بكل ما تحتاج إليه من مستلزمات. وكما تم تعريفه بأنه (هو احد مجالات المعرفة ويتكون من مجموعه من الحقائق والأسس العلمية والنظريات التي تتعلق بالحصول علي الأموال من مصادرها المختلفة وحسن استخدامها من جانب الأفراد ومنشآت الأعمال والحكومات)<sup>(٤)</sup>.

كما عرف بصور عامة بأنه (عملية تكوين المخصصات النقدية المتاحة وتوزيعها أو استخدامها لضمان استمرار عملية إعادة الإنتاج علي مستوي الاقتصاد الوطني ومستوي المنشأة الإنتاجية أو الخدمية)<sup>(٥)</sup>.

بمعني إعداد المخصصات التي يتم بها مواجهة الإحداث المشكوك في حدوثها والتي تكون عندما يراد استخدامها وإعادة توزيعها علي مستويات الاستخدام داخل المنشآت في كل الأقسام الإدارية فيها وذلك لتجعلها قادرة علي الاستمرار وتحقيق أهدافها التي ترمي إليها.

(١) المرجع السابق ذكره، ص ٢٣.

(٢) المرجع السابق ذكره، ص ٢٤.

(٣) فردويستون ويوجين برجام، التمويل الإداري، الجزء الثاني، ترجمة عبد الرحمن حالة بلية، عبد الفتاح السيد سعد النعماني، السعودية: الرياض: دار المريخ للنشر، ١٩٩٣م، ص ٢٠٦.

(٤) الصديق طلحة محمد رحمة، مرجع سابق، ص ٢٢.

(٥) الموقع الإلكتروني: [www.arab.ency.com](http://www.arab.ency.com) ٢١/٢/٢٠١١.

وكذلك يعرف بأنه (هو تأمين التمويل اللازم من مصادر متنوعة في صورة قيم نقدية أو عينية ذات قيمة نقدية واستخداماتها في تكوين القيم المادية والحفاظ علي استمراريتها)<sup>(١)</sup>.

بمعنى توفير المال اللازم سواء كان نقداً أو في صورة أصول (ثابتة أو متداولة) يمكن تحويلها إلى سيولة بصورة سريعة واستخدام هذا المال في إعداد المركز المالي للمنشآت واستمرار تغذيته المالية.

وعرف أيضاً بأنه المفهوم الواسع (هو جميع المعاملات والصفقات المالية التي تؤدي إلى تغيرات في تركيب القيم المادية وعلاقات الملكية)<sup>(٢)</sup> بمعنى كل ما تقوم به المنشأة من التزامات تعاقدية من شأنها تغيير في زيادة الأصول أو النقدية الموجودة في المنشأة وكذلك تغير في الطبقة المألكة لها وتظهر هذه الالتزامات في الميزانية للشركة.

ويري الباحثون أن اشمل تعريف هو تعريف رقم "هـ" وذلك للآتي:

١- لأنه أكد أن التمويل علم قائم بذاته وله مفاهيمه وأهدافه وإطاره العلمي ومجال تطبيق يستند عليه.

٢- أن وظيفة التمويل الأساسية هي الحصول علي الأموال للاستخدام الأمثل وذلك باختيار المصدر الأمثل الذي يحقق أهداف المنشأة.

٣- أبرز التعريف أهمية استخدام الأموال للاستخدام الأمثل وذلك في كيفية إدارتها من ناحية الأفراد ومنشأة الأعمال وكافة المؤسسات الخدمية وكذلك توفير المال لهم متى ما تطلب الأمر ذلك.

يري الباحثون إن التمويل هو (الأداة العملية والعلمية التي يتم بواسطتها الحصول علي الأموال اللازمة لإدارة المشروعات سواء كانت صناعية أم صناعية أم خدمية وضمن تسديد التزاماتها والحفاظ علي قيمتها السوقية وضمن إستمراريتها بالقيام بأعمالها الموكلة إليها.

(١) الصديق طلحة محمد رحمة، التمويل الإسلامي في السودان التحديات ورؤى المستقبل، مرجع سابق، ص ٢٢.

(٢) الموقع الإلكتروني: [www.arab.ency.com](http://www.arab.ency.com) ٢١/٢/٢٠١١.

## أهمية التمويل:

التمويل يعتبر مهم جداً في جميع المؤسسات والمنشآت ويرجع ذلك إلى الحاجة الاقتصادية للسلع والخدمات التي يحتاج الناس في حياتهم اليومية حيث يؤدي رأس المال في المجتمعات الحديثة دوراً رئيسياً في إتباع الحاجات وتنوعها. كما زاد الاهتمام بالتمويل واعتباره علم مستقل بذاته بعد أن ازداد الاهتمام بالتحليل المالي ودراسات التدفقات النقدية والتخطيط المالي وظهور البرمجة الخطية. وامتد من كونه أداة للحصول على الاحتياجات المالية إلى النظام المالي ككل فأصبحت مكونات التمويل متعددة وكثيرة وشملت التنظيم المالي والتخطيط المالي والسيولة النقدية والاستثمار طويل الأجل - مصادر الحصول على الأموال والمؤسسات المالية وأسواق المال والأساليب الفنية للحصول على الأموال فأصبح علماً لاتخاذ القرارات والأساليب كطريق لنجاح المؤسسات ويتمثل في الحصول على أكبر عائد من الأموال المستخدمة في مختلف الأصول.

## ويتمثل التمويل في المهام الآتية:

- ١- تكييف الوسائل النقدية المتاحة مع العمليات المادية بأنواعها المختلفة الضرورية اجتماعية.
- ٢- تحقيق أعلى عائد ممكن من خلال الدورة السريعة للمخصصات المالية في عملية تجديد الإنتاج الاجتماعي.
- ٣- تحقيق مبدأ العقلانية والتوفير عند إنفاق هذه المخصصات في العمليات المادية التي إنجازها على مستوى المؤسسات
- ٤- الحصول على الأموال التي يتم بواسطتها تشغيل أعمال المنشأة وهي استثمار النقدية وحسابات للقبض والبضاعة والآلات والمعدات وذلك لزيادة الاستثمار في أحد الأصول وتقليله في أصل آخر أو زيادة أحد الخصوم مثل "زيادة الاقتراض".
- ٥- التمويل يقوم بتحديد نوعية الاستثمارة من بين عدة بدائل تتنافس مع بعضها "مثل" اقتراح زيادة مخزون بتفضيله على بدائل أخرى مثل شراء الآلات الجيدة أو زيادة مصروفات الإعلان<sup>(١)</sup>.

(١) شوقي حسين عبد الله التمويل والإدارة المالية، القاهرة: مكتبة النهضة العربية، ١٩٨٠م، ص ٢٥.

٦- تتمثل أهمية التمويل في إعادة توزيع الدخل والأصول بين مصادر الأموال وتحديد أفضل طريقة للحصول علي الأموال من تلك المصادر المتاحة<sup>(١)</sup>.

٧- تأثر مصدر معين علي تكلفة التمويل من المصادر المختلفة والتغيرات المتوقعة في هذه التكاليف والعلاقات القائمة فيما بينها<sup>(٢)</sup>.

وتوضح أي جانب ذلك أن مصادر الحصول علي الأموال أو الأصول يمكن أن تكون مصادر داخلية "الإرباح المحتجزة" أو خارجية كما ويقوم التمويل بحساب العائد والتكلفة المتوقعة بالنسبة لكل أصل أو استخدام أضافي للأموال. وما هي قيمة الأموال الكلية التي ينبغي علي المؤسسات والشركات استخدامها ومعرفة الطريقة التي تستخدمها هذه الشركات للحصول علي الأموال. وذلك حسب فرص الاستثمار المتاحة والظروف المؤثرة علي مصادر الحصول علي الأموال. وذلك يؤدي إلي تحديد حجم الشركات والطريقة التي تنمي بها والشكل الذي يتم به الاحتفاظ بالنقدية والأصول وتركيب الخصوم بالطريقة التي تناسب هذه الشركات<sup>(٣)</sup>.

وعلي ذلك فإن التمويل يشمل مجموعة من المهام والتي تدل علي مقدار أهميته من الحصول علي الأموال وإدارتها في نواحي متعددة. ويرجع هذا الاهتمام إلي الحاجة الماسة إلي السلع والخدمات في مجال الاقتصاد والمجتمع وفي شتي المجالات ولأن رأس المال المعتمد علي التمويل في المجتمعات الحديثة يؤدي دوراً أساسياً في إشباع هذه الحاجات في شتي المجالات<sup>(٤)</sup>.

### ثالثاً: أهداف ودوافع التمويل:

أن الهدف الأساسي التي تهدف إليه كل مؤسسة اقتصادية هو تحقيق أكبر عائد يقوم بتغطية متطلبات الشركات والمؤسسات وتغطية مستلزماتها والتزاماتها وهناك أهداف أخرى تتمثل في:

(١) شوقي حسين عبد الله، التمويل والإدارة المالية، مرجع سابق، ص ٣٥.

(٢) المرجع السابق ذكره، ص ٤٠.

(٣) المرجع السابق ذكره، ص ٤٣.

(٤) المرجع السابق ذكره، ص ١١.

- ١- استخدام الموارد التي تم الحصول عليها الاستخدام الأمثل بشكل يؤدي إلي زيادة فعاليات عمليات وإنجازات المؤسسة إلي الحد الأقصى وذلك بالتوصل إلي قرارات استثمارية سليمة وعمليات فعالة مع وجود مصادر أموال مختلفة يمكن الحصول منها علي الأموال واختيار أفضلها.
- ٢- تحقيق أقصى ثروة للمساهمين من خلال تحقيق المنفعة القصوى لهم والتي تقاس بقيمة أسعار الشركة في الأسواق المالية.
- ٣- تحقيق أقصى ربح مقابل تحقيق أقصى ثروة وذلك بزيادة الربح الإجمالي للشركة وزيادة ربحية السهم.
- ٤- توسيع وتضخيم الشركة وتحقيق القيمة القصوى للشركة من ناحية إجمالية.
- ٥- تحقيق رفاهية ومنفعة المجتمع<sup>(١)</sup>.
- ٦- تحقيق وتقييم الخدمات والمقدرة علي إبقاء واستمرارية الشركة مع الرضي الشخصي والعام.
- ٧- تحديد المصدر الذي يضيف أقل التكاليف أي التمويل والذي يؤدي استخدامه أي تحقيق إيراد إضافي.
- والذي يكون بالشروط التي تتناسب مع احتياجات الشركة المرتقبة وحسب حالة الشركة في الوقت الحاضر وفي المستقبل<sup>(٢)</sup>.
- ٨- تحقيق أقصى قيمة حالية للمنشأة ولأصحابها أي تعظيم الربح في الأجل الطويل.
- ٩- تحديد نظام سليم وأساس جيد لتوجيه الأموال إلي الشركة واستخدامها فيما يحقق الأهداف طويلة الأجل وذلك: بجمع كل المعلومات اللازمة عن طريقة الاستثمار والتمويل المتاحة وتحليل مزود

---

(١) فردويستون ويوجين برجام، التمويل الإداري، الجزء الثاني، ترجمة عبد الرحمن حالة بلية، عبد الفتاح السيد سعد النعماني، السعودية: الرياض: دار المريخ للنشر، ١٩٩٣م، ص ٢٧-٢٩.

(٢) شوقي حسين عبد الله، التمويل والإدارة المالية، مرجع سابق، ص ٢٥.

- بالمقاييس العلمية التي تساعد في تحقيق الهدف العام والأهداف العامة للشركة بأفضل طريقة ممكنة من استخدام أمثل للأموال<sup>(١)</sup>.
- ١٠- القدرة علي اتخاذ القرارات المناسبة لتحقيق الربط بين سياسات الأنشطة المختلفة كأسلوب دقيق وهادف للاستخدام الأمثل للإمكانات التمويلية المتاحة في المؤسسات الإنتاجية والخدمية.
- ١١- تحقيق الوالغة المثلي لضمان استمرارية المؤسسات وقدرتها علي الوفاء بالتزاماتها وتحقيق أفضل ربحية اقتصادية ممكنة.

### كما تشتمل دوافع التمويل في:

- ١- في اقتصاديات السوق وذلك لوجود الربحية.
- ٢- والمنافسة الحادة بين المؤسسات الاقتصادية الإنتاجية والخدمية لتثبيت موقع الشركات في السوق ومواجهة التحديات والمنافسة وتحقيق أقصى إيراد من الاستثمار.
- ٣- تحقيق الاعتماد الذاتي في الإدارة والتمويل وتقليص دور الأجهزة المركزية في مجال تخطيط المنشآت.
- ٤- تطوير النشاط الاقتصادي وفق الأسس المالية والمحاسبية المعتمدة علي حساب التكلفة واستخدام الفوائض المالية.
- ٥- زيادة مقدره المنشأة التمويلية التي تدعم إمكانية المنشأة علي زيادة طاقتها الإنتاجية ودعم مركزها المالي بحيث تصبح أكثر قدرة علي إيجاد موقع ثابت لها في سوق المنافسة مع قابليتها للتطور المستمر<sup>(٢)</sup>.

### أنواع التمويل:

أنواع التمويل هي المصادر التي يتم منها تمويل جميع المشروعات علي المستوي الخاص والعام ويتقدم إلي:

**أولاً: التمويل الخاص والذاتي:** ويشتمل علي مساهمة صاحب أو أصحاب المشروع في التمويل في حين يفهم من التمويل الذاتي استخدام جزء من إيرادات المشروع في عملية التمويل وفق قرارات إدارة المشروع.

(١) شوقي حسين عبد الله، التمويل والإدارة المالية، مرجع سابق، ص ٣٩.

(٢) الموقع الإلكتروني: [www.arab.ency.com](http://www.arab.ency.com) ٢١/٢/٢٠١١.

ومن أهم مصادر التمويل الداخلي (أموال الملكية) وهي طويلة الأجل وتعتبر في الشركات عبارة عن الأسهم العادية الممتازة والأرباح المحتجزة.

### ١/ الأسهم العادية:

وهي عبارة عن أوراق مالية تعدها الشركات للحصول على الأموال الدائمة "رأس المال" ويحمل كل منها قيمة اسمية تمثل جزء من رأس المال، أي أن رأس المال يقسم إلي عدد من الأسهم تمنح حاملها حق ملكية الشركة وتحمله المخاطر حسب نسبة مساهمته وفي حالة تصفية الشركة لا يحق لحامل السهم العادي المطالبة بحقوقه في التصفية لا بعد تسوية كافة المطالبات الأخرى كحقوق المقرضين وحقوق حملة السندات وحملة الأسهم الممتازة كما يحق لحامل السهم العادي الحصول على الأرباح إذا ما حققت الشركة أرباحاً وفي حالة تحقيق خسائر لا يحق له الحصول على عائد أو لم يتخذ قرار بتوزيع الأرباح وبحقوله حضور الجمعية العمومية والاشتراك في قراراتها والإستراتيجية ولسهم العادي عدة قيم بخلاف القيمة الاسمية ومنها:

أ) القيمة الدفترية: وهي قيمة موجودات الشركة في وقت معين مطروحاً منها جميع الالتزامات في ذلك الوقت أو حاصل قيمة حقوق المساهمين على عدد الأسهم العادية.

ب) القيمة السوقية: السعر الذي يتم به تداول الأسهم في سوق الأوراق المالية.

ت) القيمة التصفية: هي نصيب السهم من تصفية موجودات الشركة بعد تسديد حقوق الدائنين وحقوق حملة الأسهم الممتازة.

وتعتبر الأسهم العادية أقل خطورة وأكثر مرونة من المصادر الأخرى وال تحمل عبئاً للشركة ولا ضغوطاً على سيولتها وأنسب المصادر في حالة وجود قيود كما يعاب عليها زيادة قاعدة المالكين للشركة وزيادة توزيع الأرباح وزيادة تكلفة التمويل<sup>(١)</sup>.

(١) عبد العزيز عبد الرحيم سليمان، التمويل والإدارة المالية في منشآت الأعمال، د ن: ٢٠٠٤م، ص ٣١.

## ٢ / الأسهم الممتازة:

تعتبر الأسهم الممتازة من الأوراق المالية ومن مصادر التمويل طويل الأجل وتقوم بين الأسهم العادية والقروض وهي أيضاً من أموال الملكية أي لا يحدد تاريخ لردّها وللأسهم الممتازة الحق في الحصول على الأرباح الموزعة كما ليس لها الحق في التصويت أو التمثيل في مجلس الإدارة كما يوجد سقف محدد للحصول على الأرباح المحددة وتنقسم الأسهم الممتازة حسب حقيبتها للأرباح الموزعة إلي:

الأسهم الممتازة ذات الأرباح الموزعة تراكمياً فتنتقل من السنة إلى السنة التالية وكذلك الأسهم الممتازة غير التراكمية وهي عكس النوع الأول كما هناك الأسهم الممتازة المشاركة في الأرباح المتبقية من حملة الأسهم العادية والأرباح عبارة عن نسبة مئوية من القيمة الاسمية للسهم الممتاز. كما يتميز التمويل عن طريق الأسهم الممتازة بعدة مزايا هي:

إن عدم دفع الأرباح لحملة الأسهم لا يؤدي إلى إفلاس الشركة كذلك عدم النص على مشاركة الأسهم الممتازة في الأرباح يزيد من صحة السهم العادي كما لا تؤثر الأسهم الممتازة على إدارة الشركة كما يمكن استبدال الأسهم بوسائل تمويل أخرى أقل تكلفة وإصدار الأسهم الممتازة قد يزيد من تحسين الصورة الائتمانية للشركة المصدرة لها ولكن يعاب على الأسهم الممتازة إذا تركزت العوائد قد يؤدي ذلك إلى تعرض الشركة لبعض الصعوبات المالية كما يمكن أن يكون التمويل عن طريق الأسهم الممتازة أعلى تكلفة من الوسائل الأخرى<sup>(١)</sup>.

## ٣ / الأرباح المحتجزة:

تعتبر الأرباح المحتجزة من أقل أنواع التمويل تكلفة وأقلها خطورة وأن كان ذلك مرهوناً باتباع الشركة لسياسة حكيمة توازن بين توزيع جزء من الأرباح على المساهمين والاحتفاظ بالجزء الآخر ليشكل مورداً ذاتياً لتمويل

(١) عبد الغفار عبد الرحيم سليمان، التمويل والإدارة المالية في منشآت الأعمال، مرجع سابق، ص ٣٣.

النمو والتطور في الشركة، فكلما ارتفع معدل توزيع الأرباح كلما قل معدل احتجازها وقل بالتالي فرصة الشركة في تمويل استثماراتها من هذا المصدر قليل التكلفة عديم الشروط، فالأرباح المحتجزة مفروضة بحكم القانون لتكوين الاحتياطات للمساعدة على نمو الشركة وزيادة تحسين الوضع الائتماني والقدرة على الاقتراض.

ويتميز التمويل عن طريق الأرباح المحتجزة بأنه لا يحتاج إلي جهد كبير أو مفاوضات في الحصول عليه لأنه متاح لكل المؤسسات الرباحة وليس عليه شروط تؤثر على الأوضاع الاقتصادية للشركات كما لا تؤثر على الإدارة القائمة من حيث التغيير في عدد الأصوات<sup>(١)</sup>

### ثانياً: التمويل الخارجي:

#### ١/ القروض:

هي عبارة عن اتفاق بين المقرض والمقترض يتم بموجبه حصول المقترض على مبلغ من المال يلتزم برده لمقرض في موعد معين تحددها شروط الاتفاق ويتوقع المقرض استرداد قيمة أسهمهم طالما أن المشروع مستمر في العمل وذلك عند حلول أجل السداد المتفق عليه ويحصل كذلك المقرض على فوائد ثابتة كما لهم الأولوية في الحصول على هذه الفوائد حتى لو لم تحقق الشركة أرباح ولهم أحقية المشاركة في الجمعية العمومية نظراً للخطر الذي يتعرض له أصحاب القروض.

#### أنواع القروض:

أ. الائتمان التجاري: هو الائتمان الذي يمنحه البائع للمشتري على شكل بضاعة يقوم المشتري بإعادة بيعها لسداد قيمتها للبائع لاحقاً وعادة ما يكون هذا الائتمان قصير الأجل في شكل حساب جاري، ويتأثر الائتمان التجاري بالمركز المالي للبائع بالمرونة والسهولة في منحه وهو المصدر الوحيد للتمويل في المؤسسات صغيرة الحجم ويتميز بالاستمرارية في تجديده.

(١) منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية مدخل تحليل معاصر، الطبعة الثالثة، الإسكندرية: المكتب العربي الحديث، ١٩٩٧م، ص ٤٦٣.

ب. الائتمان المصرفي: هو القرض الذي تحصل عليه المنشأة من أحد المصارف التجارية بهدف سد احتياجاتها الآنية والطارئة وهي ما قروض طويلة الأجل أو قصيرة الأجل ومن أمثاله الحساب الجاري المدين والاعتمادات بضمان البضائع.

ت. الأوراق التجارية: هي أداء للتمويل قصير الأجل وهي السندات الأذنية والسندات لأمر وليست الكمبيالات والشيكات وشهادات الإيداع وتتميز بانخفاض تكلفتها وسهولة إجراءاتها واتساع قاعدة تسويقها ويعاب عليها تعرضها للتأثير السريع بالظروف الاقتصادية.

## ٢ / السندات:

عبارة عن وثائق ذات قيمة اسمية غير قابلة للتجزئة ولكنها قابلة للتداول يكتب فيها المسئولين وبذلك تصبح اتفاقاً بين الجهة المصدرة له والمكتب فيها ويقض هذا الاتفاق بأن يقرض المكتب مبلغ السند إلى الجهة المصدرة لفترة محددة ويسعر حملة الأسهم ولا يحق لهم الاشتراك في الجمعية العمومية أو التصويت.

## أنواع السندات:

- أ. السند لحامله: وهو القابل لتداول عن طريق الشراء والبيع حيث يدفع لحامله الفائدة وأصل الدين.
- ب. السند الاسمي: تتحقق الحماية للسند من السرقة والتلاعب لأنه مسجل باسم شخص معين ولا يدفع المبلغ والفائدة إلا له.
- ت. السند القابل للتحويل إلى سهم: وذلك بناءً على رغبة حامله ووفقاً للشروط يمكن تحويل السند إلى أسهم عادية.
- ث. السند المضمون: أي المضمون برهن ثابت للأراضي والآلات أو الأوراق المالية.
- ج. السند غير المضمون: أي غير مضمون بأصل معين ولكن مضمون بالمركز الائتماني للشركة.

ح. **السند الذي لا يحمل معدلاً للفائدة:** وهو الذي يصدر بخصم من القيمة الاسمية على أن يسترد المكتتب القيمة الاسمية في تاريخ الاستحقاق والفرق بين القيمة المدفوعة والقيمة الاسمية مقدار الفائدة التي يستحقها المكتتب.

خ. **السند ذو سعر الفائدة:** وذلك وفقاً لمعدلات التضخم أو أسعار الفائدة في السوق.

د. **سند الدخل:** وهو الذي لا توقع عليه فوائد إلا بعد تحقيق دخل المنشأة المصدرة له، وأيضاً هناك سند Junk bank ذات مخاطرة عالية وسندات الحكومة التي تصدرها الدولة وتباع في البورصة<sup>(١)</sup>.

### ٣/ الاستئجار:

وهو الانتفاع بالأصل دون امتلاكه في مقابل دفع مبلغ للمالك وذلك بصفة دورية تزيد من مخاطرة المالية والتأجير أما مالي أو تشغيلي والتأجير المالي أو الرأس مالي هو عقد غير قابل للإلغاء يلتزم فيه المستأجر بدفع أقساط نقدية لمالك العقار الأصلي تعادل في مجموعها قيمة الأصل مضافاً إليها الفائدة وتنتهي بتمليك الأصل للمستأجر ويلتزم المستأجر بخدمات الصيانة والتأمين والضرائب.

أما التأجير التشغيلي أو تأجير الخدمات فهو الانتفاع من خدمات الأصل دون الانتهاء بتمليك الأصل فيمكن أن تكون مدة التأجير التشغيلي أقل من العمر الإنتاجي للأصل المؤجر ويجوز إلغائه أو تحديده للمستأجر الأول أو أي مستأجر آخر لذلك تكون دفعات الإجارة كافية لتغطية تكاليف الأصل كما في التأجير المالي ولكن تكلفة المالي قد تكون أعلى من تكلفة التأجير التشغيلي.

تختلف نظرة المستأجر للإيجار عن نظرة المؤجر فالأول ينظر إليه من حيث التكلفة بمعنى لا ينظر إليه إلا إذا كانت تكلفته أقل من تكلفة شراء

(١) عبد الغفار حنفي، ورسمية قياقص، أساسيات الاستثمار والتمويل، مرجع سابق، ص ٤٩٤.

الأصل أما المؤجر فينظر إلي دفعات الإيجار من زاوية أنها مناسبة مع استثماره أم ويضع في اعتباره سعر الفائدة وتركيز دفعات السداد في نهاية المدة مع طول فترة الاستئجار وكذلك في حالة إتباع طريقة الاستهلاك تمكن من تحقيق وفر ضريبي أو تخضع المؤجر لضريبة أكبر<sup>(١)</sup>.

فهذه جميعها تعتبر مصادر للتمويل ويتم اختيار المصدر الأمثل للتمويل بعد دراسة وافية من قبل الإدارة لاختيار البديل الذي يتناسب مع إستراتيجيات وسياسة الإدارة والذي يحقق لها أهدافها بأقل تكلفة وأكبر عائد ممكن. قرارات ومقومات التمويل:

### أولاً: قرارات التمويل:

تؤثر قرارات التمويل على قيمة أسهم الشركة من خلال تأثيرها على حجم مكاسب الربحية وعلى درجة مخاطرة الشركة وتؤثر القرارات المتعلقة بسياسة الشركة أي تخضع للقيود الحكومية في الربحية والمخاطرة وهذان العاملان يحددان معا قيمة المنشأة ويضمن ضرار سياسة الشركة الرئيسي اختيار الصناعة التي فيها ستقدم الشركة بعمليات الإنتاج والتسويق وبعد أن يتم هذا الاختيار فإن الربحية والمخاطرة تتحدان من خلال القرارات المتعلقة بحجم الشركة وأنواع المعدات المستعملة وحالات السيولة في الشركة.

وهذه القرارات بشكل عام تؤثر على ربحية ومخاطر الشركة مثل ذلك إذا قررت الشركة تمويل المشروع من خلال قرض إضافي فهذا سيزيد من معدل العائد على رأس المال المساهمين ولكن في الوقت ذاته سيزيد نسبة المخاطرة لأن المخاطرة تتناسب طردياً مع مقدار القرص لذلك فإن المدير المالي يسعى إلي أن يتوصل إلي نقطة توازن بين العائد والمخاطرة التي تتحقق أقصى ثروة لمساهمين الشركة وهذا يسمى التوازن بين العائد والمخاطر<sup>(٢)</sup>.

كما ترتبط قرارات التمويل بهيكل التمويل ودرجة المتاجرة في الملكية والمخاطرة المالية المرتبطة بهيكل التمويل والعائد الناتج عن طريق التمويل<sup>(٣)</sup>.

(١) سيد الهواري، أساسيات الإدارة المالية، القاهرة: مكتبة عين شمس، ١٩٩٢م، ص ص ٧٢-٧٣.  
(٢) فرديستون وبوجين براجام، التمويل الإداري، الجزء الأول، ترجمة عدنان داعستاني وأحمد نبيل عبد الهادي، المملكة العربية السعودية: دار المريخ، ١٩٩٣م، ص ٣٩.  
(٣) سيد الهواري، أساسيات الإدارة المالية، القاهرة: مكتبة عين شمس، ١٩٩٢م، ص ٢٧.

ومن القرارات الأساسية التي تتخذ في مجال التمويل هي القرارات التي تختص بعمليات الحصول على الأموال والاستخدام الاقتصادي للأموال عن طريق المقارنة الرشيدة بين مزايا الاستخدامات المحتملة وبين تكلفة المصادر البديلة المحتملة لتحقيق الأهداف المالية العامة ويفترض في ذلك أن الاقتراحات الخاصة باستخدام الأموال معروفة وكذلك الظروف الحالية والمستقبلية للفن الصناعي والأسواق والخدمات ورأس المال ومراقبة القرارات الخاصة باستخدام الأموال أو إعادة الاستثمار بالنسبة لاستخدامات جديدة أو حالة وكذلك يهتم التمويل باتخاذ القرارات الخاصة بزيادة الأصول والاستغناء عنها<sup>(١)</sup>.

كما زاد الاهتمام بالقرارات المالية في السنوات الأخيرة وزاد الاعتقاد بأن الإجراءات الصحيحة الموازنة الرأسمالية تتطلب مقياساً دقيقاً لتكلفة التمويل ومراقبة هذه القرارات للوصول إلى الهدف الأساسي لإدارة المال وهو زيادة قيمة المشروع<sup>(٢)</sup>.

كما يجب في اتخاذ قرار التمويل تحقيق التوازن بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية واستثمار الأموال المتاحة للمنشأة أو الموجودة تحت تصرفها بكفاءة عالية ولذلك أهمية كبيرة<sup>(٣)</sup>.

كما أن تحقيق التوازن بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية أهمية خاصة لأن هذا التوازن يؤثر على استقلالية المنشأة من ناحية ويؤثر من ناحية أخرى على ربحية المنشأة وهنا تكمن أهمية هذا التوازن وعادة تحصل المنشأة على أموالها من المصادر الداخلية التي تتمثل في استثمار أرباحها المحتجزة واحتياطياتها والخارجي مثل زيادة رأس المال عن طريق إصدار أسهم جديدة بالنسبة للشركة المساهمة أو زيادة نصيب الشركاء في شركات الأشخاص<sup>(٤)</sup>.

(١) شوقي حسين عبد الله، التمويل والإدارة المالية، القاهرة: مكتبة النهضة العربية ١٩٨٠م، ص ٣٦.

(٢) سليمان أبو صباح، الإدارة المالية، القاهرة: الشركة العربية المتحدة، ٢٠٠٨م، ص ٢٤.

(٣) محمد إبراهيم عبد الرحيم، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، الإسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة، ٢٠٠٨م، ص ٢١.

(٤) محمد إبراهيم عبد الرحيم، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، مرجع سابق، ص ٢١.

مما سبق نقصد بالقرار عملية الاختيار بين البدائل المختلفة واختيار البديل الأمثل والأفضل والممكن التنفيذ وهذا الاختيار بناءً على التصور والمبادأة والإبداع والنطق والبعيد عن التحيز وبناءً على مقدرة البديل على تحقيق الأهداف في أقصر وقت ممكن وأقل تكلفة ممكنة ويوصف بالقرار الرشيد<sup>(١)</sup>.

### ثانياً: مقومات التمويل:

وتتمثل مقومات التمويل في الآتي:

- من مقومات الأساسية للتمويل هو ظهور الثورة التكنولوجية وما أفرزته وأنتجته من أجهزة متقدمة أصبحت لا يمكن الاستغناء عنها أو ممارسة النشاط بدونها وإلا كانت نتائجه غير مؤكدة ومشكوك في سلامتها وأدى ذلك إلى توسيع وتنوع الاحتياجات والرغبات.
- ومن المقومات أيضاً الاحتياجات والرغبات الخاصة بالمستهلكين في الأسواق المالية والدولية المختلفة وازدياد قدرة المشروعات المماثلة والمنافسة على إشباع هذه الاحتياجات والرغبات.
- ارتفاع الدخل المستمر في الدخل وسيادة المستهلك وسيادة قوى المنافسة ونظم البيع الإلكتروني التي توفر الوقت والجهد والتكلفة.
- ظهور النظام العالمي الجديد بكافة أبعاده وجوانبه الاقتصادية والسياسية والثقافية والاجتماعية والإنسانية الذي يعمل على توسيع الأسواق ودمجها جميعاً في سوق عالمي واحد فائق التطور في وسائله وأدواته الإشباعية.
- امتلاك القوة والنفوذ للمشاكل والمحددات والقيود والضوابط التي تحيط بممارسة النشاط وامتدادها من جانب مؤسسات دولية ما يمكنها من فرض احترام وتطبيق<sup>(٢)</sup>.
- الإمكانيات والمواد والقدرات المتوفرة والتي يوفرها المشروع وتعداد الخيارات أمامه.

(١) الموقع الإلكتروني: www.bronzah.net ٢٠١١/٢/٢١ م.

(٢) الموقع الإلكتروني: www.bronzah.net ٢٠١١/٢/٢١ م.

- توفير الآمال والأهداف والطموحات التي يسعى المشروع إلى الوصول إليها سواءً لذاته أو للعاملين فيه أو للمتعاملين معه.

وهذه المقومات والعوامل السابقة هي الحاكم والمتحكم في رؤية وفكر وتوازنات متخذ القرار وبالتالي فإن وجودها يمثل ضابطاً ويؤثر على وجود القرار والقرار هو وليد هذا كله بل نتاج تفاعله فإذا كان القرار الإداري أداة فعالة لا بد له من كل هذه المقومات<sup>(١)</sup>.

### ثالثاً: تأثير قرار التمويل على قرار الاستثمار:

يؤثر قرار التمويل على نوعية الاستثمار في الشركات والمؤسسات في التفضيل بين البدائل المختلفة، كما أن التفاوت في مصادر التمويل من حيث التدفقات النقدية الإضافية المترتبة على استخدامها فبينما لا يصاحب التمويل بالأرباح المحتجزة أي تدفقات نقدية المثل فإن التمويل بالأسهم العادية يترتب عليها تدفقات نقدية خارجة تتمثل في تكلفة الإصدار والخصومات التي قد يحصل عليها اشتروا تلك الأسهم وعلى العكس من ذلك يتولد عن الأموال المقترضة وفورات ضريبية يمكن اعتبارها في حكم التدفقات النقدية الداخلة. فبفرض أن الشركة العربية للكينات تفكر في تنفيذ اقتراح استثماري تبلغ تكلفته المبدئية ١٠ مليون جنيه، وسوف يتم تمويله بالكامل من أرباح محتجزة ولا يوجد قيمة للثروة أما العمر الافتراضي للاقتراح فيبلغ ١٠ سنوات، ومن المتوقع أن تتولد تدفقات نقدية سنوية قدرها ٢ مليون جنيه، في ظل عائد يطلبه الملاك على الأرباح المحتجزة معدل ١٤٪ والآن ستقوم بتطبيق المعادلة التالية لإيجاد صافي القيمة الحالية على فرض أن هيكل رأسمال المنشأة يتكون فقط من حقوق ملكية وأن الاقتراح سوف يتم تمويله من أرباح محتجزة.

ص ق ح المعدل =  $20000 \times 0,126 - 1000000 + 432000$  جنيه  
ولأن صافي القيمة الحالية المعدلة رقماً موجباً فينبغي قبول الاقتراح الاستثماري هذا مع ملاحظة أن القيمة ٥,٢١٦ تمثل القيمة الحالية لدفعة

(١) الموقع الإلكتروني: [www.broonzah.net](http://www.broonzah.net) ٢١/٢/٢٠١١م.

سنوية قدرها جنيهاً واحداً ومائتا عشر سنوات، مخصومة بمعدل قدره ١٤٪ ومن الملاحظ أن صافي القيمة الحالية المعدل يساوي تماماً صافي القيمة الحالية الأساسية حيث لم<sup>(١)</sup>. يتولد عن طريق أي تدفقات داخلية أو خارجية، طالما أن الاقتراح ممول من أرباح محتجزة وتقتضى أيضاً أن الاقتراح الاستثماري المشار إليه سوف يتم تمويله بإصدار أسهم عادية جديدة حيث تمثل تكلفة إصدار تلك الأسهم من قيمة متحصلاتها.

هذا يعني أنه لكي تتمكن المنشأة من تمويل الاقتراح الاستثماري فإن عليها ان تصدر أسهماً عادية قيمتها ١٠٥٢٩٣ جنيه، حتى إذا ما خصم منها تكلفة الإصدار التي تمثل ٥٪ من حصيلة الأسهم أي ٥٢٦٣١٥ جنيه، فسوف يتبقى ١٠ مليون جنيه وهو ما يعادل التكلفة المبدئية للاقتراح الاستثماري وتمثل تكلفة الإصدار التدفقات النقدية الخارجة الإضافية المترتبة على قرار التمويل الاقتراح باسم عادية جديدة وحيث أن هذه التكلفة تدفع قبيل تنفيذ الاقتراح الاستثماري فإنها تمثل قيمة حالية بطبيعتها ولا يحتاج الأمر خصماً وعليه فإن:

ص ق ح المعدل =  $0,216 \times 2000000 - 1000000 - 526315 = 94315$  جنيه  
ونظراً لأنه صافي القيمة الحالية المعدل المحسوب على أساس تمويل الاقتراح من أرباح محتجزة مع نظيره المحسوب على أساس تمويل الاقتراح بإصدار أسهم عادية جديدة تكشف عن فاعلية تأثير قرار التمويل على قرار الاستثمار فالاقتراح الاستثماري المذكور يمكن قبوله أو أتيححت أرباح محتجزة تكفي لتمويله أما إذا كان التمويل من خلال إصدار أسهم عادية جديدة فسوف يكون مصيره الرفض.

ويمكن افتراض أن الاقتراح الاستثماري يتمثل في إنشاء مصنع في إحدى المدن الجديدة، ولأن الحكومة تشجع الاستثمار في هذه المناطق فقد حصلت المنشأة من الحكومة على قرض قيمته ٣ مليون جنيه بمعدل فائدة سنوي ٦٪ في حين أن معدل الفائدة السائد في السوق على مثل هذا القرض يبلغ ١٠٪

(١) منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، مرجع سبق ذكره، ص ٤٠٦.

وفقاً لشروط العقد ينبغي أن يتم السداد على عشرة أقساط سنوية ولما كان معدل الفائدة على القرض ٦٪ فسوف تبلغ قيمة القسط السنوي ٤٠٧١٠٨ جنيه حيث تم حسابه بقيمة القرض على القيمة الحالية لدفعه سنوية قدرها جنيه وتستمر عشر سنوات مخصومة بمعدل ٦٪<sup>(١)</sup>.

ويعني ذلك أن حصول المنشأة على قرض بمعدل فائدة أقل من المعدل السائد في السوق يحتمل أن يترتب عليه بعض المكاسب إذ تفوق قيمة العرض القيمة الحالية للتدفقات النقدية التي سيتدفقها المنشأة لسداد القرض ويمكن الوقوف على حجم المكاسب باستخدام المعادلة:

$$\frac{ق}{س} - ر = \frac{ق}{س(أ+ق)}$$

ق س = التدفقات النقدية.

ف = الفائدة<sup>(٢)</sup>.

فيجب مما سبق تحديد مصادر التمويل المناسبة وتحديد المصدر الأمثل مقارنة بالتكاليف المترتبة عليه والمكاسب المرجوة منه.

(١) منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، مرجع سبق ذكره، ص ٤٠٦.

(٢) منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، مرجع سبق ذكره، ص ٤٠٤.