

التمويل المالي وأثره على تدفق الاستثمار الأجنبي في الجزائر

Financial financing and its impact on the flow of foreign investment in Algeria

برايك محمد

جامعة المنار، تونس

braikmohamed1981@gmail.com

تاريخ الاستلام: 2021/04/28 تاريخ القبول للنشر: 2021/05/29

ملخص:

تهدف دراسة أساليب التمويل وخدماته للمشاريع الاستثمارية لإيجاد الخيارات الناجعة والمربحة وبصورة مثالية، لذا فإن الاهتمام بتمويل المشاريع يزداد على مستوى مالكيها والدول لمواكبة جوانب التعاون والتطور في غمار عولمة الأنماط الاقتصادية، و عليه فإن هذا البحث يستعرض الأساليب القانونية لتمويل المشاريع والتي يتم من خلالها اختيار ما يناسب كل مشروع، من خلال النظر في تأثير نقص التمويل على الاستثمار الأجنبي بكونه عائقا كبيرا يحول دون تطوير المشاريع الاستثمارية، فالتمويل يشكل جانبا جوهريا على جداول كل من المستثمرين الأجانب والدول المستقبلية لمشاريعهم لارتباط عمليات التمويل والاستثمار بالحياة الاقتصادية والمالية، ولتأثيرهما على جميع الأنشطة باعتبار التمويل مظهرا عمليا ونظريا من الناحيتين القانونية والاقتصادية.

الكلمات المفتاحية: التمويل، الاستثمار الأجنبي، الجزائر، المشاريع الاستثمارية.

Abstract:

The study of financing methods and its service for investment projects aims to find viable and profitable options in an ideal way, so interest in financing projects is increasing at the level of their owners and countries to keep pace with aspects of cooperation and development in the midst of the globalization of economic patterns, Accordingly, this research reviews the legal methods of project financing, through which the selection of what suits each project is made, by considering the impact of lack of funding on foreign investment as a major obstacle preventing the development of investment projects, Financing constitutes an essential aspect on the schedules of both foreign investors

and the receiving countries of their projects, due to the link between financing and investment operations in the economic and financial life, and their impact on all activities, considering financing a practical and theoretical aspect of both legal and economic terms.

key words: funding, foreign investment, Algeria, investment projects .

مقدمة:

بالإضافة إلى العوائق التي تواجه المستثمر الأجنبي مثل نزع الملكية للمنفعة العامة وبطريق المصادرة أو بالتأميم، وكذا القيود الضريبية بأنواعها والقيود الخاصة بالصرف الأجنبي وتحويل الأموال، هناك عوائق أخرى لا تقل أهمية عما سبق ذكره يمكن أن تسمى بالقيود العملية والإدارية، ومن هذه العوائق الإدارية صعوبة الحصول على التأشيرات للمستثمرين الأجانب ولو بصفة متكررة وتتبعها في ذلك جميع الإجراءات المتصلة أو الشبيهة بها، زيادة على عدم مواكبة الهيئات والأشخاص الممثلين للدولة المستقبلية لهم للتقنيات الحديثة في المعاملة الاستثمارية أو قيمة المشاريع ، ومنها كذلك نقص الإحصائيات أو على الأقل تأخرها عن وقتها المطلوب مع تأخر الخرائط الاستثمارية بولايات الوطن ، ولا يخفى ما يكون من الأهمية لهذه الوسائل المادية في تشجيع الاستثمار الأجنبي.

غير أن الحديث في هذا البحث سيكون عن جانب بارز عملي يعتبر من قبيل العقبات الكبيرة التي تواجه المستثمرين الأجانب، وهو ما تعلق بنقص التمويل بالبلد المضيف لهذه المشاريع الاستثمارية، إذ يقع الاهتمام في الآونة الأخيرة بما يسمى عند علماء الاقتصاد بدراسات الجدوى وطرق تمويل المشاريع وهو ضمن الدراسات التنموية التي تحرص عليها كل دولة لنجاح المشاريع الاقتصادية.

والهدف من دراسة أساليب التمويل وخدمته للمشاريع الاستثمارية هو لكونه أحد الخيارات المثالية التي قد تكون الأنسب والأفضل اقتصاديا بالنسبة لمالك المشروع لا سيما إذا كان أجنبيا، وبهذا يزداد الاهتمام بتمويل المشروعات على المستوى الفردي والشركات والدول وذلك لمواكبة التعاون والتطور الذي يسود العالم اليوم، خاصة ونحن في عصر العولمة.

وعليه فإننا سنقوم باستعراض هذه الأساليب المناسبة لتمويل المشاريع والتي يتم من خلالها اختيار ما يناسب كل مشروع بحسب ظروفه، ثم النظر بصفة عكسية في تأثير نقص التمويل على الاستثمار الأجنبي بكونه عائقا واقعيا كبيرا يحول دون تطوير المشاريع الاستثمارية، فالتمويل يشكل اليوم بنداً جوهريا ثابتا على جدول الفرد والأسرة والمؤسسة

والدولة، ومرد ذلك أن عمليات التمويل والاستثمار ترتبط بشكل وثيق بشتى مناحي الحياة الاقتصادية والمالية لجميع الأشخاص الطبيعيين والاعتباريين من ناحية، ومن تأثيرهما على جميع الأنشطة من ناحية أخرى، علاوة على ما يمثله التمويل كقضية جوهرية للعديد من الأفراد والشركات والدول في السعي نحو معالجة النقص في المدخرات والإيفاء بالالتزامات. غير أنني سأورد في هذا البحث بعض المعطيات الأساسية المتعلقة بالموضوع والخاصة بالجزائر كونها بلدا إفريقيا يتطلع لاستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية من جهة، ولوضوح تأثير نقص التمويل على المشاريع الاستثمارية الوطنية والأجنبية بها من جهة أخرى. إشكالية البحث: انطلاقا مما سبق يتوجب علينا الإجابة على الإشكالية التالية: كيف يؤثر تمويل الدولة المستقطبة للاستثمار على نجاعة المشاريع الاستثمارية الأجنبية في مختلف مراحلها، خصوصا عند نقصه؟

أهداف البحث: مما تهدف إليه هذه الدراسة ما يلي:

- توضيح العلاقة المتلازمة بين التمويل والاستثمار في تحقيق التنمية الاقتصادية للدولة.
 - التعرف على أهم مصادر التمويل المتاحة للمستثمر.
 - إبراز الأثر السلبي لنقص التمويل على تدفق الاستثمارات الأجنبية.
 - معالجة عائق نقص التمويل الذي يورق أي مستثمر وخصوصا الأجنبي.
- منهجية البحث:** لمعالجة هذا الموضوع والإجابة على إشكالية البحث، تعتمد الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي.
- ولمعالجة الموضوع وقصد الإجابة على تساؤلات هذه الدراسة اعتمدت على الخطة التالية:

أولا: التطرق إلى التمويل وعلاقته بالاستثمار في مبحث أول.

ثانيا: تناول تأثير نقص التمويل على الاستثمار الأجنبي في مبحث ثان.

المبحث الأول: التمويل وعلاقته بالاستثمار

سأحاول في هذا المبحث التطرق إلى المقصود بالتمويل في مطلب أول، وفي مطلب ثان نتناول بعض مصادر التمويل وعلاقته بالاستثمار.

المطلب الأول: مفهوم التمويل

وللإحاطة بالمقصود بالتمويل سنتناول ماهية التمويل في فرع أول، ثم الحاجة للتمويل في

فرع ثان على النحو التالي:

الفرع الأول: تعريف التمويل

انطلاقاً من أن الخاصية الأساسية لأي استثمار هي في التوفيق بين الإنفاق الحالي أو المتوقع على المشروع والإيرادات والعوائد المستقبلية، وطالما أن مجمل العوائد المادية أكبر من المصروفات، فإن الاستثمار في هذه الحالة يتولد عنه عائد مادي، وفي أغلب الأحوال قد لا يكون هذا الشرط كافياً لقبول الاستثمار، فيجب أن يكون مستوى الربح المحقق مقبولا، وهو الوضع الذي يتوقف على مراعاة المستثمر الأجنبي لدراسة تقييم الخطر الذي ينطوي عليه تنفيذ الاستثمار وما إذا كان العائد يغطي المخاطر المترتبة على ذلك.

ومن هذا المنطلق تأتي فكرة التمويل الذي يعرف بأنه: الإمداد بالأموال من الهيئات المعنية بذلك لفائدة المستثمرين في أوقات الحاجة إليها (الحاج، 2002، صفحة 14)، ومن ثم فهو يشمل العناصر التالية:

- تحديد دقيق لوقت الحاجة للتمويل.

- البحث عن مصادر الأموال.

- المخاطر التي قد يتعرض لها أي نشاط يزاوله الإنسان.

ويعتبر التمويل وظيفة أساسية وهامة من وظائف المؤسسة، مما أدى إلى تطور مفهومه بصفة ملحوظة، فيمكن صياغة التمويل على أنه: مجمل الوسائل للإقراض، والتي تسمح للمؤسسة بضمان استمرارية نشاطها، هذا من المنظور الضيق أما من المنظور الواسع الأقرب للواقع فهو مجموع العمليات التي تبقى من خلالها المؤسسة قادرة على تلبية احتياجاتها من رؤوس الأموال. (هندي، 1996، صفحة 29)

فالتمويل هو "توفر النقود في الوقت المناسب، أي الوقت الذي تكون فيه المؤسسة في أمس الحاجة للأموال، كما يوفر التمويل الوسائل التي تمكن الأفراد والمؤسسات على الاستهلاك والإنتاج على الترتيب وذلك في فترات معينة" (لسلوس، 2004، صفحة 67).

كما يمكن تعريفه بأنه "إمداد الأموال اللازمة في أوقات الحاجة إليها كذلك بتوفير المبالغ النقدية اللازمة لدفع وتطوير مشروع خاص أو عام" (توفيق، 1996، صفحة 123).

و جاء في القاموس الاقتصادي ما يلي: "عندما تريد منشأة زيادة طاقتها الإنتاجية أو إنتاج مادة جديدة أو إعادة تنظيم أجهزتها فإنها تضع برنامجا يعتمد على الناحيتين التاليتين:

1- ناحية مادية: أي حصر كل الوسائل المادية الضرورية لإنجاح المشروع كعدد وطبيعة الأبنية والآلات والأشغال و اليد العاملة وغير ذلك.

2- ناحية مالية: تتضمن كلفة ومصادر الأموال وكيفية استعمالها، وهذه الناحية هي التي تسمى بالتمويل (علية، 1985، صفحة 127).

فالتمويل في الاصطلاح الاقتصادي الحديث أعم منه في اللغة، فحسب التعريف السابق فهو يشمل: كلفة الأموال وسعر الفائدة وكيفية استعمال هذه الأموال وطريقة إنفاقها وتسيير هذا الإنفاق ومحاولة ترشيده، وعليه فإن التمويل يعني التغطية المالية لأي مشروع أو عملية اقتصادية (علية، 1985، صفحة 128).

كما يعرف التمويل بصفة عامة بأنه عملية تكوين المخصصات النقدية المتاحة وتوزيعها واستخدامها لضمان عملية استمرار عملية إعادة الإنتاج على مستوى الاقتصاد الوطني ومستوى المنشأة سواء كانت إنتاجية أو خدمية، فالتمويل بذلك هو التأمين المالي اللازم من مصادر متنوعة ومختلفة في صورة قيم نقدية أو عينية ذات قيمة نقدية، واستخدامها في تكوين القيم المادية و الحفاظ على استمراريتهما، ويندرج في تعريف التمويل بمفهومه الواسع جميع المعاملات والصفقات المالية التي يؤدي استخدامها إلى تغييرات في تركيب القيم المادية وعلاقات الملكية.

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

وتحدد السياسة المالية أساليب وطرق التمويل، وهي تتطلب لتحقيق أهدافها ليس مجرد الخبرة في هذا المجال فقط، بل القدرة على اتخاذ القرارات المناسبة لتحقيق ربطها مع سياسة الأنشطة المختلفة كأسلوب دقيق وهادف للاستخدام الأمثل للإمكانات والقدرات التمويلية المتاحة في المؤسسات الإنتاجية أو الخدمية، بغية الوصول إلى أهدافها المحددة عبر تحقيق التنمية المثلى لضمان استمرارية المؤسسات والمشاريع الاستثمارية وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها (مطر، 2004، صفحة 81).

ويبحث قرار التمويل في الكيفية التي تتحصل بها المؤسسة أو المستثمر على الأموال الضرورية للاستثمارات، ويرتبط قرار التمويل ارتباطاً وثيقاً بقرار الاستثمار لأنه ستكون هناك مقارنة بين معدل مردودية المشروع الاستثماري وتكلفة تمويله.

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

ويمكن أن يُطلق على الممول مسمى "المستثمر الثانوي" فهو غالباً يملك المال كسيولة متاحة مع خبرات سوق التداول Experience of market trading، و لكن ليس لديه خبرة المشروع المتخصص فيكون استثماره بإتاحة هذا المال و تشغيله لدى المتخصصين ذوي الخبرة، ليمر بدورة استثمارية ينتج عنها إنماء المال نفسه و زيادته، فهناك المستثمر الأساسي Investor و الممول المستثمر الثانوي funder Financier كل منهما يبحث عن الربح.

كذلك توجد مصادر تمويل غير ربحية على المستوى المادي و لكنها تحقق أهداف أدبية و تنموية و دعائية؛ مثل هؤلاء يطلق عليهم مسميات مثل: المانحون Donors أو الرعاية Sponsors.

وعادةً ما يتم التمويل الاستثماري من خلال وسطاء مثل المصارف banks، والاتحادات الائتمانية credit unions، والسماسرة brokers، والمقرضين lenders، وشركات التأمين insurance companies، وعلى الرغم من اختلاف التفاصيل القانونية والإجرائية لهذه الهيئات الوسيطة، فالمهمة الأساسية تتمثل في توافر السيولة المالية، ويتم توفيرها من خلال استخدام مساهمات أموال العديد من العملاء الذين يطمحون إلى استثمار مدخراتهم عن طريق هذه الشركات مقابل نسب ربحية ثابتة ومتفق عليها.

الفرع الثاني: الحاجة إلى التمويل وأهميته

أولاً: الحاجة إلى التمويل

بالنظر إلى جدية الحاجة إلى التمويل في أكثر الأحوال ولو بسبيل الضمان على الأقل، فإن طلب التمويل ليس متعلقاً بالشركات فحسب، بل بالأفراد والحكومات كذلك، فيجب أن يكون كل شخص مسؤولاً عن التمويل، سواء كان هذا التمويل خاصاً بمشروع كبير أو لتدبير بناء مسكن شخصي، فإنه يجب مراقبة التدفقات النقدية الخارجة من جهة والتدفقات النقدية الداخلة من جهة أخرى.

ومسؤولية الممول هي محاولة التأكد من حسن تدبير المحصلات والمدفوعات بحيث يسير المال دائماً للوفاء بالمدفوعات اللازمة كلما ظهرت (الموسوي، 2004، صفحة 74). ومنه فإن الإشكال لا يكون وارداً على المستثمر عندما تتساوى المصروفات وعوائد الاستثمار، أما إذا كانت العوائد أو المصاريف تحدث بشكل متقطع وغير مستمر فإنه يلزم تدبير ضمان لتوفير المال للمصروفات الضرورية، ويحدث هذا كون العوائد المالية أقل من المصروفات وينجم عن ذلك ظهور العجز المالي، ولا يخفى أنه إذا كانت العوائد المالية أكبر من المصروفات فإن المستثمر يكون أمام وضع المال الفائض، الذي يغنيه عن التمويل تماماً. وفي حالة تطبيق هذا المفهوم على مشاريع البناء الاستثمارية فيظهر لدينا ضرورة عمل الدراسات الاقتصادية اللازمة لبيان حجم العوائد المتوقعة والمصروفات، وحجم المخاطرة على مستوى عمر استثمار المشروع، قبل الشروع في البحث عن أسلوب التمويل المناسب.

ثانياً: أهمية التمويل

وتظهر أهمية التمويل لسد الحاجة إليه على وجه الخصوص فيما يلي (خوني، 2002-2003، صفحة 39):

- توفير المبالغ النقدية اللازمة للوحدات الاقتصادية ذات العجز في أوقات حاجتها إليها.
- تحقيق النمو الاقتصادي والاجتماعي للبلاد، مما يساهم في تحقيق التنمية الشاملة.
- توفير مناصب شغل جديدة تؤدي إلى القضاء على البطالة.
- تحقيق الأهداف المسطرة من طرف الدولة.
- تحقيق الرفاهية لأفراد المجتمع عن طريق تحسين الوضعية المعيشية.
- توفير السكن وتوفير العمل.

وعليه فإن التمويل يعتبر من القرارات الهامة والإستراتيجية في أي مؤسسة اقتصادية أو مشروع استثماري سواء تعلق الأمر بحجم الأموال أو مصدر الحصول عليها، فالتمويل عصب رئيسي لكل من عمليتي التجهيز والاستغلال في المؤسسة أو ما يعرف بمرحلي الإنتاج والنشاط الاستثماري، ولا غنى عنه لاستمرارية النشاط.

ويزداد في الوقت الحاضر الاهتمام الواسع لدى رجال الأعمال ورجال الاقتصاد بالتمويل، فالتمويل اليوم يشكل بنداً جوهرياً ثابتاً على جدول الفرد والأسرة والمؤسسة والدولة.

كما يزداد في الآونة الأخيرة الاهتمام بما يسمى بدراسات الجدوى وطرق تمويل المشاريع وإمداد المؤسسات بالأموال اللازمة لإنشائها أو توسيعها، والذي يعتبر من أعقد المشكلات التي يواجهها الاستثمار في أي بلد كان.

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

ولهذا تلجأ المؤسسات والدولة والمنظمات التابعة لها عند الحاجة إلى مصادر خارجية لسد حاجاتها سواء من عجز في الصندوق أو لتسديد الالتزامات رغم الاستخدام الدائم لجميع مواردها المالية، على هذا النحو يمكن القول بأن للتمويل أهمية كبيرة في سد حاجة المشاريع الاستثمارية عامة إليه والأجنبية منها خاصة.

ويمكن أن نجمع أهمية التمويل من الناحية المالية في الجوانب الأساسية الآتية:

1: لا يمكن المحافظة على السيولة من طرف الشركات لا سيما القائمة على النشاط الاستثماري وحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية إلا عن طريق قرار التمويل، مع العلم أن السيولة هنا تعني توفير الأموال السائلة الكافية لمواجهة الالتزامات المترتبة عليها عند استحقاقها، وتعني كذلك القدرة على تحويل بعض الموجودات إلى نقد جاهز خلال فترة قصيرة دون خسائر كبيرة.

2: إن الاستخدام الأكفأ للتمويل الخارجي يؤدي إلى تخفيض الضغط على ميزان مدفوعات الدولة المدينة، ومن المعلوم أن أهم عوامل كفاءة استخدام التمويل الخارجي الربحية والملاءمة والمرونة والسيولة.

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

4: يضمن التمويل السير الحسن للمؤسسة الاستثمارية، فهو يعمل على تحرير الأموال أو الموارد المالية سواء داخل المؤسسة أو خارجها، ويوفر احتياجات التشغيل ويزيد من الدخل بإنجاز مشاريع معطلة وأخرى جديدة، لهذا يعتبر قراره من القرارات الأساسية التي يجب أن تعتني بها المؤسسة، ذلك أن مستخدمي القرارات المالية يبحثون دوما عن مصادر التمويل

اللازمة والموافقة لطبيعة المشروع الاستثماري المستهدف واختيار أحسنها، واستخدامها استخداماً أمثلاً يتناسب وتحقيق أكبر عائد بأقل تكلفة وبدون مخاطر، مما يساعد على بلوغ الأهداف المسطرة، وأن البديل الذي يكلف المؤسسة أقل ما يمكن من تكلفة رأس المال يتمثل في حسن اختيار طرق التمويل الذي يعتبر أساس السياسة المالية (شهبيرة، 2009، صفحة 103).

المطلب الثاني: مصادر التمويل وعلاقته بالاستثمار

إن من أهم أساليب التمويل الحديثة للمشاريع الاستثمارية هو اللجوء إلى عقد بوت، حيث يعرف عقد بوت (B.O.T) بأنه: "نظام يبرم بين الدولة أو إحدى الجهات الإدارية التابعة لها و طرف خاص أجنبي عادة ما يتخذ شكل شركة أو ما يسمى بشركة المشروع (Project) (compagnie) بغرض تشييد أحد المرافق العامة ذات الطبيعة الاقتصادية على حساب تلك الشركة، وقيامها مقابل ذلك باستغلال المرفق والحصول على عائد هذا الاستغلال طول مدة التعاقد وفي نهاية تلك الفترة تلتزم الشركة بتسليم المرفق إلى الجهة المتعاقدة دون أي مقابل وخالية من كافة الأعباء وبحالة جيدة".

وعموماً سيتم التطرق أولاً إلى مصادر التمويل واختيارها في فرع أول، ثم نتطرق بعد ذلك إلى علاقة التمويل بالاستثمار في فرع ثان على النحو التالي:

الفرع الأول: مصادر التمويل واختيارها:

أولاً - مصادر التمويل:

يمكن أن نقسم مصادر التمويل بعدة تقسيمات إلى ما يلي:

1 - من حيث الملكية: وينقسم إلى:

أ - التمويل من المالكين أنفسهم وذلك من خلال عدم توزيع الأرباح أو زيادة رأس المال، ويطلق عليه بأموال الملكية.

ب - التمويل من غير المالكين وهم المقرضون، وقد يكونون مستأجرين للمنشأة أو بنوك تمويل أو مؤسسات مالية، ويطلق عليه بأموال الاقتراض (بذرة، 2010-2011، صفحة 25).

2 - من حيث النوع: وينقسم إلى:

أ - التمويل المصرفي: وهو الذي يحصل عليه المستثمر من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى.

ب - التمويل التجاري: وهو الذي يحصل عليه من التجار (بذرة، 2010-2011، صفحة 26).

3 - من حيث المدة: وينقسم إلى:

أ - التمويل طويل الأجل: مثل القروض البنكية والسندات، بحيث تكون مدته أكثر من عشر سنوات.

ب - التمويل متوسط الأجل: وهو التمويل الذي يمتد ما بين السنة والعشر سنوات، مثل القروض المصرفية، وهذا النوع من القروض ينقسم إلى: قروض مباشرة والتمويل بالاستئجار.

ج - التمويل قصير الأجل: وهو الذي تكون مدته أقل من سنة، مثل القروض البنكية والتمويل التجاري، وتنقسم بدورها إلى الائتمان المصرفي والائتمان التجاري وتقوم البنوك التجارية بتزويد المنشآت المختلفة بما تحتاج إليه من أموال لتمويل عملياتها الجارية (بدره، 2010-2011، صفحة 27).

4 - من حيث المصدر: ويعتبر من أهم التقسيمات العملية، وينقسم إلى:

أ - تمويل داخلي: ويكون مصدره من مؤسسة استثمارية أو مالكيها، وهو يمثل حالة الارتباط المباشر بين عمليتي تجميع المدخرات واستخدامها في تمويل مختلف الأنشطة.

ويمكن أن يطلق عليه بالتمويل الذاتي وهو التمويل الذي يستخدم لتراكم المدخرات المتأتية من الأرباح التي حققها المشروع للوفاء بالتزاماته المالية، أو هو مجموع الوسائل التمويلية التي أنشأتها المؤسسة بفعل نشاطها العادي أو الاستغلالي والتي تبقى بصورة دائمة أو لمدة طويلة (برايك، الضمانات الممنوحة للمستثمر الأجنبي في الجزائر، 2011-2012، صفحة 142).

ويرجع اختلاف قدرة المشروعات في الاعتماد على هذا المصدر لتمويل احتياجاتها إلى ارتباط توسيع إمكانيات التمويل الذاتي بقدرة المشروع على ضغط تكاليف الإنتاج وزيادة أسعار منتجاته مما يؤدي إلى زيادة أرباح المشروع.

كما أن مصادر التمويل الذاتية تختلف باختلاف حجم المشروع، فالمشروع الصغير مصادره الداخلية تعتمد على صاحب المشروع أو أصحاب المشروع، والمشروع الكبير في نطاق القطاع الخاص يعتمد على المساهمين والاحتياطات وغيرها، والمشروع العام يعتمد على الأرباح المحجوزة ومساهمة الدولة، والمشروع التعاوني يعتمد على مساهمة الأعضاء.

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

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

1أ - مزايا التمويل الداخلي:

ومن مزايا التمويل الداخلي أو الذاتي ما يلي (خوني، 2002-2003، صفحة 53):

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

2أ - عيوب التمويل الداخلي:

ومن جهة مقابلة لا بد من القول أن للتمويل الداخلي أو الذاتي بعض العيوب تتلخص في

يلي:

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

وعلى كل يمكن تصور التمويل الداخلي على مستوى كل من المؤسسات والإدارات على النحو التالي:

II- التمويل الداخلي على مستوى المؤسسات الاقتصادية: وهو ما يعرف عادة بمصطلح التمويل الذاتي للمؤسسة والذي يقصد به "إمكانية المؤسسة على تمويل نفسها بنفسها من خلال نشاطها"، وذلك من خلال ما تمتلكه من موارد ذاتية متاحة، والتي تتكون عموماً من الفوائض النقدية الناتجة عن العمليات الجارية والمتمثلة في الأرباح ذات الطابع الاحتياطي.

ويتضح جلياً أن هناك غرضين من التمويل الداخلي للمؤسسات الاقتصادية: فالهدف الأول الذي يسعى إلى تحقيقه يتمثل في المحافظة على الطاقة الإنتاجية للمؤسسة، والهدف الثاني الذي يراد تحقيقه من هذه الطريقة التمويلية فيتمثل في توسع المؤسسة وتنميتها، وذلك من خلال ما تحوزة من أرباح غير موزعة واحتياطات، وعليه فإن التمويل الداخلي للمؤسسة هو عبارة عن مجموع الأموال المحتجزة بغض النظر عن تعداد أشكالها.

III - التمويل الداخلي بالنسبة للإدارات العمومية: يمكن تعريفه بأنه إمكانية الإدارات العمومية على تمويل نفسها بنفسها من خلال ما بحوزتها من ادخارات، وهذا النوع من التمويل يكون مصدره الدخل، وذلك من خلال النسبة المخصصة منه للاذخار حيث أنه كلما ارتفع الدخل تزيد معه الكمية المدخرة وهي المخصصة للتمويل.

كما أن هذا النوع من التمويل تكبر أهميته في الحالات التي يصعب فيها إمكانية الحصول على تمويلات من خارج هذا القطاع، والتي قد تحقق لكن بشروط قاسية، منها ارتفاع معدلات الفائدة، وعندما تتوجه إلى الاعتماد على التمويل عن طريق مواردها الذاتية مضحية باحتياجاتها الاستهلاكية، ويقوم القطاع بتوجيه مدخراته واستخدامها في إنشاء رأس مال طبيعي خاص بهم.

أما بخصوص الإدارات العمومية ممثلة بالحكومة، فإن التمويل الداخلي الخاص بها يتكون في الأساس من مواردها الخاصة الحاصلة من فائض الميزانية عامة، ومن ثم فإنه بإمكانها أن تلجأ إلى مثل هذا النوع من التمويل، وذلك من أجل إنشاء وتكوين رؤوس أموال طبيعية ترتبط بأنشطتها الإدارية والتقنية (بلعبيدي، 2007-2008، صفحة 59).

ب - تمويل خارجي: ويكون مصدره خارج المؤسسة وبعيداً عن مالكيها مثل الاقتراض البنكي والتمويل التجاري، بحيث يلجأ صاحب المشروع الاستثماري إلى التمويل الخارجي وذلك في حالة عدم كفاية مصادر التمويل الذاتي المتوفرة لديه، ويتمثل ذلك في المدخرات المتاحة في

الأسواق المالية محلية كانت أو أجنبية بواسطة التزامات مالية سواء كانت قروضا أو سندات أو أسهما لمواجهة احتياجاتها التمويلية (الحاج، 2002، صفحة 66).

ويتوزع التمويل الخارجي إلى تمويل مباشر وآخر غير مباشر كما يلي:

ب1 - التمويل المباشر: وتعتبر هذه الطريقة عن العلاقة المباشرة بين المدخر والمستثمر دون تدخل أي وسيط مالي لأن الوحدات الاقتصادية ذات الفوائض المالية تقوم بتوجيه فوائضها إلى الوحدات ذات العجز المالي.

ب2 - التمويل غير المباشر: وهذا النوع من التمويل يتم من خلال الأسواق عن طريق مؤسسات الوساطة المالية، سواء كانت نقدية أو غير نقدية، حيث تتولى هذه المؤسسات مهمة جمع الادخارات النقدية من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض من عائلات ومؤسسات اقتصادية ثم تقوم بتوزيع ما جمعته من مدخرات على الوحدات المحتاجة، ويتجلى ذلك من خلال ما تمنحه من قروض للأشخاص الطبيعيين أو الاعتباريين، وعليه فإن أهم نتائج طريقة التمويل غير المباشر تتجلى في قدرة مؤسسات الوساطة المالية على تحويل الاكتناز الادخاري إلى توظيف ادخاري، وكذلك في قدرة عدد من مؤسسات الوساطة المالية، خاصة المصارف منها على أن تقوم بالمساهمة في مضاعفة حجم القوة الشرائية الموجهة للتوظيف الاستثماري ومن ثم فإن النظام البنكي عموما بإمكانه توفير قوة شرائية عن طريق التوسع النقدي ويمكنه أن يوجه هذه القوة الشرائية للتوظيف الاستثماري.

كما يعتبر منح الدولة المضيفة للاستثمارات الأجنبية لبعض الإعفاءات الضريبية والجمركية مساهمة غير مباشرة في تمويل المشروع الاستثماري، وذلك لما قد يوفره جراء الاستفادة منها من أموال قد يقوم باستغلالها في شتى مراحل مشروعه.

ثانيا - اختيار التمويل:

وبشكل عام فإن هناك جملة من المحددات التي تساعد في الاختيار بين المصادر التمويلية، وهي:

- ما يفرضه الممولون من قيود أثناء طلب التمويل.
- ما يفرضه الممولون من مواعيد للتسديد، ومدى مناسبة ذلك للتدفقات النقدية من عدمه وتاريخ الاستحقاق في فترات السداد.

- تحديد تكلفة كل نوع من أنواع التمويل إذا كان لكل مصدر تمويلي تكلفة خاصة به، ولا بد من مقارنة ذلك مع العوائد المتوقعة من الاستثمار، فيتم اختيار المصدر التمويلي ذو العائد الاستثماري المرتفع والتكلفة المنخفضة.

- حجم الأموال التي ترغب المنشأة أو المستثمر بالحصول عليها، وإمكانية تلبيتها من المصادر المختلفة (بلعبيدي، 2007-2008، صفحة 73).

الفرع الثاني: علاقة التمويل بالاستثمار

بناءً على ما تقدم يظهر أن للتمويل جملة من الوظائف تبين أهميته، ويمكن إجمال هذه الوظائف في الجوانب الخمس الآتية:

1- التخطيط المالي: هو نوع من أنواع التخطيط يساعد في الإعداد في المستقبل حيث أن تقديرات المبيعات والمصاريف المستقبلية الرأسمالية توجه تفكير المدير المالي نحو المتطلبات المالية في المستقبل.

2- الرقابة المالية: وهي مقارنة أداء المنشآت بالخطط الموضوعة.

3- الحصول على الأموال: من خلال تبيان التدفقات النقدية الداخلة والخارجة خلال الفترة التي تشملها الخطة.

4- استثمار الأموال: بعد قيام المدير المالي بإعداد الخطط المالية والحصول على الأموال من مصادرها، عليه أن يتأكد من أن هذه الأموال تستخدم بحكمة وتستخدم اقتصادياً داخل المنشآت.

5- مقابلة مشاكل خاصة: إن الوظائف السابقة في وظائف دورية ودائمة للإدارة المالية والمدير المالي، ولكن قد تظهر مشاكل مالية ذات طبيعة خاصة وغير متكررة، وقد لا تحدث خلال المشروع.

6- مخطط تمويل الاستثمارات: انصب اهتمام مسيري المؤسسات الاستثمارية ومنذ فترة طويلة في البحث عن وسائل وأدوات تحليلية تسمح خلال فترة زمنية معينة بإعطاء صورة ديناميكية عن تطور المؤسسة، واحتياجاتها، وعن هيكلها المالي.

فالتمويل يفرض نفسه بقوة عند الحديث عن جذب الاستثمارات وفتح قنوات ومجالات استثمارية جديدة أمام رأس المال الخاص ولا سيما أن المشاريع عندما تبحث عن التمويل فإنها تعتبره شرطاً مهماً لنجاحها حيث غالباً ما تتجاوز نسبته نصف تكاليف المشروع أو أكثر.

ويمثل تمويل الاستثمار في الأموال المخصصة لمواجهة النفقات التي يترتب عنها خلق طاقة إنتاجية جديدة أو توسيع الطاقة الحالية للمشروع الاستثماري كإقتناء الآلات والتجهيزات وما إليها من العمليات التي يترتب على القيام بها زيادة التكوين الرأس مالي للمشروع. ومن وجهة نظر المخطط الجزائري فإن الاستثمار هو حصيلة ثلاث نشاطات هي (خوني، 2002-2003، صفحة 96):

- إقتناء أو خلق سلعة معمرة بهدف زيادة طاقة الإنتاج أو إنشاء مجموعات إنتاجية كاملة.
 - تجديد التجهيز الموجود المتعلق باستبدال سلعة معمرة بسلعة أخرى معمرة للمحافظة على طاقات الإنتاج.
 - نفقات الصيانة والإصلاحات الكبيرة للعتاد المخصصة لإطالة الحياة الاقتصادية للتجهيزات الموجودة بمعنى المدة العادية للاستغلال.
- ومما تقدم يتضح أن هناك خاصيتين أساسيتين تميزان تمويل الاستثمار هما:
- أن عائد الأموال المنفقة على الاستثمار يتحقق بعد فترة زمنية طويلة نسبيا بعد حدوث الإنفاق، كما أن العائد لا يتحقق دفعة واحدة وإنما يتوزع على فترات ودورات إنتاجية.
 - زيادة عنصر عدم التأكد المرتبط بتقديرات إيرادات وتكاليف الاستثمار الناتج عن طول الفترة التي يستغرقها النشاط الاستثماري وما تفتحه من احتمالات تغير المعطيات في نهاية الفترة عن بدايتها.

ثم إن كلا من عمليات التمويل والنشاطات الاستثمارية ترتبط بشكل وثيق بشتى نواحي الحياة الاقتصادية والمالية لجميع الأشخاص الطبيعيين والمعنويين من ناحية، ومن تأثيرهما على جميع الأنشطة من ناحية أخرى، فالتمويل قضية جوهرية للعديد من الأفراد والشركات والدول في السعي نحو معالجة النقص في المدخرات والإيفاء بالمستلزمات.

وبهذا يزداد الاهتمام بالتمويل على المستوى الفردي والشركات والدول وذلك لمواكبة التعاون والتطور الذي يسود دول العالم، خاصة ونحن في عصر جديد وهو عصر العولمة المتميز بالمجال الاستثماري الأجنبي على وجه الخصوص.

المبحث الثاني: تأثير نقص التمويل على الاستثمار الأجنبي

سأحاول في هذا المبحث التطرق إلى أثر مخاطر التمويل على تدفق الاستثمارات الأجنبية في مطلب أول، وفي مطلب ثان نتناول العوائد السلبية لنقص التمويل على الاستثمار الأجنبي.

المطلب الأول: أثر مخاطر التمويل على تدفق الاستثمار الأجنبي

ما من شك أن العلاقة بين الاستثمار والتمويل تبقى قائمة بقيام المشاريع الاستثمارية بغض النظر عن حجمها، ومن ثم فإن أول ما يهدد هذه النشاطات الاستثمارية الأجنبية خصوصاً هو نقص التمويل من الجهات والهيئات الموكلة بذلك.

وبتحليل هذا النقص في التمويل، فإننا نجد أن أكثر ما يؤثر في تحقيقه هو وجود العديد من العوامل التي تشكل مخاطر حقيقية لا سيما بتنوعها، مما يعود حتماً بالسلب على جذب الاستثمار، والتأثير في تأخره كما ونوعاً، وبالرجوع إلى هذه المخاطر التي تعترى التمويل فإنه يمكن تقسيمها إلى مخاطر مادية وفنية واقتصادية (بلعبيدي، 2007-2008، صفحة 80).

الفرع الأول: المخاطر المادية

وهي تلك المخاطر التي قد تتسبب في تلف المشاريع الاستثمارية الممولة أو جزء منها، وبالتالي ينشأ عبء إضافي في العوائد، وهو الوضع الذي يؤدي بالضرورة إلى تكاليف ومصاريف إضافية لم تكن في الحسبان، حيث أنها تثقل كاهل المستثمر وتثبطه على مواصلة استثماراته أو العودة إلى البلد المضيف باستثمارات اقتصادية جديدة وذلك لأسباب مادية أو طبيعية خارجة عن نطاقه، ويعجز عن التحكم في تبعاتها أو معرفة حدودها وتفصيلها وتوقيتها وحجمها وغير ذلك، ومثال ذلك ما قد يصيبه من التلف الذي قد ينشأ بسبب احتراق المشروع الاستثماري، أو ما قد يلحق به بسبب عامل من عوامل التلف الطبيعية المتعددة كالأعاصير والفيضانات والزلازل، مما يؤثر سلباً على استقرار الاستثمارات ونجاحها، أو على آجال إنجازها أو التأثير في نتائجها كما ونوعاً.

الفرع الثاني: المخاطر الفنية

وتتمثل في تلك المخاطر التي تنبع من حقيقة أن مهارة تنفيذ المشروع ومستوى جودة مواد البناء للمشروع والكفاءات القليلة والمحدودة قد لا تتوافق مع ما يكون مخططاً له عند الدراسة الأولية للمشروع الاستثماري من استغلال للاستثمار في الفترة الزمنية المحددة لذلك، وينشأ عن ذلك قيام مشروع غير مؤهل فنياً وتقنياً للاستغلال الأمثل والمطلوب للنشاطات المسطرة والمرغوب فيها، أو أنه إذا استطاع أن ينجح في ذلك فإنه لا بد أن يستهلك من أجل بلوغ أهدافه المنشودة مزيداً من الموارد المادية ومصاريف أكثر في صورة أعمال صيانة، وبالتالي تنشأ عنه خسائر لم تكن في الحسبان.

الفرع الثالث: المخاطر الاقتصادية

وهي المخاطر الناتجة عن مشاكل اقتصادية بحتة، فهي ترتبط مباشرة بأحوال السوق أو الاقتصاد بصفة عامة، كالمخاطر المالية التي يكون مصدرها الخسائر المحتملة في الأسواق المالية نتيجة تقلبات المتغيرات المالية، أو كخطر انخفاض الطلب على المعارض التجارية في الأسواق مثلاً، وما ينتج عنه بعدم الحصول على المردود المالي المقدر لمثل تلك المشاريع، أو عدم توفر المواد والإمكانات اللازمة للاستثمار ببناء المشروع بشكل مجد اقتصاديا، فتكون هذه المخاطر عادة مصحوبة بنظام الاستدانة، لأن هذه المؤسسات تصبح في وضع مالي متعسر نتيجة لعدم قدرتها على الموازنة بين التزاماتها ووضعتها المالية.

المطلب الثاني: العوائد السلبية لنقص التمويل على الاستثمار الأجنبي

وسيتم التطرق أولاً إلى تأثير الاستثمار بنقص التمويل في فرع أول، ثم نتطرق بعد ذلك إلى عدم كفاية مساعي التمويل في الجزائر في فرع ثان على النحو التالي:

الفرع الأول: تأثير الاستثمار بنقص التمويل

هناك عدد من الاستراتيجيات المختلفة للاستثمار في الأسهم متنامية القيمة، فعلى سبيل المثال هناك مستثمر تعتمد إستراتيجيته على قوة ارتفاع السعر أو انخفاضه، فيبحث هذا المستثمر عن الأسهم الأعلى سعرا والأسرع نموا والأكثر رواجاً، مثل أسهم الشركات التي تعمل في مجال الإنترنت أو التكنولوجيا الحيوية.

ويكون هؤلاء المستثمرون على استعداد تام لدفع أي سعر مقابل هذه الأسهم، حيث يتوقعون أن يبيعوها عند أعلى سعر، ويتسم هؤلاء المستثمرون بروح المغامرة والشجاعة، حيث إنهم يستعدون لتحمل أي تقلبات في أسعار الأسهم المفضلة لديهم من أجل الحصول على فرصة لتحقيق ربح ضخم.

وهناك مستثمرون آخرون يفضلون التعامل في أسهم الشركات سريعة النمو، ولكنهم لا يقومون بشراء تلك الأسهم إلا إذا كانت أسعارها معقولة، ومن ثم فإن هؤلاء المستثمرين يبحثون دائما عن الأسهم متنامية القيمة والتي يكون سعرها معقولا في الوقت نفسه، ويميل هؤلاء المستثمرون إلى تجنب الأسهم التي تتسم بقوة ارتفاع السعر نظرا لأنها تكون باهظة الثمن (برايك، الضمانات الممنوحة للمستثمر الأجنبي في الجزائر، 2011-2012، صفحة 146).

وبعكس الكثير من المستثمرين الذين يتعاملون في الأسهم المقدرة بأقل من قيمتها، يبدى المستثمرون المخالفون للاتجاه العام للمستثمرين الآخرين اهتماما أكبر بالعوامل النفسية عند

اختيار الأسهم من أجل تمويل المشاريع الاستثمارية، فهم يرون أن طريقة تفكير المستثمر وحالته النفسية تؤثر بشكل كبير على أسعار هذه الأسهم.

وطبقا لهؤلاء، فإن هناك نزعة لدى المتعاملين في البورصة إلى اتباع الاتجاه العام للسوق، بحيث إذا انخفضت أسعار الأسهم نتيجة حالة من الذعر أو رد فعل مبالغ فيه من جانب المستثمرين الأجانب خصوصا، تكون عندئذ الفرصة مهيأة لتدخل المستثمر المخالف للاتجاه العام للمستثمرين الآخرين، والذي يرى في مثل هذه المواقف الفرصة المثالية لشراء الأسهم عالية الجودة التي يتجنبها المستثمرون الآخرون بصفة مؤقتة عند أسعار منخفضة، ويبدل هؤلاء المستثمرون جهدا كبيرا إلى أن يجدوا مثل هذه الأسهم.

ويتوضح القول في تأثير الاستثمار الوطني والأجنبي على حد سواء بنقص التمويل بكل صور ذلك النقص من خلال تسليط الضوء على عملية تمويل المشاريع الاستثمارية، كإنشاء شركة مثلا، حيث تواجه هذه الأخيرة تحديا في توفير الموارد المالية اللازمة لتلبية احتياجات المشروع أو إنشاء الشركة، وهو الوضع الذي تبرز فيه كفاءة وفعالية المسير أو المستثمر في مدى قدرته على تحقيق الأهداف المسطرة التي تركز على تنمية العائد من جهة، وكذا تخفيض التكاليف والمخاطر من جهة أخرى.

وانطلاقا من أثر قرار التمويل على المشاريع الاستثمارية الخدمائية، وانطلاقا من فرضيات اقتصادية مفادها أن قرار التمويل يخضع لدراسة معمقة من طرف المستثمر أو متخذ القرار، فإن قرار التمويل يلعب دورا مهما في نجاح المشروع الاستثماري وضمان استمراريته، من خلال الدراسات الإستراتيجية للمشاريع الاستثمارية وقرار الاستثمار، وهو ذلك القرار الذي ينطوي عليه تخصيص قدر معلوم من الأموال ثم توظيفها بقصد الحصول على عائدات ربحية في المستقبل، ويترب عن قرار الاستثمار أخطار على المستثمر أو المؤسسة الاستثمارية بسبب أن الآثار المستقبلية للمشاريع الاستثمارية لا تكون معروفة بدقة.

ومما يعكس تأثير نقص التمويل، ما يظهر أولا من استعراض احتياجات المشاريع الاستثمارية وكيفية تمويلها عند دراسة قرار التمويل الذي يعد من أصعب القرارات، والذي يبحث في الكيفية التي يتحصل بها المستثمر على الأموال الضرورية لقيام مشروعه أو مواصلته، وهو في نفس الوقت مرتبط ارتباطا وثيقا بقرار الاستثمار، فيكون التأثير سلبيا بنقص التمويل لإضراره بقرار الإسرار المؤسس عليه.

كما أن صعوبة الحصول على تمويل من المصادر الخارجية ونقص الاقتراض من البنوك يؤدي حتما إلى قرار جديد بتمويل المشروع بالأموال الخاصة، أي مساهمة الشركاء في إنشاء الشركة الاستثمارية، وبالتالي يحصل تأخير قيام المشروع ليتمكن الشركاء من توفير الأموال اللازمة، زيادة على أن هذه الشركة ستواجه صعوبات في تسديد رواتب الموظفين ومستحقات العمال في الوقت المحدد نتيجة تمويل المشروع بالأموال الخاصة وعدم اللجوء إلى الاقتراض، وهذه تعد المشكلة الأساسية بسبب نقص السيولة والأموال، فضلا على أن مؤسسي الشركة الاستثمارية يتقاضون رواتبهم فقط بصفتهم استشاريين من غير الاستفادة من الأرباح (هندي، 1996، صفحة 84).

ولأجل هذا فإن الحديث عن تمويل المشاريع الاستثمارية واتخاذ قرار التمويل سواء في الاستثمارات الصغيرة أو الكبيرة يعد أمرا هاما خصوصا في الوقت الراهن الذي تمر به الدول لتنمية اقتصادياتها الوطنية.

الفرع الثاني: عدم كفاية مساعي التمويل في الجزائر

بعد التطور الذي وصلت إليه الدول المتقدمة والنمو الاقتصادي الذي حققته، أدركت الجزائر أن السبيل الوحيد للتنمية الاقتصادية هو إقامة مشاريع استثمارية واستغلال ثروتها على أحسن وجه، وعلى هذا الأساس يجب توفير معطيات إحصائية دقيقة ومعرفة وافية للحاجيات والتغيرات المستقبلية، ولأجل تحقيق ذلك كان لا بد من إجراء دراسات على جانب كبير من الموضوعية والفعالية لاتخاذ القرار الأحسن والأمثل لهذه المشاريع الاستثمارية.

وقد وصل عدد المشاريع الاستثمارية بالجزائر إلى سبعة وثمانين مشروعا استثماريا أجنبيا مباشرا في ظل قانون النقد والقرض، ومائتان وسبعة وثلاثين مشروعا في ظل قانون الاستثمارات إلى غاية سنة 1998 وذلك خارج قطاع المحروقات ما بين 1990-1998، مقدرة بمبلغ إجمالي قدره ثلاثة ملايين دولار أمريكي (المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، 1996، صفحة 109).

ويمكن ملاحظة ضعف الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر خلال التسعينيات، وأن أهمها تم منذ 1996، حيث تعاقدت الجزائر مع كبرى الشركات البترولية، فنجد أن عدد عقود البحث والتنقيب المتعاقد عليها بين شركة سونا طراك والشركات الأجنبية السارية المفعول حتى نهاية 1998 هي سبعة عشر عقدا (برايك، تحديات التمويل والاستثمار في إفريقيا، 2016، صفحة 17).

وفي نهاية ديسمبر 1995 أبرمت سونا طراك وبريتش بترول يوم عقد خدمة مدته ثلاثون سنة بقيمة ثلاثة ملايين دولار أمريكي، تساهم فيه سونا طراك بـ 1.015 مليار دولار أمريكي بهدف البحث عن الغاز الطبيعي في مدينة عين صالح بجنوب الجزائر بموضوع إنتاجه وتسويقه.

وبات من المحقق والمجرب في نفس الوقت أن نجاح المشاريع الاستثمارية عموما والأجنبية خصوصا مرهون بتوفير الموارد المالية اللازمة لتمويلها وتجسيدها على أرض الواقع، علما أن مصادر التمويل هذه تختلف من مصادر داخلية التي تعبر عن استقلالية المؤسسة وقدرتها على التمويل الذاتي، وموارد مالية خارجية التي تلجأ إليها المؤسسة العاجزة عن تمويل مشاريعها الاستثمارية بنفسها، ولا يكون هذا التمويل إلا بوجود جهاز مصرفي يضمن تمويل هذه الاستثمارات تمويلا فعالا آخذا بعين الاعتبار الضمانات المأخوذة من الزبائن.

وقد لجأت الجزائر في بداية التسعينات إلى تمويل المشروعات الاستثمارية بالتوسع في الإصدار النقدي وطلب القروض الخارجية القصيرة الأجل منها، واعتمادها على قطاع تصديري يعتمد على سلعة أحادية البنية تتغير أسعارها في الأسواق العالمية وهو ما فرض التزامات مالية خارجية على الدولة الجزائرية، أما على المستوى الداخلي فكانت النتيجة ارتفاع الأسعار وغلاء المعيشة وتدهور المستوى المعيشي لغالبية السكان وتدهور مستوى الإنتاج في أغلب المؤسسات الإنتاجية.

من هذا المنطلق أضحي لزاما التفكير بمنطق اقتصاد خارج المحروقات والاقتصاد التمويلي، فالأول يبين بصفة واضحة الهزات والأضرار التي يتعرض لها الاقتصاد الجزائري، وهذا بطبيعة الحال مرجعه سعر البترول الذي يعتبر متغير خارجي، فهو يفلت من رقابة صناع القرار السياسي، إضافة إلى تذبذب أسعاره حسب ظروف السوق البترولية العالمية، أما الثاني فيحدد طبيعة المؤسسات التي تأخذ صفة المتعامل الاقتصادي في المجال التمويلي والطريقة التي يتم بموجبها تمويل المشروعات الاستثمارية.

ويذكر في هذا السياق أن البنك الخارجي الجزائري قد خصص عشرة ملايين دينار جزائري كرأس مال لصناديق الاستثمار المستحدثة، بداية من يوم 22 مارس 2011 في عشر ولايات بالجزائر بمعدل مليار دينار لكل ولاية، قصد تطوير ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (عماري، 2010-2011، صفحة 71).

ويأتي هذا الصندوق تطبيقا للمادة 100 من قانون المالية لسنة 2009 لتأسيس صندوق استثمار في كل ولايات الوطن بغلاف مالي يقدر مليار دينار لكل ولاية، وهذا قصد تدعيم إنشاء

المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتطورها، كما أن البنك الخارجي الجزائري يمول المؤسسات الكبرى، لاسيما الخاصة بالمحروقات وكذا المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والخواص لبناء أو شراء سكن في حدود خمس وعشرين سنة في إطار القرض الكلاسيكي، ليطور خدماته بتمويل رأس مال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة واقتراح التمويل بالإيجار لشراء العتاد.

وتظهر مزايا هذا التمويل الهادف لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتدعيمها في مقارنته بالقرض الكلاسيكي المحدود بعدم تحميله للمخاطرة عكس صندوق الاستثمار الذي يشارك في رأس المال في حدود خمسين مليون ديناراً جزائرياً بنسبة لا تتعدى 49 % من رأس مال المؤسسة لينسحب بعد خمس سنوات بضمان استقرار المؤسسة في النسيج الاقتصادي وضمان أهدافها وانسجامها.

وقد تم ترخيص الخزينة العمومية بوضع خط قرض طويل المدى بقيمة مائة مليار دينار قابل للتجديد تحت تصرف البنوك العمومية لتمكينها من تمويل المشاريع التي يحتاج نضجها إلى فترة طويلة، ومن أصل نحو ثلاثة آلاف مليار دينار من القروض البنكية الممنوحة للاقتصاد سنة 2010، وهو المستوى الذي يبقى دون حاجيات هذه المؤسسات.

وتمول البنوك حالياً من أربعين إلى خمس وستين بالمئة من المؤسسات الصغيرة المنشأة في إطار أجهزة دعم التشغيل وهي الوكالة الوطنية لدعم التشغيل والصندوق الوطني للتأمين على البطالة والوكالة الوطنية لتسيير القروض المصغرة وهي تمويلات تزيد بنسبة تتراوح من خمسة عشر إلى ستة عشر بالمئة سنوياً.

ورغم سياسات التقشف المعلن عنها بالجزائر، إلا أنه من المقرر أن تشجع إجراءات مجالس الوزراء البنوك على منح قروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي يقلص حجم رصيدها المالي من مقبوليتها لدى المصارف، وسيتم تجنيد شركات الاستثمار التي تم استكمال إنشائها من قبل البنوك العمومية لتسيير صناديق الاستثمار على مستوى الولايات وترقية مساهماتهم في رأسمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

وقد أصبح بإمكان الصندوق الوطني للاستثمار التدخل لدى المستثمرين الوطنيين بالمساهمة بنسبة أربعة وثلاثين بالمئة في الرأسمال والتمويل، كما سيتم بعث دوره في تمويل إنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وأصبح من اللازم فعلياً ضرورة تنشيط الآليات القائمة المعتمدة لضمان القروض المقدمة للمؤسسات الاستثمارية الوطنية والأجنبية، مع تخفيف

الإجراءات ذات الصلة بمساعدة السلطة النقدية (برايك، الضمانات الممنوحة للمستثمر الأجنبي في الجزائر، 2011-2012، صفحة 149).

ولا بد من القول في هذا السياق أن إنشاء سوق أسهم (بورصة) للمشروعات الصغيرة والمتوسطة سيجعله أداة فاعلة لجذب الاستثمارات الأجنبية إلى هذا القطاع الحيوي، ويمكنها من الحصول على التمويل بشروط وتكلفة ميسرة، فهذه السوق ستسمح بقيد المشروعات بشروط ميسرة مقارنة بالسوق الرئيسية الأسهم، كما سيوفر فرصة أمام المستثمرين الأجانب لتنوع استثماراتهم في سوق الأوراق المالية لتجنب مخاطر تقلبات الأسعار، وزيادة هوامش أرباحهم من خلال الاستثمار في أسهم شركات ناشئة وذات فرص نمو مرتفعة، وقد تساعد هذه الميزة أيضا على زيادة تدفقات الاستثمارات الأجنبية إلى الاقتصاد المحلي للاستثمار من خلال هذا السوق.

ولا شك أن هذا السوق سيكون ذراعا اقتصاديا قوية حيث سيساعد على عودة رؤوس الأموال والمستثمرين المحليين والأجانب إلى الأسواق المحلية، بعد أن عانت الأسواق شح السيولة وضعف حجم التداولات بسبب تفضيل المستثمرين الانتظار خارج السوق لا سيما أمام الأزمة المالية العالمية، كما أنه يساعد على توسيع قاعدة الأسواق والتقلص من التحركات غير المبررة لها، وفي النهاية يصبح الاقتصاد الوطني هو المستفيد الأكبر من إنشاء هذه البورصات، التي تساعد على توسع المشروعات الصغيرة ونموها وزيادة ناتجها، وقد أثبتت تجارب بورصات المشروعات الصغيرة في كل من جنوب إفريقيا والهند وبريطانيا وإيطاليا نجاح هذه الآلية في دعم هذه المشروعات في تأدية دورها الاقتصادي، وتعظيم مساهمتها في الناتج وزيادة قدراتها التنافسية، ودمج هذه المشروعات في الاقتصاد الرسمي:

إلا أننا نلاحظ من هذه الصور العملية أمران بارزان:

أولهما: أن إقدام الجهات التنفيذية بهذه الخطوات العملية بصدد التمويل دليل على محاولة منها لتغطية ما هو موجود من حالة نقص تمويل المشاريع الاستثمارية، وفي هذا دليل على أن هناك فشلا في كثير منها لأجل هذا النقص.

ثانئهما: أن هذه الخطوات العملية لا تواكب في حجمها ولا في نوعها حماية المستثمر الأجنبي وجنبا له، ذلك أن مجال الاستثمارات الأجنبية يبقى رهين نقص كبير في التمويل رغم انفتاح الأسواق المالية في الجزائر، وإقبال بعض الجهات المصرفية على تمويل النشاطات الاستثمارية.

وعليه فإن سياسة جذب الاستثمار الأجنبي مرهونة بمدى نجاعة التمويل في الجزائر لها ونجاح السياسة المالية بهذا الصدد.

وقد كشف تحقيقات منجزة من طرف الوكالة الوطنية لترقية الاستثمار عن وجود العديد من المشاكل الميدانية من شأنها عرقلة مسار المشاريع الاستثمارية الأجنبية، انطلاقا من أن الأسباب التي تقف وراء عدم إتمام المشاريع ترتبط بالمقام الأول بإشكالات التمويل (برايك، تحديثات التمويل والاستثمار في إفريقيا، 2016، صفحة 20).

ويمكن تسجيل الملاحظات الآتية بخصوص عيوب التمويل بالجزائر فيما يلي:

- 1- صار تمويل قطاع المحروقات في مجمله خارجيا إما في شكل استثمار أجنبي مباشر أو شراكة، أو داخليا بتمويل ذاتي لهذه المؤسسات الموجودة في القطاع.
- 2- تخلي الدولة عن تمويل الصناعات المصنعة، وأصبح تمويلها عن طريق الشراكة أو التمويل الذاتي.
- 3- وجهت الدولة تمويلها إلى قطاعات أخرى كالزراعة والري والسكن والتربية والتكوين والمنشآت الأساسية الاقتصادية والإدارية والمنشآت الأساسية الاجتماعية والثقافية والخدمات المنتجة.
- 4- تستعمل المشاريع الاستثمارية العمومية أساليب ومصادر جديدة في التمويل كإصدار الأسهم والسندات في السوق المالية، مثل ما مولت بها شركات صيدال والرياض وسوناطراك والأوراسي.
- 5- تحول الاقتصاد من اقتصاد استدانة إلى اقتصاد تمويلي، وهذا عن طريق مؤسسات تمويلية تأخذ صفة متعامل اقتصادي في هذا المجال.

خاتمة:

إن المشاريع الاستثمارية تعتمد في نموها واستمرارها على المال، ورؤوس الأموال قد يكون توفيرها سهلا في بعض الأحيان، غير أنه وفي كثير من الأحيان يكون توفيرها صعبا، وأيا كانت السهولة أو الصعوبة في توفير رؤوس الأموال، فإن إدارة هذه الأموال هو أهم ما يشغل بال القائمين على إدارة المشروع الاستثماري، وعليه فإن الاختيار الأمثل لمصادر التمويل وأساليب التمويل يعد ضرورة لا بد منها عند بداية أي مشروع وهذا لضمان استمراريته ونجاحه في المستقبل.

والحق أنه مهما اختلف نوع المشروع الاستثماري إلا أن تمويله وتقييمه يتطلب تدخلا من طرف البنوك التجارية، خاصة أثناء الدراسة لملف القرض لتلبية طلبات تمويل أصحاب المشاريع الاستثمارية.

والخلاصة أن مشكل تمويل المشاريع في الدول النامية الإفريقية على وجه الخصوص يرجع في المقام الأول إلى عدم تطور الأنظمة المالية بها، حيث يفتقر إلى العديد من أدوات التمويل كالقروض طويلة الأجل وغيرها من مصادر التمويل الحديثة، و الجزائر كغيرها تملك نظاما ماليا غير متطور ولا يوفر مصادر التمويل التي تتلاءم واحتياجات المشاريع الاستثمارية الأجنبية خصوصا، و بالتالي فهي مرغمة على التمويل من البنوك التجارية.

ووفقا لوضعية النظام المالي نجد أن أصحاب المشاريع الاستثمارية مرغمين على الاعتماد على القروض البنكية والالتزام بكافة الشروط التي تفرضها، رغم عدم رضا أصحاب هذه المشاريع عن خدماتها.

ومن خلال هذا البحث توصل الباحث إلى استخلاص بعض النتائج أهمها:

1- ضرورة الاختيار الأمثل لمصادر وأساليب التمويل عند بداية أي مشروع لضمان ديمومته ونجاعته حتى إتمامه.

2- غياب البورصة هو من أثر على تمويل المشاريع، إذ من خلالها يمكن طرح أسهم الشركات للاكتتاب.

3- تسجل الجزائر كغيرها من الدول النامية ضعفا ونقصا كبيرين في توفير مصادر التمويل الملائمة التي تلبي حاجيات المشاريع الاستثمارية، وخصوصا الأجنبية منها.

4- إن العلاقة بين الاستثمار والتمويل ستبقى قائمة بقيام المشاريع الاستثمارية بمختلف أحجامها.

5- إن الجهود والخطوات التي تبذلها الجزائر لا تزال قاصرة لحماية المستثمرين الأجانب واستقطابهم، لأن سياسة جذب الاستثمار الأجنبي تبقى مرهونة دائما بمدى نجاعة تمويلها في الجزائر.

6- إغفال قانون الاستثمار الجزائري إلى الضمانات والحوافز التمويلية إلا فيما يتعلق ببعض المزايا التي تستفيد منها الاستثمارات التي تنجز في بعض المناطق التابعة للجنوب أو الهضاب العليا، أو تلك المناطق التي تتطلب تنميتها مساهمة خاصة من طرف الدولة.

وبناء على ما تقدم نورد جملة من المقترحات بشأن تمويل الاستثمار الأجنبي، نوضحها فيما يلي :

1- ضرورة الاعتناء بمسيري المشاريع الاستثمارية في مجالات إعداد مخطط الأعمال و الخطط التسويقية من

- أجل توفير الضمانات للبنوك وتطوير أدائها.
- 2- ضرورة إنعاش الإدارة لمتابعة سبل الاستثمار الأجنبي في مختلف جهات الجزائر و تطويرها.
- 3- وضع الأسس الملائمة التي يتم على أساسها تقديم التمويل لأصحاب المشاريع، بحيث نلاحظ اهتمام البنوك بالجانب الاقتصادي للمشروع فقط وإهمال عامل المردودية، أي الاعتماد على الطرق الحديثة في تقييم وتحليل الوضعية المالية للمشروع الاستثماري الأجنبي.
- 4- تكثيف البرامج الخاصة بتعريف المستثمرين بفرص الاستثمار المتنوعة في الجزائر.
- 5- تحديث أنظمة المعلومات البنكية وأنظمة الدفع، واستخدام أدوات الإعلام الآلي والاتصال الحديث لربط الشبكة البنكية.
- 6- الحرص ألا يقتصر دور الوكالة البنكية بإمداد الموارد المالية فحسب، بل يتوجب تقديم الاستشارة والنصح لأصحاب المشاريع حتى يضمن استرداد أمواله دون الدخول في مشاكل عملية.

قائمة المراجع :

أولاً: الكتب

- حسن أحمد توفيق. (1996). *التمويل والإدارة المالية في المشروعات التجارية*. القاهرة: دار النهضة العربية.
- طارق الحاج. (2002). *مبادئ التمويل*. عمان: دار الصفاء للنشر.
- عبد الرسول عبد الرزاق الموسوي. (2004). *دراسة الجدوى وتقييم المشروعات*. عمان: دار وائل للنشر والتوزيع.
- مبارك لسلوس. (2004). *التسيير المالي*. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
- محمد بشير علي. (1985). *القاموس الاقتصادي*. بيروت: المؤسسة العربية للدراسات والنشر.
- محمد مطر. (2004). *إدارة الاستثمارات، الإطار النظري والتطبيقات العملية*. عمان: دار وائل للنشر والتوزيع.
- منير إبراهيم هندي. (1996). *الفكر الحديث في مجال الاستثمار*. الإسكندرية: مؤسسة المعارف.

ثانياً: الأطروحات والمذكرات

- راجح خوني. (2002-2003). *ترقية أساليب وصيغ تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الجزائري*. رسالة ماجستير. كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، باتنة الجزائر.
- سلفاوي بدر. (2010-2011). *فعالية سياسة التمويل في المؤسسة الاقتصادية*. دراسة حالة المؤسسة الوطنية للتنقيب. ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، الجزائر.

الطاهر برايك. (2011-2012). الضمانات الممنوحة للمستثمر الأجنبي في الجزائر. بسكرة، كلية الحقوق والعلوم السياسية، الجزائر.
عبد الله بلعبيدي. (2007-2008). التمويل برأس المال المخاطر. دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة. باتنة، كلية العلوم الاقتصادية، الجزائر.
وليد عماري. (2010-2011). الحوافز والحواجز القانونية للاستثمار الأجنبي في الجزائر. الجزائر، كلية الحقوق، الجزائر.

ثالثا: المقالات

المؤسسة العربية لضمان الاستثمار. (1996). تقرير حول مناخ الاستثمار في الدول العربية. الكويت: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار.

رابعا: المداخلات

بوفليسي نجمة، عثمان شهيرة. (2009). المعايير المالية لتمويل المشاريع الاستثمارية. الملتقى الوطني السادس حول الأساليب الكمية في اتخاذ القرارات الإدارية. سكيكدة، الجزائر.
الطاهر برايك. (05 أفريل، 2016). تحديات التمويل والاستثمار في إفريقيا. مؤتمر حول التحديات الأمنية والاقتصادية الراهنة في إفريقيا. القاهرة، جامعة القاهرة، مصر.