



جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي-الجزائر
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبية



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني

في ميدان: علوم اقتصادية والتسيير وعلوم تجارية
فرع علوم مالية ومحاسبة، تخصص محاسبة وتدقيق

بعنوان:

تقييم ومقارنة المشاريع الإستثمارية وأثرها على إتخاذ القرارات في المؤسسة الإقتصادية -دراسة حالة-

تحت إشراف الأستاذ:

د. محمد البشير بن عمر

من إعداد الطلبة:

فارس عيساوي

كريمة مليك

أنصار صالح

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: /.... / 2020.

أمام لجنة المناقشة المكونة من السادة:

(أستاذ، جامعة الوادي) رئيسا

د/أحمد عازب الشيخ

(أستاذ، جامعة الوادي) مشرفا ومقررا

د / محمد البشير بن عمر

(أستاذ، جامعة الوادي) مناقشا

د / وصيف غدير ابراهيم

السنة الجامعية 2020/2019



جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي-الجزائر
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبية



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني

في ميدان: علوم اقتصادية والتسيير وعلوم تجارية
فرع علوم مالية ومحاسبة، تخصص محاسبة وتدقيق

بعنوان:

تقييم ومقارنة المشاريع الإستثمارية وأثره على إتخاذ
القرارات في المؤسسة الإقتصادية
-دراسة حالة -

تحت إشراف الأستاذ:
د. محمد البشير بن عمر



من إعداد الطلبة:
فارس عيساوي
كريمة مليك
أنصار صالح

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ:/...../2020

أمام لجنة المناقشة المكونة من السادة:

د/.....(أستاذ، جامعة الوادي) رئيسا

د/.....(أستاذ، جامعة الوادي) مشرفا ومقررا

د/.....(أستاذ، جامعة الوادي) مناقشا

السنة الجامعية 2020/2019

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الحمد لله رب العالمين أعطى اللسان وعلم البيان وخلق الإنسان
لك الحمد يا من هو للحمد أهل الثناء والمجد، أحق ما قال العبد وكلنا لك عبد.
الصلاة والسلام على علم الأعلام إمام كل إمام محمد بن عبد الله وعلى إله وصحبه وسلم
أجمعين

قال تعالى: "وقضى ربك ألا تعبدوا إلا إياه وبالوالدين إحسانا" صدق الله العظيم

أهدي عملي هذا إلى روح "أبي" رحمه الله وأسكنه فسيح جنانه
إلى من منحني الحب والأمان وأوصى بها الرحمن "قرة عيني" حفظها الله وأنعم عليها
بالسعادة والهناء وأطال الله في عمرها.

إلى رفيق دربي وسندي "زوجي" حفظه الله وأدامه تاج على رأسي

وإلى فلذة كبدي ابنتي جعلها الله من البارين

إلى الأب الثاني والأم الثانية اللذان أنجبا لي سندا يرافقوني في مسيرة حياتي حفظهما الله
وراعاهم

إلى "إخوتي" وأخواتي "كل واحد باسمه هم قوتي هم النور في حياتي حفظهم الله

كما لا أنسى صديقاتي وبالآخرى أخوات أنجبتهم الحياة

إلى من وسعته ذاكرتي ولم تسعه مذكرتي.

إلى من قال فيها جل شأنه "وبالوالدين إحسانا " إلى من كان دعاءها لي وقلقها على مستقبلي
سر ناجحي ...أمي الغالية الذي وفقني الله على طاعتها ورضاها علي

إلى سندي وسر قوتي الكبيرة صاحب الفضل الكبير على أبي العزيز الذي وفقني الله
تعالى على رضاه

إلى من زين والله تعالى بهم حياتي ونورها أخوتي الأعمام أخي عبد الله وأخي يوسف
وأخي نزار

إلى سندي وقوتي في للحياة ورفيقة دربي في أجمل اللحظات وأساءها أجمل أخت في الدنيا
.... أختي الشيماء وبرعمها الصغير أحمد أمير

إلى بسمة الحاضر وأمل المستقبل خطيبي مصعب حفظه الله وأطال في عمره

وإلى كل عائلتي وأصدقائي الأعمام أجمل التحيات والتقديرات

وإلى كل من علمني وشجعني وأنار طريقي خاصة أستاذي الغالي الذي أشرف علينا
وساعدنا د.أ بشير بن عمر

وفي الاخير أرجو من الله تعالى أن يكون علمي هذا نافعا ويستفيد منه كل للطلبة في

المستقبل وشكرا

انصار صالح

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات، قال رسول الله صلى الله عليه وسلم: "من لا يشكر
الناس لا يشكر الله"

أهدي مشروع تخرجي وتعبي خلال السنوات الدراسية كهدية متواضعة وبسيطة الى الشخص
الذي مسك بيدي بقوة منذ صغري لم يسمح ان أفق أبدأ الى قدوتي الأولى والنبيراس الذي ينير
دربي الى من علمني ان اصمد امام أمواج البحر الثائرة الى من أعطاني ولم يزل يعطيني
بلا حدود الى من رفعت راسي عاليا افتخارا به إليك يا من أفديك بروحي الى حبيبي وقدوتي
ابي العزيز والغالي وأهدي مشروع تخرجي الى تلك المرأة العظيمة التي ربت وعلمت لطالما
نظرت لعينيها لأستمد منها قوتي لإكمال مسيرتي العلمية تقف كلماتي عاجزه عن شكرك يا
حبيبتي الى أمي الحنونة والغالية وأهدي تخرجي إلى مصدر سعادتي اخواني و اخواتي والى
كل أهلي و أصدقائي و أحبائي.

ولا أنسى كل من علمني وشجعني وأنار طريقي خاصة أستاذي الغالي الذي أشرف علينا
وساعدنا د.أ بشير بن عمر

الشكر

(ربي أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت علي ولوالدي وأن أعمل صالحا ترضاه
وأدخلني برحمتك في عبادك الصالحين) سورة النمل -19-

نشكر الله عز وجل الذي أنار لنا دربنا وأعاننا على ما فيه الخير والصلاح.
عند هذا المقام لا يسعنا إلا أن نتقدم بالشكر الجزيل الى المشرف الدكتور الفاضل
"محمد البشير بن عمر" حفظه الله لم يبخل علينا بالوقت ولا بتوجيهاته وبنصائحه
القيمة، كما يفوتني أن أشكر جميع الذين ساهموا في إنجاز هذا العمل.
كما أتقدم بجزيل الشكر إلى كل من ساعدنا لإتمام هذا العمل من قريب أو بعيد.

الملخص:

هدفت هذه الدراسة والتي كانت في شكل مذكرة، بعنوان " **تقييم ومقارنة المشاريع الاستثمارية وأثرها على اتخاذ القرارات في المؤسسة الاقتصادية** " إلى تقديم مفاهيم أساسية للتعريف بالاستثمار والمشروع الاستثماري وكيفية تقييمه وتأثير هذا التقييم على اتخاذ القرارات في المؤسسة، و لتحقيق ونشر الوعي بالأهمية البالغة في إجراء هذا التقييم وذلك من خلال معايير كمية والتي تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود والتي لا تأخذ القيمة الزمنية بعين الاعتبار كفترة الاسترداد، صافي القيمة الحالية، معدل العائد الداخلي، معدل العائد المحاسبي .

الكلمات المفتاحية:

الاستثمار، المشروع والاستثماري، القرار الاستثماري، معايير تقييم المشاريع الاستثمارية.

Résumé :

Cette étude, qui se présentait sous la forme d'un mémorandum, intitulé «Évaluer et comparer les projets d'investissement et influencer la prise de décision dans les institutions économiques» visait à discuter des concepts de base pour définir l'investissement et le projet d'investissement, comment l'évaluer et l'impact de cette évaluation sur la prise de décision dans l'institution, et de réaliser et de faire prendre conscience de l'importance critique de la conduite Cette évaluation se fait à travers des critères quantitatifs qui prennent en compte la valeur temps de l'argent, qui ne prend pas en compte la valeur temps, comme la période de récupération, la valeur actuelle nette, le taux de rendement interne, le rendement comptable ajust

Motsclés:

Investissement ,le projet d'investissement,décision d'investissement,critères d'évaluation des projets d'investissement

فهرس المحتويات

أ.....	مقدمة
2.....	تمهيد:
3.....	المبحث الأول: عموميات حول تقييم المشاريع الاستثمارية
3.....	المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول الاستثمار
14.....	المطلب الثاني: اختيار وتقييم المشاريع الاستثمارية
17.....	المطلب الثالث: معايير تقييم المشاريع الاستثمارية
39.....	المبحث الثاني: إتخاذ القرارات الإستثمارية
39.....	المطلب الاول :ماهية إتخاذ القرارات
51.....	المطلب الثاني : مفهوم القرارات الإستثمارية:
59.....	المبحث الثالث: الدراسات السابقة في الموضوع :
59.....	المطلب الأول : الدراسات السابقة باللغة العربية
63.....	المطلب الثاني: دراسات السابقة باللغة الأجنبية
65.....	المطلب الثالث : ما ميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة:
68.....	خلاصة الفصل:
	الفصل الثاني تقييم ومقارنة المشاريع الاستثمارية (دراسة حالة)
71.....	تمهيد
72.....	المبحث الأول: تقييم المشروع (X) و(Y) في البيئة الأكيدة
78.....	المبحث الثاني: تقييم المشاريع الاستثمارية في البيئة الغير أكيدة المطلقة
78.....	المطلب الأول: تقييم المشروعين (X وY) حسب معيار لابلاس ومعيار أعظم الأقل.
79.....	المطلب الثاني: تقييم حسب معيار أعظم الأقل ومعيار أقل الأعظم
71.....	الخاتمة:

قائمة المراجع والملاحق

فهرس الجداول

- الجدول رقم 1 : مصفوفة القرار 28
- الجدول رقم 2 : نسب النشاط و معدلات الدوران 35
- الجدول رقم 3 : النسب الهيكلية..... 37
- الجدول رقم 4 : نسب السيولة 38
- الجدول رقم 5 : يوضح حساب القدرة على التمويل الذاتي:..... 72
- الجدول رقم 6 : يوضح حساب القيمة الحالية VA للمشروع (X):..... 73
- الجدول رقم 7 : يوضح آجال استرجاع رأس المال للمشروع (X) 74
- الجدول رقم 8 : يوضح حساب القدرة على التمويل الذاتي:..... 75
- الجدول رقم 9 : يوضح حساب القيمة الحالية VA للمشروع (Y):..... 76
- الجدول رقم 10 : يوضح آجال استرجاع رأس المال للمشروع (y)..... 77
- الجدول رقم 11 : يوضح المقارنة بين المشروعين (Y و X)..... 77
- الجدول رقم 12 : يوضح القيم الحالية الصافية للمشروعين (X و y) 78
- الجدول رقم 13 : يوضح القيم الحالية الصافية للمشروعين (X و y) 79
- الجدول رقم 14 : يوضح القيم الحالية الصافية للمشروعين (X و y) 79
- الجدول رقم 15 : يوضح القيم الحالية الصافية للمشروعين (X و y) 80
- الجدول رقم 16 : يوضح قيم الندم: 80

فهرس الاشكال

- 46 الشكل رقم 1 : مراحل إتخاذ القرار.
- 47 الشكل رقم 2 : عناصر إتخاذ القرار.
- 50 الشكل رقم 3 : العوامل المؤثرة في إتخاذ القرار.

المقدمة

المقدمة

إن تسارع الأحداث والتطورات الاقتصادية والوتائر العالية للتقدم التقني والتحديات الراهنة التي تفرضها العولمة الاقتصادية واقتصاد السوق من امتداده المحلي إلى العالمي واشتداد المنافسة الداخلية والخارجية تفرض على المؤسسة الاقتصادية محيطا دائما الحركة، يقتضي منه التكيف المستمر والتفاعل مع التغيرات، فاستوجب على المؤسسات إقامة مشاريع استثمارية التي تشكل فرصا هامة على اختلاف أنواعها وأحجامها لدى المؤسسات والأفراد على السواء كما يزداد الاهتمام بها فجميع الاقتصاديات، فالمؤسسات لا تتردد مطلقا في نشر مواردها وتكييف نشاطاتها نحو وتحقيق أهداف مشاريعها، وبالتالي لا بد من قرارات استثمارية سليمة وصائبة والتي تعبر من القرارات التي تتخذ، غير أن سلامة وصواب القرار الاستثماري المتخذ متوقف على مدى سلامة ودقة التقييم الذي يهدف إلى تسهيل اختيار المشاريع.

إذ يحتل الاستثمار أهمية كبيرة في كونه يحقق التنمية والاستقرار الاقتصادي وكذا تنمية الثروات المتاحة من أجل إشباع الحاجيات المختلفة، حيث ينصب اهتمام متخذي القرارات الاستثمارية على كيفية توظيف الأموال المتاحة بهدف الحصول على العوائد الملائمة لمستوى المخاطرة التي تتعرض لها هذا الأموال عند توظيفها من خلال أحد البدائل المتاحة الملائمة وتحقيق أهداف المستثمر بالاعتماد على معلومات وتحليلات لمختلف العوامل لكل بديل.

إشكالية البحث:

بما أن المؤسسة الاقتصادية الجزائرية كغيرها من المؤسسات تولي إهتمام كبير لمثل هذه المواضيع خاصة إذا نظرنا إلى واقع هذه المؤسسات ومتواجهه من تحديات على المستويين المحلي والدولي، لهذا جاء هذا البحث للإجابة عن التساؤل التالي:

إلى أي مدى يمكن أن يساهم تقييم ومقارنة المشاريع الاستثمارية على اتخاذ القرارات في المؤسسات الاقتصادية؟

وعلى ضوء هذه الإشكالية يمكن طرح التساؤلات التالية:

- ماذا نعني بالاستثمار؟ وما هو القرار الاستثماري؟
- ما لمقصود بالمشروع الاستثماري؟ وما هي أهم عناصره؟
- ماهي الطرق والأساليب التي يمكن استخدامها لتقييم المشاريع الاستثمارية؟

• هل يمكن للمؤسسات الجزائرية (مؤسسة الأشغال والبناء X و Y) أن تقيم المشاريع الاستثمارية؟

فرضيات البحث:

* إن القرار الاستثماري يتوقف على الاختيار العقلاني لإحدى البدائل المطروحة والمبني أساسا على دراسة دقيقة ومفصلة لعناصر المشروع.

* المشروع الاستثماري هو استخدام أموال حالية من أجل الحصول على عوائد إضافية متوقعة في المستقبل.

* تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية يتطلب التكامل بين مجموعة من الطرق الإضافية المتولدة عن المشروع والتي تؤثر في التدفقات الكلية للمؤسسة.

* يمكن للمؤسسات الجزائرية أن تعتمد في تقييمها على معايير ومقارنة الاستثمارات X و Y في البيئة الأكيدة والغير أكيدة.

الهدف من الدراسة:

- تقديم مفاهيم أساسية للتعريف بهذا التقييم مع توضيح الأسس العلمية له.
- إلقاء الضوء على المشاريع الاستثمارية بالإضافة إلى توضيح مدى ضرورة عملية التقييم وذلك من أجل الحصول على قرارات استثمارية ناجحة .
- تقديم مفاهيم أساسية للتعريف بالاستثمار والمشروع الاستثماري وكذلك اتخاذ القرارات.

أسباب اختيار الموضوع :

أولاً: المساهمة ولو بالقسط المتواضع في إثراء المكتبة الجامعية.

ثانياً: الأهمية البالغة التي يكتسبها هذا الموضوع على الساحة الاقتصادية.

ثالثاً: التساؤلات الخاصة بنا عن الموضوع الاستثمار في بلادنا وكيفية سيرها.

منهج الدراسة:

لمعالجة موضوعنا هذا اخترنا أن نتبع المنهج الوصفي التحليلي وهذا حتى يتسنى لنا الإحاطة بكافة جوانب الموضوع كما قمنا بدراسة حالة في الجانب التطبيقي، لتوضيح كيفية اختيار المشروع.

صعوبات البحث:

من المشاكل التي اعترضتنا أثناء إنجاز هذا البحث بالإضافة إلى الظروف الخاصة نورد بعضها فيما يلي:

- صعوبة لموافقة من طرف المؤسسة في إجراء الدراسة التطبيقية.
- صعوبة الحصول على المعلومات من المؤسسة نظرا لسرية الملفات وأرقام حسابات الزبائن التي تعد من أسرار المهنة.

محتوى البحث:

للإجابة عن الإشكالية المطروحة وكذا اختبار صحة فرضيات موضوع البحث، مما اقتضى منا تناول الموضوع فصلين، في كل مرة نحاول جاهدين قدر الإمكان التركيز على أهم النقاط. الفصل الأول تحت عنوان "الإطار النظري لتقييم المشاريع الاستثمارية واتخاذ القرارات" سيخصص المبحث الأول لعموميات حول تقييم المشاريع الاستثمارية أما المبحث الثاني فسيكون لاتخاذ القرارات الاستثمارية، والمبحث الثالث للدراسات السابقة في الموضوع. أما فيما يخص الفصل الثاني اعتمدنا على دراسة حالة مؤسسة التشغيل والبناء "X" وختمنا هذا الموضوع بجملة من الاستنتاجات وعلى ضوءها قمنا باقتراح جملة من التوصيات التي نراها ضرورية.

الفصل الأول

الإطار النظري لتقييم المشاريع الاستثمارية واتخاذ القرارات

تمهيد:

لقد حظيت المشاريع الاستثمارية بالاهتمام في جميع أنواع الاقتصاديات، بغض النظر عن طبيعة النظم الاقتصادية السائدة وغنى أو فقر البلدان، سواء كانت متقدمة أو نامية، ففي البلدان النامية وبالنظر لمحدودية الموارد المالية أو المادية المخصصة للاستثمار ورغبة هذه البلدان في تجاوز حلقات الضعف التي تعاني منها، فلا بد أن تعطي أهمية خاصة في تحديد الأسلوب والكيفية التي تنفق بها الأموال، وعلى هذا الأساس تبرز الأهمية القصوى لعملية دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية.

غير أن تحقيق ذلك يستلزم اتخاذ قرار عقلائي ورشيد قائم على ما يسمى بـ "عملية تقييم المشاريع الاستثمارية"، ولقد قسمنا فصلنا هذا إلى ثلاث مباحث وهي كالتالي:

المبحث الأول: عموميات حول تقييم المشاريع الاستثمارية.

المبحث الثاني: اتخاذ القرارات الاستثمارية.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة للموضوع.

المبحث الأول: عموميات حول تقييم المشاريع الاستثمارية

يعتبر عنصر الاستثمار كمتغير اقتصادي، يستمد مفهومه كأصل من أصول علم الاقتصاد، لما له من علاقة وصلة وطيدة، بالمجموعة من المتغيرات والمفاهيم الاقتصادية، كمفهوم الدخل، والادخار، والاستهلاك والاقتراض. إذا لا يمكن فهم الاستثمار بصفة جيدة، ما لم تحلل العلاقة التي تربطه بالمفاهيم الاقتصادية وفي هذا المضمار ينبغي التطرق إلى: تعريف مفاهيم مختلفة للاستثمار وقد قمنا بتقسيم هذا المبحث إلى 3 مطالب كما يلي:

المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول الاستثمار.

المطلب الثاني: اختيار وتقييم المشاريع الاستثمارية.

المطلب الثالث: معايير تقييم المشاريع الاستثمارية.

المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول الاستثمار

إن مصطلح الاستثمار هو مصطلح اقتصادي شائع الاستعمال في مختلف الميادين الاقتصادية نظراً لأهميته ومدى تركيزه عليه عند وضع الخطط والأهداف.

الفرع الأول: تعريف الاستثمار وأهدافه

أولاً: تعريف الاستثمار:

لقد تعددت التعاريف والمفاهيم المتعلقة بالاستثمار، عند الكثير من الكتاب والخبراء الاقتصاديين إلا إن هذه التعاريف تتضمن الكثير من التشابه.

فيقوم " الاستثمار على التضحية بإشباع رغبة استهلاكية حاضرة، وليس مجرد تأجيلها فقط كما هو الحال بالنسبة للادخار، وذلك أملاً في الحصول على إشباع أكثر في المستقبل"¹، وعموماً يمكن تعريف الاستثمار، على أنه ذلك الجزء المتقطع من الدخل القومي. والمسمى بالادخار والموجه إلى تكوين طاقات الإنتاجية الجديدة من وسائل إنتاج ومعدات رأسمالية، من أجل خلق سلع وخدمات جديدة، وكذا المحافظة على الطاقات الإنتاجية القائمة وتجديدها، بهدف تلبية حاجيات المستهلكين. وطالما أن المستثمر مستعد لقبول مبدأ التضحية برغبته الاستهلاكية الحاضرة، يكون مستعداً أيضاً لتحمل درجة معينة من المخاطرة كما يمكن تعريف الاستثمار مالياً ومحاسبياً واقتصادياً كما يلي:

1 محمد مطر، 1999، إدارة الاستثمارات (الإطار النظري و تطبيقات العملية)، مؤسسة الوراق للنشر، عمان، الأردن، ص7.

1/ المفهوم المالي للاستثمار

يعرف الاستثمار من المفهوم المالي على أنه "نفقات مالية في مدة معينة مقابل الحصول أو عدم الحصول على إيرادات في المستقبل".

أو هو "كل اكتساب للأصول سواء كانت ثابتة أو متداولة، ملموسة أو غير ملموسة، إضافة إلى الاحتياجات المتولدة من دولة الاستغلال"، كذلك يعرف على أنه تجميد رؤوس الأموال من أجل شراء أصل صناعي أو مالي بغرض تحقيق عائد مستقبلي فهو لا يخص الأصول الثابتة أو المالية بل أيضا كل النفقات الغير المباشرة المرتبطة بمستقبل المؤسسة.¹

وعلى أساس ذلك يتضح لنا أن الاستثمار من وجهة نظر المالية يتمثل في اكتساب الموجودات المالية المتمثلة في السندات والأسهم وإلى غير ذلك من أدوات الاستثمار المالي.

2/ المفهوم المحاسبي للاستثمار:

يعرف الاستثمار وفقا للمحاسبين: "يتكون الاستثمار من أي ممتلكات منقولة أو غير منقولة، ملموسة أو غير ملموسة، تم الحصول عليها أو إنشاءها من قبل الشركة ويقصد بها أن تظل بشكل دائم في نفس الشكل"².

يعرف الاستثمار من المنظور المحاسبي على أنه "مجموعة الممتلكات والقيم الدائمة، ماديا كانت أو معنوية، مكتسبة أو منشأة من طرف المؤسسة، وذلك من أجل استعمالها كوسيلة دائمة للاستغلال وليس بهدف بيعها وتحويلها".

3/ المفهوم الاقتصادي للاستثمار

يتمثل الاستثمار من وجهة النظر هذه أنه "كل تضحية آنية بالأموال على أمل الحصول في المستقبل على إيرادات أو تدفقات نقدية خلال فترة زمنية معينة، بحيث العائد الكلي أكبر من النفقات الأولية للاستثمار.

وفي هذا التعريف يوجد ثلاثة عناصر أساسية يجب أخذها بعين الاعتبار وتمثلة فيما يلي:

- **مدة استرجاع الاستثمار:** تتمثل في وقت أو مدة استرجاع المؤسسة أموالها المستثمرة سواء في مدة طويلة أو مدة قصيرة وذلك حسب البيئة المحيطة بالاستثمار.

¹لين مسعود نصر الدين، 2010/2009، دراسة و تقييم المشاريع الاستثمارية مع دراسة الحالة لشركة s.ci.bs ، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان. ص26

² --Melle derricke fazia, Evaluation financier d' un projet d'investissement dans le kader du dispositif de l'ANSEJ, En vue d'obtention du diplôme den master , Université Mouloud mammeride tizi –ouzou, 2018

• **مردودية الاستثمار:** في هذه الحالة لا يمكن اتخاذ قرار الاستثمار إلا إذا تلمح للمؤسسة أو صاحب الاستثمار على أساس الدراسات السابقة أنه هناك إيرادات مستقبلية أكبر من التكلفة الأولية للاستثمار يعني هناك مردودية.

• **المخاطر المستقبلية:** يعتبر الخطر من أهم خصائص الاستثمار حيث كذلك لا يمكن اتخاذ قرار الاستثمار من طرف المستثمر بصفة دقيقة إلا إذا قدر أو تتبأ بالمخاطر الممكن التعرض لها في المستقبل.

ونلاحظ أن مفهوم الاستثمار من وجهة النظر الاقتصادية أكثر توسعا من وجهات النظر الأخرى.¹

ثانيا: أهمية الاستثمار

يمكن تلخيص أهمية الاستثمار بالنقاط التالية:²

- زيادة الدخل الوطني
- توفير مناصب عمل
- دعم عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية
- زيادة الانتاج ودعم الميزان التجاري وميزان المدفوعات

ثالثا: أهداف الاستثمار

لقد تطورت أهداف الاستثمار في ضوء التطور الذي حصل في الفكر المالي والنظرية المالية، الذي أصبح الهدف الأساسي من الاستثمار في هذا العصر

• تعظيم ثروة المستثمر ويقع ضمن ذلك تحقيق الأرباح الذي يعد هدف تقليدي للمستثمرين أي تحقيق أكبر عائد بأقل درجة من المخاطر

• إنعاش الاقتصاد وزيادة الرفاهية وتوظيف الأموال للحصول على العائد بمختلف مفاهيمه (العائد المالي والاجتماعي والاقتصادي).

• اختلاف بين المستثمرين من حيث تفضيل الأدوات الاستثمارية ودرجة المخاطر التي يجب أن تتناسب مع هدف تحقيق الأرباح، ولا بد من التمييز حسب الاستثمارات التي ينشدها المستثمر وطبيعته فقد يكون المستثمر محافظا، رشيدا، مضاربا، مقامرا.

• الاستثمار هو الاستعداد لتحمل درجة من المخاطر تتناسب مع العائد المطلوب

¹ ابن مسعود نصر الدين، المرجع السابق، ص 26.

² جهاد فراس الطيلوني، 2011، دراسة الجدوى الاقتصادية، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر، عمان، ص 46

• الحصول على عائد بدون تحمل مخاطر عالية، والمستثمر الرشيد هو الذي يهدف من استثماراته إلى الموازنة بين العائد والمخاطر، أما المضارب فهو الذي يقبل بأقصى درجات المخاطر المدروسة للحصول على الربح، والمقامر هو الذي يراهن بالمال للحصول على الربح مع الاستعداد لتحمل درجة عالية من المخاطر بدون دراسة أي يبني قراره على ضربة الحظ. هناك العديد من العناصر التي تؤثر على تحقيق أهداف المستثمرين عند اتخاذ قرار الاستثمار لكن تختلف الأهمية بالنسبة لهذه العناصر من حيث الحالة المالية و حجم الفائض من الأموال المتاحة لدى المستثمر و الدخل المتوقع تحقيقه و درجة تقبل المخاطر التي يتعرض لها، ورأس المال المستثمر و مدى الحاجة إلى تسهيل الاستثمارات و امكانيات السيولة في الأسواق المالية و كلفة عملية التبادل و طبيعة القوانين و التشريعات فيما يتعلق بتنظيم الاستثمارات و الضرائب و الرسوم المعمولة بها و ادارة الاستثمارات و مدى توفر الخبرة و الكفاءة و سهولة الإجراءات و استراتيجية المستثمر و فترة الاستثمار من حيث كونه قصيرة الأجل و متوسط الأجل أو طويل الأجل.¹

الفرع الثاني: أنواع وخصائص ومراحل الاستثمار

أولاً: أنواع الاستثمار

يمكن تصنيف الأدوات الاستثمارية إلى أنواع متعددة حسب موقعها الجغرافي وحسب أنواع الأدوات وطبيعتها كما يلي:

النوع الأول: الاستثمارات حسب الموقع الجغرافي

يمكن تبويب الاستثمارات من الناحية الجغرافية إلى استثمارات محلية واستثمارات خارجية أو/الاستثمارات المحلية أو الداخلية: هي تلك الاستثمارات التي تتكون داخل السوق المحلية في البلد المعني، أي داخل الحدود الإقليمية للبلد محل الدراسة مهما كانت طبيعة هذه الاستثمارات وأدوات المختارة، وتكون هذه الاستثمارات بعدة أشكال:

أ- الاستثمار في تكوين رأس المال الثابت: ويمكن تقسيمه إلى ثلاثة أنواع:

• الاستثمار في رأس المال الثابت الذي يساهم بصورة مباشرة في زيادة الطاقة الانتاجية للاقتصادية القومي مثل تأسيس المشاريع الصناعية والزراعية والخدمات. إلخ.²

¹ آل شبيب دريد كمال، 2008، الإدارة المالية المعاصرة، ط2، عمان، الأردن، دار المسيرة للنشر، ص26.

² عمر الصخري، 1991، التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص168

- الاستثمار في رأس المال الثابت الذي يساهم بصورة غير مباشرة في تعزيز القدرة الانتاجية ويساعد في توزيع الطاقة الانتاجية في القطاعات الانتاجية المرتبطة بهذا النوع من الاستثمارات مثل الطرق والجسور والهيكل الارتكازية الأخرى.
- الاستثمار في رأس المال الثابت الذي يساهم بشكل مباشر أو غير مباشر في زيادة الطاقة الانتاجية
- ب- **الاستثمار في تكوين المخزون السلعي:** وهذا النوع من الاستثمار لا يؤدي إلى زيادة في الطاقة الانتاجية والفرض الأساسي منه تكوين مخزون سلعي لتسهيل عملية الانتاج والبيع بالنسبة للشركات الصناعية والخدمات والخدمائية أي تأمين استمرارية عملية الانتاج والبيع بدون توقف¹
- ت- **الاستثمارات في فائض التصدير:** وهو عبارة عن صافي قيمة السلع والخدمات الناجمة عن التعامل مع الاقتصاد الخارجي، ويحسب فائض التصدير بمقدار الصادرات من السلع والخدمات خلال فترة زمنية محددة
- ث- **الاستثمار في الأوراق المالية:** وهو الاستثمار في الأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية المتاحة في السوق.
- ب/ **الاستثمار الخارجي:** وهو استخدام الأموال الفائضة في الأدوات الاستثمارية والفرص المتاحة في الأسواق الأجنبية، أي الاستثمار خارج الحدود الإقليمية لدولة المستثمر المقيم مهما كانت طبيعة هذه الاستثمارات فردية أو جماعية أو بصورة مباشرة أو غير مباشرة، قد يقوم المستثمر بالاستثمار في بلد آخر مباشرة، أي يستثمر أمواله في شراء أحد الاستثمارات المتاحة وهذا النوع يسمى استثمار مباشر خارجي.
- أما الاستثمار غير المباشر الخارجي فيتم من خلال مساهمة المستثمر بحصة في محفظة المالية لشركة الاستثمارات
- ومن خصائص الاستثمار الخارجي²:
- المرونة في اختيار أدوات الاستثمار الخارجية نظرا لتعددتها وتنوعها من حيث العائد والمخاطر
- تتصف أسواق استثمارات الخارجية المتطورة بانتظام والتخصص والنمو والتعامل بكافة أنواع وأدوات الاستثمار

¹ عصام حسين، 2008، أسواق مالية، دار أسامة للنشر، ص123.

² عماد طارق عبد العال، 2003، إدارة المخاطر، الدار الجامعية الاسكندرية، ص50

النوع الثاني: الاستثمارات حسب طبيعتها

يمكن تبويب الاستثمارات من الناحية النوعية إلى استثمارات حقيقية وأخرى مالية واستثمارات مباشرة وغير مباشرة:

أ- **الاستثمارات الحقيقية أو الانتاجية:** هي مجموعة الاستثمارات التي تتمثل في انشاء الأصول الانتاجية بهدف تحقيق الربح أو شراء وتملك الأصول لرأسمالية، كالاستثمار في الأراضي والمصانع والشركات الانتاجية والمشاريع الارتكازية، وهذا النوع من الاستثمارات يؤدي إلى زيادة حقيقية في الانتاج المحلي الإجمالي وفي تكوين تراكم رأس المال الثابت الوطني، لها قيمة حقيقية وتتمتع بدرجة مخاطر منخفضة إلا أن درجة سيولتها منخفضة وتتحمل نفقات تأمين ونقل وخزن وصيانة¹.

ب- **الاستثمارات المالية:** وهي مجموعة الاستثمارات في الأدوات المالية المتاحة للاستثمار في السوق المالي (الأسهم والسندات) والأوراق المالية الأخرى بهدف اقتنائها لفترة معينة ثم بيعها عندما يرتفع سعرها في السوق المالي والحصول على أرباح إضافية، ويتم تداول الاستثمارات المالية التي تتميز بفاعليتها خاصة إذا كانت هذه الأسواق ذات كفاءة عالية ومن خصائصها الاتساع والعمق، وتنقسم الاستثمارات المالية إلى ثلاثة مجموعات:

• المجموعة الأولى الاستثمارات الغير قابلة للتداول كالودائع لأجل ودائع التوفير وشهادات الايداع الغير قابلة للتداول، قروض فائض لاحتياط الإلزامي، اتفاقية اعادة الشراء والسنوات الادخارية الحكومية

• المجموعة الثانية الأدوات المتداولة في سوق النقد، وتتكون من أوامر السحب القابلة للتداول، شهادات الايداع القابلة للتداول، قبالا للمصرفية، الأوراق التجارية، قروض الدولار الأوروبي وأذونات الخزنة

• المجموعة الثالثة أدوات الاستثمار المتداولة في سوق رأس المال كالأسهم والسندات الأسهم العادية والأسهم الممتازة

ثانيا: خصائص الاستثمار

• إن الاستثمار عملية اقتصادية فهو عبارة عن مجموعة من النشاطات الاقتصادية تهدف إلى تحقيق عوائد اقتصادية

¹ عماد طارق عبد العال، مرجع سبق ذكره، ص 52

- يتعلق الاستثمار بتوجيه الأصول الرأسمالية بمختلف أشكالها المادية، المالية، البشرية والمعلوماتية، واعتمادا على ذلك فإن الاستثمار يوجه إلى تحقيق عوائد متباينة ويتوقف نوع هذه العوائد على الهدف الرئيسي للمستثمر وعلى أبعاد التأثيرات الاستثمارية في الاقتصاد والمجتمع¹
- وجود قيم حاليا ثم التضحية بها
- وجود فترة زمنية للاستثمار تقع ما بين البدا بالتضحية إلى حين الحصول على العوائد المستقبلية

- ثمة مخاطر تصاحب الاستثمار نظرا لعدم التأكد تحقق العائد في المستقبل إذا فالاستثمار مبني على توقعات معينة تخص تحقيق عوائد غير مؤكدة في المستقبل وهذا ما يتطلب إجراء دراسات معينة تركز على أسس ومبادئ علمية تسمح بتقليل درجة المخاطرة وعدم التأكد وتضيف نوع من الرشادة والعقلانية في اتخاذ القرار الاستثماري.²
- ثالثا: مبادئ الاستثمار:

ومن أهم مبادئ الاستثمار ما يلي³:

- معرفة البدائل المتاحة له من حيث تكاليفها وعوائدها المتوقعة ومخاطرها ويعني ذلك أن على المستثمر أن يجري مسحا كاملا عن فرص الاستثمار المتاحة له
- تحديد الفترة الزمنية للاستثمار، أي هل يريد المستثمر استثمار أمواله استثمارا قصيرا أو طويلا الأجل اعتمادا على النوع والنحو الذي يرغب في تحقيقه خلال الفترة الزمنية
- تحديد درجة المخاطر التي يرغب المستثمر في تحملها أي استعداده لتحمل الخسائر التي قد يتعرض لها جزء من استثماراته في المستقبل
- ضرورة الاستعانة بالكفاءة المالية التي لديها الخبرة والدراية الكافية في هذا المجال، والتي من شأنها أن تمكن المستثمر في اتخاذ القرار المناسب للاستثمار من خلال تقديم كل ما يحتاجه المستثمر من معلومات وتهيئتها بشكل التي تمكنه من اتخاذ القرار المناسب

¹ هويشار معروف، 2003، الاستثمارات و الأسواق المالية، دار الصفاء، الاردن، ص 18-19

² مروان شموط، كنجو عبود كنجو، 2008، أسس الاستثمار، الشركة العربية المتحدة للتسويق و التوريدات، مصر، ص 6-7.

³ عصام حسن، 2008، أسواق الأموال المالية، دار: أسامة للنشر و التوزيع، ص 123.

أولاً: تصنيفات الاستثمار

يستند في تصنيف الاستثمار إلى عدد من المعايير التي تمثل محور هذا التصنيف وتختلف أنواعه باختلاف المعايير المعتمدة في ذلك:

أ. تصنيف الاستثمارات وفقاً لطبيعتها

تتمثل طبيعة الاستثمارات في الشكل الذي يأخذه والصفة التي يتمتع بها، وفي هذا الصدد يمكن أن تصنف الاستثمارات إلى:

• **الاستثمارات العينية:** وتشمل الإنفاق على الأصول الانتاجية أو السلع الاستثمارية الجديدة وتؤدي إلى خلق القيم¹ وهو بذلك يشمل الاستثمار في مختلف الأصول التي لها كيان مادي ملموس مثل الأراضي والعقارات ومختلف التجهيزات الانتاجية التي تؤدي إلى خلق منتوجات مادية وخدمية جديدة تساهم في زيادة الثروة الخاصة بالمستثمر، ويترتب عليها آثار مباشرة تؤدي إلى تحسين الرفاهية الاجتماعية للمجتمع ككل

• **الاستثمارات المالية:** وهي عبارة عن استثمارات لا تؤدي إلى خلق القيم، وإنما تؤدي إلى انتقالها من شخص إلى آخر لتمويل الأنشطة العينية، وتتضمن الاستثمار في مختلف الأصول المالية المتاحة، والأصول المالية عبارة عن أوراق تشير إلى حقوق حاملها اتجاه مصدر هذه الأوراق، فهي دليل الملكية للمستثمر كما تحدد حقوقه القانونية، التي قد تتمثل في حقوق الملكية شائعة في إجمالي الأصول الجهة المصدرة (كالأسهم) أو حقوق دائنة (كالسندات).²

كما تلعب المؤسسات المعنية دور رئيسي في تفعيل مثل هذه الاستثمارات، حيث تؤدي دور الوسيط فنقوم بتعيينه المدخرات المالية من أصحاب الفوائض وتوجيهها للمستثمرين آخرين لتمويل مختلف الاستثمارات العينية

• **الاستثمارات المعنوية:** وهي عبارة عن استثمارات ليس لها وجود مادي ملموس، وتتمثل على مختلف النفقات التي تؤدي إلى تحسين السمعة التجارية للمستثمر (المؤسسة في غالب

¹ مروان شموط، مرجع سابق، ص 21.

² محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، 2006، مبادئ وأساسيات الاستثمار، المكتب الجامعي الحديث، ص 18-19.

الأحيان) والرفع من القيمة الاقتصادية لممتلكاته، وتتمثل في وجه الخصوص في شهرة المحل وبراءة الاختراع ومختلف الأبحاث وبرامج التطوير وغيرها¹.

ب. تصنيف الاستثمارات طبقاً لغايتها

وفقاً لهذا المعيار يتم تصنيف الاستثمارات حسب الهدف من توجيه الموارد نحو الاستثمارات ونتائج المنتطرة أن تترتب عليها، ومن أهم أنواع هذه الاستثمارات نذكر:

• الاستثمارات التي تهدف إلى تحسين الانتاجية:

وتتضمن مختلف الاستثمارات التي تهدف إلى تدعيم الطاقة وتحسين الانتاجية وتشمل على:

- الاستثمارات الاحلالية أو استثمارات التجديد: وهي استثمارات تهدف إلى احلال التجهيزات القديمة بأخرى جديدة، وذلك إما بسبب الاهتلاك الآلة أو بسبب التقدم التكنولوجي، ويتميز هذا النوع من الاستثمارات بانخفاض درجة الخطر وذلك لعدم تغير طبيعة المنتج²

- الاستثمارات التوسعية: يتمثل الفرض من هذا النوع من الاستثمارات في توسيع الطاقة الانتاجية وذلك بإدخال أو اضافة منتجات جديدة أو زيادة الانتاج والمبيعات الحالية³.

- استثمارات التحديث التي تسمح بتخفيض التكاليف أو تطوير المنتجات أو تحسين النوعية

- استثمارات التنويع والإبداع التي تهدف في العموم إلى خلق منتجات جديدة أو تهدف إلى اختراق أسواق أخرى

• **الاستثمارات الاستراتيجية:** وتتميز غالباً بضخامة حجمها وارتفاع مستوى المخاطر فيها وتهدف بالأساس إلى خلق الظروف الملائمة من أجل ضمان مستقبل المؤسسة وبقائها وتحدد الاستراتيجية التي يجب اعتمادها لتحقيق ذلك، كما يصعب في الكثير من الأحيان قياس مردودية هذه الاستثمارات⁴ لكونها استثمارات طويلة الأجل تتأثر بشكل كبير بتغيرات الاقتصادية التي تطرأ والتي يصعب التنبؤ بها

• **الاستثمارات الاجتماعية:** وهي استثمارات ذات غرض اجتماعي في المقام الأول وغير مرتبطة بشكل مباشر بالنشاط الرئيسي للمؤسسة (مثل مساكن العاملين) كما تتضمن أيضاً

¹ دريد كمال، آل شبيب، مرجع سابق، ص 272

² حنفي عبد الغفار، 2005، تقييم الأداء المالي و دراسات الجدوى، الدار الجامعية، مصر، ص 220

³ François-Xavier, op.cit. p44

الاستثمارات التي تتم بطريقة اختيارية كتدبير أماكن انتظار السيارات وتوفير أجهزة الوقاية من التلوث.¹

ت. تصنيف الاستثمارات وفقا لآجالها

وفقا لهذا المعيار يتم تصنيف الاستثمارات وفقا لمدة التوظيف أو استثمار الأموال إلى²:

• **استثمار قصير الأجل:** وتكون مدة التوظيف في هذا النوع من الاستثمارات قصيرة حيث لا تزيد عن سنة، ومثال ذلك قيام أحد المستثمرين في إيداع أمواله لدى البنك لمدة لا تزيد عن سنة أو يقوم بشراء أدونات الخزينة أو سندات قصيرة الأجل التي تصدر عن مختلف المؤسسات وتهدف هذه الاستثمارات إلى توفير السيولة النقدية مع تحقيق بعض العوائق

• **استثمار متوسط الأجل:** وتكون مدة التوظيف في هذا النوع من الاستثمارات أطول من النوع السابق، ومثالها قيام شخص معين بإيداع مبلغ من المال لمدة خمس سنوات أو أن يقوم بشراء أوراق مالية أو استئجار أصل ما وتشغيله ضمن المدة المذكورة

• **استثمار طويل الأجل:** في هذا النوع من الاستثمار تتجاوز مدة توظيف النوع السابق وقد تصل إلى 15 سنة أو أكثر، ومثالها تأسيس المشاريع وإيداع الأموال لدى البنوك لمدة طويلة والاكنتاب في أوراق المالية طويلة كالأسهم، ويكون الغرض الأساسي من هذه الاستثمارات هو تحقيق عائد مرتفع من خلال الاحتفاظ بالأصول المستثمرة لمدة طويلة نسبيا³. وتجدر الإشارة أنه غالبا ما يطلق على الاستثمار قصير الأجل بأنه استثمار نقدي لأن مكوناته تدخل في عرض النقد، أما الاستثمار طويل الأجل فيطلق عليه باسم الاستثمار الرأسمالي لأن مكوناته تدخل في تكوين رأس مال

ثانيا: العوامل المؤثرة في الاستثمار

حتى يتحقق الاستثمار لابد من دراسة العوامل المحيطة في بيئة الاستثمار الداخلية والخارجية وهنا لابد من تحليل تلك العوامل بهدف الحفاظ على قيمة الأموال المستثمرة وزيادتها ويمكن ايجاز هذه العوامل فيما يلي⁴:

- **الاستقرار السياسي:** يعتمد على درجة المخاطر السياسية التي تختلف من دولة إلى أخرى ويمكن قياس هذه المخاطر من خلال دراسة هذه التغيرات السياسية في هذا البلد وطريقة

1حنفي عبد الغفار، مرجع سابق، ص220

2 مروان شموط، مرجع سابق، ص18.

3كاظم جاسم العيساوي، 2002، دراسات الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات الاستثمارية، دار المناهج الاردن، ص21

4هندي منير ابراهيمي، 1999، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الاسكندرية، مصر، ص15

تداول السلطة وشكل الحكومة واستقرارها وعلاقتها مع الدول المجاورة والعالم الخارجي التي تؤثر على الانتاج وحجم الطلب والعرض والحفاظ على استقرار الأسواق الداخلية والخارجية

- **الاستقرار الاقتصادي:** من خلال المؤشرات الاقتصادية الكلية المتحققة في الناتج الاجمالي والتوازن الداخلي والخارجي، أي الاستقرار السياسات المالية والنقدية لدولة أو طبيعة اتفاقيات الدولية الاقتصادية والعلاقات مع الدول المختلفة وشروط التبادل التجاري، وطرق التعامل مع أسعار الفائدة وأسعار الصرف للعملة وتحرير التعامل بها ووضع ميزان المدفوعات والميزان التجاري ونسبة المديونية.

- **معدل أسعار الفائدة:** يؤثر معدل أسعار الفائدة على النشاط الاقتصادي بصورة عامة على الاستثمار بصورة خاصة من حيث كلفة الاستثمارات أو عوائدها، وأن معدل الفائدة هو سعر رأس المال أو التمويل، أي التعويض عن الاستهلاك شكل أموال إضافية في المستقبل وتتأثر أسعار الفائدة بمقدار العرض والطلب، حيث أن ارتفاع معدلات الفائدة العالمية يؤدي إلى انتقال الأموال المحلية إلى الخارج ويؤثر على حجم الاستثمارات المحلية، تؤثر أسعار الفائدة على أسعار العملة على قيمة الأوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية

- **الدخل القومي:** يؤثر الدخل القومي في بلد ما بدرجة كبيرة على الاستثمارات وأهم العناصر المؤثرة هي حجم الدخل المتاح ومعدلات النمو في الدخل وتوزيع الدخل القومي وانعكاس ذلك على متوسط الدخل الفردي، حيث كلما كبر حجم الدخل أدى إلى ارتفاع الميل الحدي للاختار، وكلما زاد نمو الدخل القومي أدى إلى ارتفاع حجم ومرونة الطلب الكلي مما يعكس علاقة طردية بين الاستثمار والدخل القومي

- **معدل التضخم:** هو ارتفاع المستثمر في مستوى الأسعار ولفترة طويلة من الزمن وبمعدل غير طبيعي ويؤثر تأثيرا سلبيا على الاستثمار لأنه يخلق جو من عدم الاستقرار في قطاع الأعمال، ويؤدي إلى عدم معرفة المستثمر الحالة التي يكون عليها الاقتصاد في المستقبل لأنه يؤدي إلى الارتفاع العام في الأسعار وانخفاض القوة الشرائية للنقود

- **توفر البنية التحتية والافتتاح الاقتصادي:** إن توفر البنية التحتية ضروري للأنشطة الاستثمارية وخاصة العناصر المؤثرة على الاستثمار، ويقصد بالبنية التحتية الطرق والمواصلات والاتصالات، الأنترنت والموانئ والكهرباء والماء، كذلك تلعب مظاهر العولمة والافتتاح الاقتصادي دورهما في زيادة معدلات الاستثمارات وخاصة الأجنبية منها.

المطلب الثاني: اختيار وتقييم المشاريع الاستثمارية

إن عملية تقييم المشروعات عبارة عن أسلوب أو طريقة منظمة تستخدم للتعرف على المنافع التي تستحق من خلال القرار الاستثماري المتوقع أي المشروع المتوقع، وهذه الدراسة ستقدم لمتخذ القرار الاستثماري تصورا شاملا لما سيكون عليه المشروع خلال مدة حياته المتوقعة، وعليه فإن عملية التقييم تعتبر من أهم النقاط الأساسية لموضوع تقييم المشاريع نظرا لأهميتها في تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة.

الفرع الأول: مفهوم تقييم المشاريع الاستثمارية وأهدافه**أولاً: مفهوم تقييم المشاريع الاستثمارية:**

يقصد بعملية التقييم: " وضع المعايير اللازمة والتي يمكن من خلالها التوصل إلى اختيار البديل أو الشروع المناسب من بين عدة بدائل المقترحة والذي بضمن تحقيق أهداف المحددة استنادا على أسس علمية، كما تعرف عملية تقييم أو تقويم المشاريع والتي يطلق عليها أيضا **تحليل المشاريع**" ويكون "دراسة معمقة الهدف منها مساعدة متخذ القرار لتحديد الاختبار أو البديل الأفضل أو المعقول"¹

فعملية تقييم المشاريع ماهي إلا طريقة للتعرف على البدائل على نحو مناسب وشمولي في ضوء تخمين متوقع لعوائد وتكاليف القرار الاستثماري، ويتم ذلك وفق معايير ومقاييس محددة مالية واقتصادية واجتماعية، ويضاف إلى ذلك أن هذا التصور يكون مرشدا لمتخذ القرار في معالجة أي قصور أو عقبات مالية قد تواجه المشروع مستقبلا، على هذا الأساس يمكن القول بأن جوهر عملية تقييم المشاريع تتمثل في المفاضلة بين المشاريع المقترحة لاختيار البديل الأفضل، وهذه المفاضلة تتمثل في²:

- . المفاضلة بين توسيع المشاريع القائمة أو إقامة مشاريع جديدة
- . المفاضلة بين انتاج أنواع معينة من السلع
- . المفاضلة بين أساليب الانتاج وصولا لاختيار الأسلوب المناسب
- . المفاضلة بين المشاريع استنادا إلى الأهداف المحددة لكل مشروع
- . المفاضلة بين المواقع والأحجام المختلفة للمشروع المقترح
- . المفاضلة بين البدائل التكنولوجية

¹ محمد الصيرفي، 2005، اقتصاديات المشروعات، مؤسسة طيبة للنشر، ط1، القاهرة، ص252

² كاظم جاسم العيسوي، 2001، دراسات الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات، دار المناهج، عمان، ص93

و تجدر الإشارة إلى أن عملية التقييم تختلف باختلاف الهدف من القيام، بالنسبة للمستثمر الخاص يتمثل في العائد المباشر الذي سيعود عليه من إقامة هذا المشروع، و الذي ينحصر في مقارنته مع ما سينفقه من أموال مع ما سيحصل عليه من عوائد، على اعتبار أن الهدف النهائي لصاحب المشروع هنا هو تعظيم هذا الربح ليس إلا في حين أنه في الاقتصاد المخطط أو الموجه فإن الدولة ستكون هي المسؤولة عن اختيار و تنفيذ المشاريع، فالهدف هنا هو قياس العائد الاجتماعي للمشروع على المستوى الاقتصادي الوطني، و كذا هناك اختلاف في المعايير المستخدمة في التقييم، و ذلك بحسب الظروف المحيطة بالمشروع و درجة التغيرات الاقتصادية، فهناك معايير تستخدم في ظروف التأكد التام أين يكون المستثمر على دراية كاملة بالمستقبل و تغيراته، و هذه حالة نادرة الحدوث إن لم نقل مستحيلة، و حالة المخاطرة و التي يكون فيها المستثمر لديه تصور للمستقبل لكنه غير واضح و حالة عدم التأكد التي يكون المستقبل مجهول تماما بالنسبة للمستثمر.

ثانياً: أهمية عملية تقييم المشاريع الاستثمارية

لقد أخذ موضوع تقييم المشاريع الاستثمارية مكانة كبيرة في الدول المتقدمة، و خاصة بعد الحرب العالمية الثانية كجزء من اهتمامها بتحقيق الاستخدام الأمثل للموارد الاقتصادية المتاحة، و ذلك للإيمان المطلق بأن المحافظة على معدلات النمو أو زيادة لا يعتمد فقط على مدى وفرة أو ندرة الموارد المتاحة بل يعتمد أساساً على مدى الاستخدام و التوزيع الأمثل لتلك الموارد، كما أنه يساعد في تجاوز القرارات الفردية و العشوائية التي تؤدي إلى ظهور مشاريع فاشلة تكون عبء على الاقتصاد الوطني، و يمكن حصر أهمية تقييم المشاريع الاستثمارية من خلال عاملين أساسيين هما¹:

- **ندرة الموارد الاقتصادية:** وخاصة رأس المال نتيجة لتعدد الحالات والنشاطات التي يمكن أن يستخدم فيها، أي تعدد الفرص التي يمكن أن تستخدم فيها هذه الأموال، وهنا تأتي أهمية المفاضلة بين تلك الفرص من خلال عملية التقييم هذه الفرص واختيار أفضلها، فاستخدام رأس المال في مجال معين، يعني التضحية والتخلي عن استخدامه في مجال آخر وهذا ما يطلق عليه تكلفة الفرصة البديلة

¹ خمسي نجاه، تقييم المشاريع الإستثمارية في إطار الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب (ANSEJ)، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية جامعة د. الطاهر مولاي السعيدة، تخصص: طرق كمية في التسيير، 2016/2015، ص27.

• **التقدم العلمي و التكنولوجي:** الذي أصبح سمة العصر فقد وفر العديد من البدائل سواء في مجال وسائل الانتاج أو بدائل وطرق الانتاج، إضافة إلى سرعة تناق المعلومات من خلال ثورة معلوماتية، بمعنى آخر التقدم العلمي وفر العديد من البدائل أمام المستثمر، و عملية التقييم تساعده على ترتيب المشاريع و اختيار أفضلها طبقاً لمبدأ الأولوية، خاصة و أن هذه البدائل تختلف في ما بينها من حيث الطاقة الانتاجية و التكاليف و الحاجة إلى مستلزمات الانتاج و القوى العاملة، الأمر الذي أصبح معه المستثمر عاجز عن تحمل نتيجة الاختيار العشوائي بين هذه البدائل، و من ثم فإن عملية التقييم تساعد على الاختيار البديل الأفضل من بين البدائل المتاحة¹

ثالثاً: أهداف عملية تقييم المشاريع الاستثمارية

تهدف عملية تقييم المشاريع الاستثمارية إلى ما يلي²:

• تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة، فهي تساعد على تحقيق الانسجام والتوافق بين أهداف المشاريع وبين أهداف خطة التنمية بذلك الشكل الذي يضمن تحقيق مصالح جميع الأطراف

• تساعد في التخفيف من درجة المخاطر بالأموال المستثمر، فمن خلال عملية تقييم المشاريع الاستثمارية يمكن اختيار البديل المناسب من بين عدة بدائل مقترحة، البديل الذي يضمن تحقيق الأهداف ويضمن أيضاً مستوى معين من الأمان لتلك الأموال

• تساعد في توجيه المال المراد استثماره إلى ذلك المال الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة

• تساعد على ترشيد القرارات الاستثمارية.

الفرع الثاني: أسس ومبادئ عملية تقييم المشاريع الاستثمارية

أولاً: أسس ومبادئ عملية تقييم المشاريع الاستثمارية

من الأسس والمبادئ التي تستند عليها عملية التقييم المشاريع الاستثمارية ما يلي³:

• تقوم عملية تقييم المشاريع على ايجاد نوع من التوافق بين المعايير التي تضمن تلك العملية وبين أهداف المشاريع المقترحة، إذا أخذنا بعين الاعتبار أن المعيار الذي يستخدم أو

¹ثناء محمد طعيمة، 2002، نظم المعلومات المحاسبية في تقييم المشروعات الاستثمارية، دار: اتراك للنشر، ط1، القاهرة، ص23.

²محمد الصيرفي، مرجع سابق، ص253-256.

³كاظم جاسم العيساوي، مرجع سابق، ص27.

- يتناسب لقياس هدف معين قد لا يتناسب لقياس هدف آخر، فالمعايير التي تستخدم في مجال المشاريع العامة هي غير المعايير التي تستخدم في المشاريع الخاصة
- تضمن عملية المشاريع تحقيق مستوى معين من التوافق بين هدف أي مشروع وأهداف خطة التنمية الوطنية من جهة وبين الهدف المحدد للمشروع وبين الإمكانيات المادية والبشرية والفنية المتاحة من جهة أخرى؛
 - لا بد أن يكون هناك توافق وانسجام بين أهداف المشاريع المتكاملة والمترابطة وإزالة التعارض بينها وبين المشاريع الأخرى القائمة
 - توفر المستلزمات اللازمة لضمان نجاح عملية تقييم المشاريع خاصة ما يتعلق منها بتوفر المعلومات والبيانات الدقيقة والشاملة
 - إن عملية تقييم المشاريع في جزء من التخطيط، كما تمثل مرحلة لاحقا لمرحلة دراسات الجدول ومرحلة سابقة لمرحلة التنفيذ
 - إن عملية التقييم المشاريع لا بد وأن تبني قرار استثماري إما بتنفيذ المشروع المقترح أو التخلي عنها
 - إن عملية تقييم المشاريع تقوم على أساس المفاضلة بين عدة مشاريع أو بدائل وصولا إلى البديل المناسب

المطلب الثالث: معايير تقييم المشاريع الاستثمارية

الفرع الأول: معايير تقييم المشاريع في البيئة الأكيدة

أن الظروف الأكيدة تعتمد على افتراض إيرادات وتكاليف المشروع الاستثماري في المستقبل المعروفة وبدرجة كبيرة من التأكد، بالإضافة إلى العناصر الأخرى اللازمة لحساب طرق التقييم في هذه الحالة، ونتيجة لهذا الافتراض فإن الطرق المعتمدة في هذه الظروف اعتبرت كلاسيكية، إلا أنها مازالت مستخدمة بشكل واسع في التطبيق العلمي ومن هذه الطرق ما يلي:

1. **طرق التقييم التي لا تأخذ بعين الاعتبار الوقت:** وتتمثل هذه الطرق في المعايير التي تتجاهل الوقت بالنسبة لقيمة النقود، أي تعتبر أن كل وحدة نقدية حاليا لديه نفس القيمة مستقبلا، وعليه فإن هذا النوع من الطرق لا يعتمد على معدل الخصم الخاص بالزمن والذي يعرف بالقيمة الحالية¹، ومن أهم هذه الطرق نذكر²:

¹ عبد الغفار حنفي، 2007، أساسيات التمويل و الإدارة المالية، دار النشر: الاسكندرية، ص 285
² عبد الأدم سليمان الوزى، 2005، دراسة الجدوى الاقتصادي و تقييم كفاءات المنظمات، دار النشر: عمان، ص 132

أ- معيار فترة الاسترداد: تعتبر هذه الطريقة من أبسط الطرق، وأكثرها شيوعاً واستخداماً في المفاضلة بين المشروعات الاستثمارية، وطبقاً لهذه الطريقة يفضل المشروع الاستثماري الذي يمكن المؤسسة من استرداد تكاليف الاستثمارية في أسرع وقت ممكن، يقصد لفترة الاسترداد لتلك الفترة الزمنية اللازمة لكي تسترد المؤسسة فيها رأس المال المستثمر، وهذا على أساس عائدات المشروع

وهناك طريقتين لحساب فترة الاسترداد هما:

- **الطريقة الأولى:** في حالة ما تكون التدفقات النقدية للمشروع المنتظمة (الثابتة) من سنة إلى أخرى فإن الحصول على فترة الاسترداد يكون بالعلاقة التالية:

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{\text{الاستثمار المبدئي}}{\text{التدفق النقدي السنوي الصافي}}$$

- **الطريقة الثانية:** عدد السنوات أي الفترة التي يتم الحصول عندها على ذلك المبلغ، ويمكن استخدام طريقة أخرى لحساب فترة الاسترداد تحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{\text{الاستثمار المبدئي}}{\text{التدفقات النقدية الصافية المتوسطة}}$$

ويعتبر المشروع الأفضل هو المشروع الذي يحقق فترة الاسترداد أقل، وتتم المواصلة بين المشاريع بالاعتماد على هذه الطريقة من خلال اختيار المشروع الذي يتميز بأقصر فترة استرداد

- **مزايا وعيوب فترة الاسترداد:** وعلى الرغم من المزايا التي تميز بها معايير فترة الاسترداد إلا أنه واجهت انتقادات نذكر¹:

- إهمالها للمكاسب الإضافية التي يمكن أن يحققها المشروع خلال العمر الانتاجي، حيث تركز على السنوات التي يستطيع فيها المشروع من استرداد رأس ماله الأصلي، ويهمل

¹كاظم جاسم العساوي، الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات، دار: المناهج للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، ص35

المكاسب التي يمكن أن يحققها المشروع بعد استرداد رأس ماله، وهذا يعني ضرورة معرفة ما إذا كان المشروع ينتهي بنهاية فترة الاسترداد أم أنه يستمر بتحقيق عوائد إضافية وما هي النتيجة الاقتصادية لاستمراره، وما لذلك من أثر في ربحية الموضوع

- إهمالها للقيمة الزمنية للنقود وبالتالي إهمالها لتوقيت الزماني لتدفقات النقدية وما يترتب عن ذلك من اختلافات كبيرة نظرا لاختلاف القيمة الزمنية للنقود¹

- إذا كان هناك ارتباط بين درجة الخطر، ومعدل العائد، فإن طريقة فترة الاسترداد تختار المشاريع من درجة الخطر عالية، كون كل المشاريع ذات معدل عائد مرتفع في بداية حياتها ويكون لها نسبة خطر عالية، كما ان طريقة فترة الاسترداد تقف أمام المشاريع ذات فترة استرداد الطويلة المدى، كتطوير منتجات جديدة أو دخول المؤسسة سوق جديدة لكونها تدفقات نقدية ضعيفة في بداية حياتها.²

وعلى هذا الأساس فطريقة فترة الاسترداد وعلى الرغم من شيوع استخدامها، إلا أنها تخلو من الشروط التقييم السليم، أي أنها لا تعتبر معيار مناسب لقياس الربحية

أ- **طريقة مردودية الوحدة النقدية المستثمرة:** من الطرق المستخدمة كذلك في عملية تقييم المشروع في ظل ظروف التأكد مردودية الوحدة النقدية المستثمرة، والمتمثلة في حاصل قسمة مجموع الفرق بين الإيرادات والنفقات المستقبلية على مبلغ الاستثمار ويمكن توضيح بالعلاقة التالية:

المردودية لوحدة نقدية مستثمرة = مجموع(العائد أو الإيراد السنوي - تكاليف التشغيل) / مجموع التكاليف الاستثمارية

ويتم المقارنة بين المشاريع المقترحة على أساس هذا المعيار من خلال اختيار المشروع الذي يتميز بأكبر مردودية للوحدة النقدية المستثمرة، ولهذا المعيار نجد نفس الانتقادات الموجهة لمعيار فترة الاسترداد والخاص بتجاهل القيمة الزمنية لتدفقات النقدية للمشروع بالإضافة إلى سهولة الاستعمال

¹ عقيل جاسم عبد الله، 1999، مدخل في تقييم المشروعات، دار الحامد للنشر، عمان، ص117

² محمد مطر، 1999، إدارة الاستثمارات الإطار النظري و التطبيقات الكمية، ط2، مؤسسة: الوراق للنشر، عمان، الأردن، ص302

ب- طريقة معدل العائد المحاسبي: تعتمد هذه الطريقة على الربح المحاسبي وتأخذ بعين الاعتبار كل الأرباح المتوقعة خلال العمر الافتراضي للوصول إلى متوسط العائد الرأس المال المستثمر، ويحسب معدل العائد بالصيغة التالية¹:

$$\text{معدل العائد} = \text{متوسط صافي الربح} / \text{متوسط الاستثمار}$$

ويطلق على هذه الطريقة أحيانا متوسط معدل العائد المحاسبي، وذلك لاستخدامها متوسط صافي الربح المستخرج من القوائم المالية المحاسبية، وليس صافي التدفقات النقدية، ويعبر عن متوسط صافي الربح كحاصل قسمة صافي الأرباح السنوية المتوقعة على عدد عمر الافتراضي للمشروع بشكل التالي²:

$$RN1+RN2+RN3+....+RNn$$

حيث n يمثل عدد السنوات

$$RNM = (RN1+RN2+RN3+....+RNn)/n$$

إذا

أما متوسط الاستثمار فيتم الحصول عليه بقسمة مجموع الاستثمارات في بداية العمر الافتراضي زائد الاستثمارات في نهاية العمر الافتراضي على (2) وذلك بافتراض أن القيمة الدفترية للدخول تسدد بمعدل ثابت (قسط الاهتلاك الثابت) لتصبح تساوي الصفر (0) في نهاية العمر الافتراضي على العدد (2) ويمكن صياغة ذلك العلاقة التالية³:

$$IN = \sum I / 2$$

¹Dumont.analyse et le choix des investissement ;Genèveéditions medium paris 1995 ,p24

²عربي حمزة، 2015، السياسات المالية للمؤسسة، مطبوعة دروس، جامعة محمد بوضياف، لمسيلية، ص6

³محمد مطر، مرجع سابق، ص 304

وتقبل المشاريع التي يكون لها متوسط عائد أكبر من معدل العائد الأدنى. وتتميز طريقة معدل العائد المحاسبي بمجموعة من المزايا والعيوب تتمثل في:

- سهولة الحساب والفهم
- تأخذ في اعتبارها عام من الربح المتوقع من المشروع الاستثماري وهو ما أهملته طريقة فترة الاسترداد
- تفيد هذه الطريقة في تقييم الأداء المشروع الاستثماري من خلال العائد السنوي على الوحدة النقدية من رأس المال المستثمر، حيث يعتبر المعدل المرتفع من العائد السنوي دليل على القدرة الإيجابية للمشروع التي تبني عليها قرارات التمويل وأهم عيوب هذه الطريقة أن يهمل القيمة الزمنية للنقود وبالتالي لا يأخذ التغيير في الأسعار في الاعتبار وهو يشترك في هذا مع معيار فترة الاسترداد
- الطرق التي تأخذ بعين الاعتبار الوقت: تعتمد هذه الطرق على القيمة الزمنية للنقود وتأخذ بعين الاعتبار التغيرات التي تطرأ على التدفقات النقدية عبر مرور وقت وترتكز على فكرة الخصم أو التعيين ومن هذه الطرق نذكر¹:

أ- **طريقة صافي القيمة الحالية**: تعرف القيمة الحالية الصافية "VAN" بأنها: الفرق بين مجموع التدفقات النقدية المتولدة عن الاستثمار و المحينة إلى زمن بداية النشاط مع رأس مال المستثمر في المشروع²، كذلك يمثل: الفرق الصافي المحين للأرباح المحصل عليها، و التكاليف الاستثمار³، أي أنها: صافي التدفقات النقدية التي يحققها المشروع الاستثماري خلال فترة من الزمن مخصومة بمعدل الخصم، يعبر عن معدل الدخل الخالي من المخاطرة، بالإضافة إلى معدل إضافي يقابل معدل المخاطرة التي يقبلها المستثمر⁴، و يحسب هذا المعيار بطريقتين⁵:

الطريقة الاقتصادية: في هذه الطريقة يحسب معيار القيمة الحالية الصافية للأرباح من وجهة نظر الرجل الاقتصادي، كما تسمى هذه الطريقة أيضا بطريقة التدفقات النقدية fC بالصيغة التالية:

¹ أمين السيد أحمد لطفي، 2005، دراسة جدوى مشروعات، دار الجامعة الاسكندرية، مصر، ص223
² شقيري نوري موسى، أسامة عزمي سلام، 2011، دراسة الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات الاستثمارية، ط2، دار النشر و التوزيع، ص150

³ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، 2006، التسيير المالي، دار النشر و التوزيع: من المطبوعات الجامعية الجزائرية، ص317

⁴ مرجع نفسه، ص317

⁵ أمين السيد لطفي، مرجع سابق، ص224

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

$$\sum_{t=1}^n VAN =$$

حيث:

VAN: تمثل القيمة الحالية الصافية للأرباح

Cf : التدفق النقدي للسنة t

i: معدل حساب القيمة الحالية

الطريقة المحاسبية: يحسب هذا المعيار حسب هذه الطريقة من وجهة نظر الرجل المحاسبي، أي على أساس الربح المحاسبي، وباستعمال العلاقة التالية¹:

$$VAN = \frac{\sum P_t}{(1+i)^t} + \frac{VR}{(1+i)^n}$$

حيث:

VR: تعبر عن القيمة المتبقية من الأصول في آخر السنة من سنوات العمر الافتراضي للمشروع

TP : الربح المحاسبي قبل الخضوع للضريبة، ونحصل عليها من العلاقة التالية²:

$$P_t = Cf_t - (A_t - kI_t)$$

حيث:

A_t: تمثل الاهتلاك للسنة

1 أمين السيد أحمد لطفي، مرجع سابق، ص225.

2 فيروز العمري، التقييم المالي للمشاريع الإستثمارية والتمويل البنكي لها، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر أكاديمي في علوم التسيير، جامعة أم لبواقي تخصص : مالية وتأمينات وتسيير المخاطر، 2016/2017، ص31.

k: معدل الفائدة

I_t : الرأس المال غير مهتك

KI_t : الفائدة على رأسمال غير مهتك

إن استعمال VAN كمعيار للمفاضلة عند تقييم المشاريع الاستثمارية تواجه عدة حالات هي¹:

- حالة اقتراح مشروع واحد يقبل إذا كانت القيمة الحالية صافية (VAN) أكبر من 0 أي موجبة

- إذا كانت VAN معدومة يعني أن المشروع لن يحقق أي جدوى اقتصادية لأن مجموع التحصيلات المالية للاستثمار لا تكفي إلا تغطية نفقة الاستثمار، وبالتالي فلن يحقق لا ربح ولا خسارة، ومن ثم المشروع غير مقبول

- المفاضلة بين العديد من البدائل تلجأ في هذه الحالة إلى اختيار المشروع الذي يحقق أكبر قيمة ل: VAN ولكن بشرط أن يكون هناك تعادل لرؤوس الأموال المستثمرة في كل مشروع مقترح.

ومن أهم الإيجابيات أو المزايا لهذه الطريقة ما يلي²:

- مراعاة التغير في القيمة الزمنية للنقود

- تأخذ في الحسبان المكاسب النقدية للمشروع، طوال عمر المشروع، وهو أفضل بالمقارنة بمعيار فترة الاسترداد والمعيار المحاسبي

- تلخيص البيانات الرئيسية التي تعتبر مؤشر لقياس مردودية المشروع الاستثماري

وأما ما يعاب على هذه الطريقة ما يلي³:

- لا يأخذ بعين الاعتبار إمكانية إعادة استثمار التدفقات النقدية السنوية الناتجة عن الاستثمار خلال مدة حياة المشروع

- لا يمكن الاعتماد عليه كمؤشر للاختبار في حالة البدائل الاستثمارية مختلفة الحجم

- لا يعطي ترتيب سليماً للمشروعات الاستثمارية في حالة اختلاف العمر الاقتصادي

للمشروع

- اعتماد معيار صافي القيمة الحالية على سعر الخصم يزيد في مخاطر عدم التأكد

¹ محمد صالح الحناوي، 1998، المنهجية في دراسة جدوى المشروعات، دار النشر، القاهرة، مصر، ص372.

² محمد صالح الحناوي، مرجع سابق، ص373.

³ مرجع نفسه، ص374.

- ب- طريقة حساب معدل المردودية الداخلي TIR: الطريقة الشائعة لحساب معدل المردودية الداخلي (TIR) للمشروع هي طريقة التجربة والخطأ ويتم إيجادها بإتباع الخطوات التالية:
- يتم افتراض سعر خصم تقريبي واستخدامه لتقدير صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية السنوية للمشروع
 - يتم جمع صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية للمشروع وطرح الاستثمارات المبدئية من الناتج، فإذا كانت صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية للمشروع موجبة معناه أكبر من المعدل الذي تم اختياره ومن ثم يتم تجربة سعر خصم أكبر ونعيد حساب صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية للمشروع عند سعر الخم الجديد
 - إذا كانت صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية التي يكون الاعتماد على سعر خصم مرتفع عن معدل المردودية الداخلي المطلوب، فنقوم في هذه الحالة بتجربة سعر خصم أصغر ونعيد حساب صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية للمشروع عند المعدل الجديد
 - يتم الاستمرار في تكرار الخطوات السابقة حتى نصل إلى معدل المردودية الداخلي الذي يجعل مجموع صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية للمشروع عبر عمره الافتراضي مساوية للصفر أو قريبة جداً منه.
- فيمعظم الحالات تعتمد هذه الطريقة على الوصول إلى السعرين للخصم ينتجنا أحدهما قيمة الحالية موجبة وينتجنا الآخر صافي قيمة الحالية سالبة، وللوصول المعدل الداخلي بصورة أكثر دقة يمكننا استخدام الصيغة التالية:

$$\text{معدل المردودية الداخلي} = \text{سعر الخصم الأدنى} + \frac{\text{صافي القيمة الحالية لسعر الخصم الأدنى}}{\text{الفرق بين سعري الخصم}}$$

$$TIR = r1 + \frac{VAN}{VAN2 - VAN1} \quad \text{أي:}$$

حيث:

1r هو معدل الاستحداث أو الخصم الذي يجعل صافي القيمة الحالية في أدنى قيمة موجبة له

2r هو معدل الاستحداث أو الخصم الذي يجعل صافي القيمة الحالية في أدنى قيمة سالبة له
تقييم معيار معدل المردودية الداخلي: إن تقييم هذا المعيار يكون من خلال توضيح أهم سلبياته وإيجابياته وهي:

• **مزايا (إيجابيات) معيار معدل المردودية الداخلي:** ينطوي هذا المعيار على العديد من المزايا أهمها ما يلي:

- يتفادى مشكلة اختيار السعر الخصم الملائم الذي يخصم به صافي التدفقات النقدية السنوية للوصول إلى صافي القيمة الحالية والتي منها مثلا معيار صافي القيمة الحالية
- يراعي التغير في القيمة الزمنية للنقود ومن ثم يساعد على تحديد فاعلية المشروع الاستثماري وقيمه الاقتصادية
- إن هذا المعيار يتميز بالموضوعية إلى أبعد الحدود، وبالتالي يعتبر مقياسا دقيقا للربحية ويعبر بوضوح عن القوة الإرادية للمشروع الاستثماري
- يعبر عن ربحية المشروع الاستثماري كنسبة مئوية، مما ينتج إمكانية المتابعة ومقارنة التنفيذ الفعلي بالتقديرات المحسوبة
- يعكس مدى المخاطرة التي يتعرض لها المشروع من خلال حساب مدى الفرق بين العائد الداخلي وتكلفة رأس المال

• **عيوب (سلبيات) معيار معدل المردودية الداخلي:**

- يتطلب بذل جهود كبيرة وعمليات حسابية طويلة خاصة في حالة عدم تساوي العائد الداخلي وهذا ما يصعب تحقيقه في ظل اعتبارات عدم التأكد
- يهمل فرص الاستثمار المتاحة أمام المؤسسة فرصة الاستثمار في مشروعين أحدهما له معدل مردودية داخلي 14% وعمره 10 سنوات، فحسب هذا المعيار فإنه يتم تفضيل المشروع الأول وباختياره فإن فرص الاستثمار أمام المؤسسة بعد انتهاء العمر الاقتصادي للاستثمار قد تحقق عائد أدنى بكثير من 14% رغم تلك الانتقادات إلا أنها لا تنقص من كفاءة معيار

معدل العائد الداخلي في تقييم المشروعات الاستثمارية لأنه يحمل الخصائص الأساسية الواجبة أن يتضمنها معيار التقييم السليم

ج- دليل الربحية (مؤشر الربحية): إن المعيارين السابقين VAN و TRI لا يقدمان أية معلومة عن فعالية الأموال المستثمرة في المشروع، فبنسبة للمعيار الأول نجده على شكل مبلغ وحيد يترجم قيمة الربح الصافي بالقيمة الحالية، و لا يبين العلاقة بين هذا المبلغ و حجم رأسمال المستثمر لتحقيق ذلك، نفس الشيء بالنسبة لمعدل المردودية الداخلي، و الذي يكون على شكل معدل فقط، و لا يعطي أي مؤشر حول فعالية الأموال المستثمرة، و بالتالي فإن هذين المعيارين يتجهان لترجيح الاستثمارات ذات التدفقات النقدية الأكبر قيمة، و هذا يكون في أغلب الأحيان في المشاريع المكلفة، أي ذات رؤوس أموال كبيرة، و بالتالي هذا المعيار لا يأخذ قيد الموازنة المحدودة¹.

و يمكن تعريف مؤشر الربحية على أنه: نسبة مئوية ناتجة عن حاصل قسمة مجموع صافي التدفقات النقدية و قيمة الاستثمار المبدئي²، أي أنه نسبة العوائد على التكاليف³. وعليه يمكن القول من أجل تلامس مدى فعالية الأموال المستثمرة هناك معيار الربحية (دليل الربحية) والذي يعمل على مقارنة القيمة الحالية الصافية للتدفقات النقدية إلى رؤوس الأموال المستثمرة في المشروع ويعبر على هذا المعيار بالصيغة التالية⁴:

$$IP = \frac{\left[\sum_{t=0}^n \frac{Cf_t}{(1+i)^t} + \frac{VR}{(1+i)^n} \right]}{I}$$

بافتراض أن:

$$k = \sum_{t=0}^n \frac{Cf_t}{(1+i)^t} + \frac{VR}{(1+i)^n}$$

وتصبح العلاقة

$$IP = \frac{K}{I}$$

¹ فيروز العمري ، مرجع سابق ذكره ، ص

² نور دين خباية، 1997، الإدارة المالية، دار: النهضة العربية، بيروت، ص386

³ محمد السعيد عبد الهادي، 2007، الإدارة المالية، دار النشر و التوزيع، الأردن، ص205

⁴ مرجع نفسه، ص206

$$IP = \frac{VAN}{I} + 1$$

ويمكن كتابته بالصيغة التالية:

ويستخدم هذا المعيار في المفاضلة بين المشاريع كما يلي¹:

- إذا كان $IP > 1$: فالتدفقات النقدية الداخلة أكبر من الخارجة أي المشروع مقبول
- إذا كان $IP < 1$: فالتدفقات النقدية الداخلة أقل من الخارجة، أي المشروع مرفوض (غير مرجح)

- إذا كان $IP = 1$: فإن القيمة الحالية الصافية تساوي 0، و بالتالي المشروع مرفوض وهذا فيما يخص مشروع واحد، أما إذا كانت المقارنة بين مشروعين أو أكثر فيلجأ إلى اختيار المشروع ذو أكبر ربحية والأكبر من الواحد ويتميز مؤشر الربحية بالمزايا والعيوب التالية:

- يعتبر معيار دليل الربحية مؤشرا جيدا لقياس الكفاءة الإنتاجية والاقتصادية للمشروع، ومن ثم نجد لو أن مشروعين تجري المفاضلة بينهما يمكن أن يعطينا قيمتين متماثلتين إذا استخدمنا معيار صافي القيمة الحالية بينما يختلفان عند تقييمهما حسب معيار دليل الربحية.
- يأخذ بعين الاعتبار التغير في القيمة الزمنية للنقود.
- يساعد هذا المعيار في ترتيب البدائل الاستثمارية ذات الربحية، والتي لها جدوى اقتصادية، أي أن الأفضل هو الذي يحقق ربحية أكبر أما عيوبه:

- لا يعالج مشكلة الخطر، وعدم التأكد التي تصاحب التدفقات النقدية الداخلة والخارجة.
- يعتمد تطبيقه على تحديد معامل أو سعر الخصم المناسب لخصم التدفقات النقدية وهذا يعني أن الخطأ في تقدير هذا السعر أو العامل سيكون له أثر على اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد

¹ محمد السعيد عبد الهادي، مرجع سابق، ص 206

ثانياً: معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في البيئة الغير الأكيدة

1- نظرية الألعاب الاستراتيجية: تعتبر نظرية الألعاب أحد أساليب بحوث العمليات، كما يعتبر أحد الأساليب الكمية الداعمة لقرار المؤسسة، حيث ظهرت وتطورت على يد العالم الرياضي الفرنسي "Emile proger" خلال الحرب العالمية الأولى وبالتحديد في سنة **1921**، وبعد ذلك توسعت وتطورت هذه النظرية، حيث أضاف إليها العالم الهولندي " von Neumann" الكثير من التطور والتحليلات سنة **1928**، إلا أنها لم تنشر حتى سنة **1944** مع العالم "Morgenstern"¹.

تقوم النظرية على اعتبار وجود عدة أطراف متنافسة (على الأقل طرفين) تشترك في المباراة واحدة² بحيث كل طرف يتصرف على أساس التصرف المتوقع للطرف الأخر أو الأطراف الأخرى وبالتالي القائم على تقييم المشروع، يعتبر هؤلاء الأطراف منافسون في السوق حتى والظروف الطبيعية الممكنة الوقوع تعتبر طرفاً منافساً في المباراة، وعليه يبني القائم على تقييم المشروع تصرفاته وتوقعاته على أساس التصرف المتوقع من الخصم، ويحدد القيمة الاقتصادية للمشروع حسب الظروف المتوقعة، ويتصرف على أساس تحقيق هذه الظروف حسب تصوره. وهناك عدة طرق مأخوذة من هذه النظرية أهمها " مصفوفة القرار " والتي تظهر في الشكل التالي:

الجدول رقم 1: مصفوفة القرار

	y	Y ₁	Y ₂	.....	Y _j	.....	Y _n
x							
X ₁		a ₁₁	a ₁₂	.....	a _{1j}	.....	a _{1n}
X ₂		a ₂₁	a ₂₂	.....	a _{2j}	.....	a _{2n}
.	
.	
.	

¹حميد ناصر، 2008، بحوث العمليات، دار اليازوري للنشر و التوزيع، سوريا، ص321.

²مرجع نفسه، ص322.

X_i	a_{i1}	a_{i2}	....	a_{ij}	....	a_{in}
.
.
.
X_m	a_{m1}	a_{m2}	....	a_{mj}	....	a_{mn}

$j: (j = 1, 2, 3, \dots, r)$ تمثل الأحداث أو الظروف الممكنة الوقوع في المستقبل
 ija : العائد المتوقع عن كل بديل أو القيمة الاقتصادية للمشروع أو الناتجة في الظرف المقبل
 أ- **معييار أكبر الأرباح في أسوء الظروف (معييار التشاؤم)**: يعكس هذا المعيار وجهة نظر متخذ القرار المتحفظ أو المتشائم، وطبقا لهذا المعيار فإنه يتم تحديد العناصر، والمتغيرات المؤثرة في قيمة المشروع على أساس افتراض أن أسوء الظروف هي التي سوف تسود مستقبلا، ومنثم فإن متخذ القرار سوف يظهر النتائج السيئة المرتبطة بك لمشروع، وسوف يختار المشروع الذي يقدم أفضل هذه النتائج السيئة¹، ويكون التصرف على أساسها خوفا من أن تكون هنا كنتائج غير مواتية والممكنة الحدوث مستقبلا، ومن ثما لاستعداد له مسبقا، وبالاعتماد على **مصفوفة القرار**، يتخذ القرار على أساس هذا المعيار من خلال اختيار أسوء قيمة ija من كل بديل استثماري (مشروع ix) حسب الظروف المستقبلية jy ، و بعدها يتم اختيار أفضل قيمة من بين القيم التي يتم اختيارها، و عليه سمي **معييار التشاؤم**.

ب- **معييار أكبر الأرباح في أفضل الظروف (معييار التفاؤل)**: يعتمد هذا المعيار على أساس نظرة القائم بتقييم المتفائلة بالمستقبل و من ثم يمكن تحديد العناصر المكونة للمشروع الاستثماري في ظل افتراضه أن أفضل الظروف التي سوف تتحقق من المستقبل، و عليه سمي معيار أفضل الأرباح في أفضل الظروف و من ثم يختار المشروع الذي لديه أكبر قيمة اقتصادية في أحسن ظرف ممكن، و بالاعتماد على مصفوفة القرار الشكل رقم (01)، دائما نستطيع على أساس هذا المعيار اختيار المشروع ix الذي يعطياً على قيمة اقتصادية jai و ذلك

¹ أمين السيد أحمد لطفي، مرجع سابق، ص 69.

من خلال تحديد قيمة ija لكل مشروع ix حسب كل ظرف jy ثم بعدها نختار أفضل قيمة من بين القيم التي يتم تحديدها فيكون المشروع المقابل لتلك القيمة هو المشروع الأمثل¹.

ت- معيار أكبر الأرباح في أفضل الظروف (معيار التفاؤل): يعتمد هذا المعيار على أساس نظرة القائم بتقييم المتفائلة بالمستقبل و من ثم يمكن تحديد العناصر المكونة للمشروع الاستثماري في ظل افتراضه أن أفضل الظروف التي سوف تتحقق من المستقبل، و عليه سمي معيار أفضل الأرباح في أفضل الظروف و من ثم يختار المشروع الذي لديه أكبر قيمة اقتصادية في أحسن ظرف ممكن، و بالاعتماد على مصفوفة القرار الشكل رقم (01)، دائماً نستطيع على أساس هذا المعيار اختيار المشروع ix الذي يعطياً على قيمة اقتصادية jai و ذلك من خلال تحديد قيمة ija لكل مشروع ix حسب كل ظرف jy ثم بعدها نختار أفضل قيمة من بين القيم التي يتم تحديدها فيكون المشروع المقابل لتلك القيمة هو المشروع الأمثل².

ث- معيار الأرباح الضائعة: تتمثل فكرت هذا المعيار في المشروع الاستثماري الذي يخفض قيمة الأرباح الضائعة عند اختيار المشاريع الاستثمارية البديلة لهذا المشروع، في حالة الموارد المالية المحدودة لا شك أن يختار مشروع معين سيترتب عليه رفض مشروع بديل آخر من ثم فهناك ربح ضائع قد يترتب على رفض ذلك البديل إذ تبين بعد تنفيذ المشروع المختار أن الأرباح الضائعة³، و عليه سمي بمعيار الأسف أو الندم وهو يمثل الفرق بين العائد الأمثل (ija^*) و العائد الحقيقي (ija) الذي يتم الحصول عليه، و بعبارة أخرى فإن معيار الأرباح الضائعة يعبر عن مقدار المبلغ المفقود بسبب عدم اختيار (aij) أفضل البدائل⁴.

و هنا تصبح لدينا مصفوفة الأرباح الضائعة أو مصفوفة الأرباح المضاعفة و ذلك باستخراج الخسائر الناتجة عن اختيار كل بديل ix في كل ظرف من الظروف الممكنة jy وبعد الحصول على مصفوفة الأرباح الضائعة، يطبق معيار الأفضل الأسوأ ($minimax$) حينئذ أصغر الأرقام هو الأفضل في (حالة الأرباح) و أكبر الأرقام هو الأسوأ في (حالة التكاليف) أي أنه يتم الاختيار المشروع الذي يترتب عليه أقل أرباح ضائعة في أسوأ الظروف. وعلى ذلك أدخلت التعديلات على المعايير واقتراحات المعايير التالية:

¹ أمين السيد أحمد لطفي، مرجع سابق، ص 69.

² نفس المرجع، ص 70.

³ نفس المرجع والصفحة.

⁴ نفس المرجع والصفحة.

إن استخدام هذه المعايير النظرية لم تحظى بتأييد العلمي وذلك لعدة أسباب نذكر منها¹:

- اعتمادها على بعض الافتراضات التي ليس لها أصل تطبيقي في الحياة العملية
- إن استخدام معايير نظرية القرار في تقييم المشروعات الإستثمارية يترتب عليه التوصل إلى تدير القيمة الاقتصادية للمشروع في صورة رقم وحيد وذلك التقدير قد يوحي بالثقة واليقين في المستقبل

• تتجاهل المعايير السابقة أي احتمالات تحقق الأحداث المختلفة، فمن الصعب أن توجد ترجيحات لحدوث كل ظرف من الظروف التي يمكن أن تؤثر على اتخاذ القرار

أ- **معيار الواقعية هوروكز:** إن حالة التفاعل المفرط والتشاؤم المفرط أمر غير عقلاني ويمكن أن يكون ذلك نادرا و عليه قد يلجأ إلى تعديل هذه الحالة بالاعتماد على الواقعية هوروكزو هذا بالإدخال معامل

القيمة الاقتصادية لكل مشروع = القيمة في أحسن الظروف + القيمة في أسوأ الظروف $\times (1+a)$

التفاوت أو الموازنة بين التفاؤل والتشاؤم و ذلك باختيار قيمة للمعامل a بحيث يأخذ قيمة ما بين 0 و 1 فعندما تكون قيمة a قريبة من 1 الصحيح فإن ذلك يعني صانع القرار يميل إلى التفاؤل و العكس إذا اقتربت قيمة a من 0 فإن ذلك صانع القرار يميل إلى التشاؤم في المستقبل و يمكن حسب القيمة الاقتصادية لكل مشروع بديل على أساس العلاقة التالية².

ثم نختار المشروع الذي يعطي أكبر قيمة اقتصادية مرجحة بمعامل التفاؤل

ب- **معيار القيم المتساوية (لابلاس):** و تكمن منهجية ذلك المعيار في أي عدم معرفة متخذ القرار بأي التوزيعات الاحتمالية متعلقة بالظروف المتوقعة مستقبلا، و التي تؤثر في قيمة المشروع الاستثماري، تؤدي إلى عامل الافتراض بسيط و هو: تساوي احتمالات تحقق أي ظرف لاحتمال تحقق أي ظرف آخر، أي أن احتمال حدوث كل من تلك الأحداث المتكافئ، و طبقا لهذا المعيار يتم حساب متوسط المرجح الأرباح كل مشروع و يتم اختيار المشروع الذي يحقق أفضل ربحية متوقعة³.

¹حنفي زكي، 2000، دراسات جدوى المشروعات الإستثمارية، دار: البيان للنشر، لبنان، ص124.

²حنفي زكي، مرجع سابق، ص125.

³أمين السيد أحمد لطفي، مرجع سابق، ص71.

الفرع الثالث: التقييم المالي للمشاريع الإستثمارية

عملية تقييم المشروعات هي عبارة عن عملية وضع المعايير اللازمة التي يمكن من خلالها التوصل إلى اختيار البديل أو المشروع من بين عدة بدائل مقترحة، الذي يتضمن تحقيق الأهداف المحددة، واستنادا إلى أسس عملية.

أولا: التقييم المالي باستخدام التوازنات المالية:

فتوازن المالي يتعلق بقدرة المؤسسة على الحفاظ على درجة كافية من السيولة لضمان تعديل دائم لتدفقات النقدية، ولأجل ذلك

أ- رأس المال العامل الصافي: إن المؤسسة المقترضة مطالبة بتسديد ديونها قبل تحصيل مستحققاتها وهذا ما يضعها في حالة صعبة اتجاه دائئتها في حدوث دوران بطيء للأصول المتداولة، وانخفاض المبيعات تسديد متأخر للزبائن، دوران بطيء للمخزونات... إلخ، يمكنه أن يؤثر على الدوران المالي المؤسسة¹.

تكلفة تمويل الإستثمارات الثانية، أو بالأحرى مدى مساهمة الأموال الدائنة في تمويل الأصول الثابتة للمؤسسة².

ويتم حساب رأس المال العامل الصافي، انطلاقا من الميزانية المالية، حيث نجد أنه عبارة عن الأموال الدائنة (الأموال الخاصة+ الخصوم الغير جارية) المستخدمة في تمويل الأصول الصافية و يكون³.

$$\text{رأس المال العامل الصافي} = \text{الأموال الدائنة} - \text{الأصول الثابتة الغير جارية}$$

أو

$$\text{رأس المال العامل الصافي} = \text{الأصول الجارية} - \text{الخصوم الجارية}$$

و يكون رأس المال العامل الصافي إيجابي من أجل ضمان هامش أمان في المؤسسة من تسديد التزاماتها الإستثمارية، و يختلف حجم رأس المال العامل من مؤسسة إلى أخرى كل حسب طبيعته و القطاع الذي تنتمي إليه، فيكون في الغالب أقل حجما في المؤسسة التجارية عن

¹ عبد المطلب عبد المجيد، 2008، البنوك الشاملة عملياتها و إدارتها، الدار الجامعية الإبراهيمية، ص315.

² Alain Marion, analyse financière et methods, duodi, 3edition, paris, france,2004, p44.

³Lbid.

المؤسسات الصناعية نظرا لسرعة دوران المخزون في الأولى و بطئها في الثانية، كما قد يختلف من فترة زمنية إلى أخرى لنفس المؤسسة باختلاف العوامل التي تؤثر عليه.¹ وبصفة عامة هناك ثلاث حالات مختلفة لرأس المال العامل هي²:

- رأس المال العامل الصافي موجب $FR > 0$ يشير إلى أن المؤسسة متوازنة ماليا على المدى الطويل، وحسب هذا المؤشر فإن المؤسسة تمكنت من تمويل احتياجاتها الطويلة المدى باستخدام مواردها طويلة المدى وحقت فائض مالي يمكن استخدامه في تمويل الاحتياجات المالية المتبقية وهذا ما يشير إلى توازن في الهيكل المالي للمؤسسة

- رأس المال العامل الصافي معدوم $FR = 0$ في هذه الحالة تغطي الأموال الدائمة الأصول الثابتة فقط، أما الأصول المتداولة فتغطي عن طريق القروض القصيرة الأجل فهذه الوضعية لا تتيح أي ضمان تمويلي في المستقبل، وتترجم هذه الحالة الوضعية الصعبة للمؤسسة

- رأس المال العامل الصافي سالب $FR < 0$ في هذه الحالة تجد أن المؤسسة تعجز عن تمويل استثماراتها وباقي الاحتياجات المالية باستخدام مواردها المالية الدائمة، وبالتالي فهي بحاجة إلى تقليص مستوى استثماراتها إلى الحد الذي يتوفر مع مواردها المالية الدائمة

ب- احتياجات رأس المال العامل: يعبر هذا المؤشر على قدرة المؤسسة على تغطية احتياجات الدورة الاستغلالية بواسطة موارد الدورة العادية، بعبارة أخرى فإن المؤسسة في دورة نشاطها عليها ان تغطي مخزوناتا و مديونتها (احتياجات الدورة) بالديون قصيرة الأجل (موارد الدورة) و إذا كان الفرق بينهما موجب فإن المؤسسة في حاجة إلى موارد أخرى تزيد مدتها عن دورة واحدة.³

كما يعتبر احتياج رأس المال العامل بمثابة المحور لرأس المال العامل، فهو رأس المال الأمثل للبنية المالية للمؤسسة، أي هو حجم من الأموال الدائمة الواجب توفيره لتمويل الموجودات المتداولة، والذي يضمن تحقيق التوازن المالي الضروري للمؤسسة.⁴

وتنقسم احتياجات رأس المال العامل إلى⁵

¹ A Iain Marionet Jacques Delahaye Florence Delahaye, dggc finance ce d'entreprise, bunob, paris, 2007, p116

² سعادة اليمين، 2009، استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية و ترشيد قراراتها، مذكرة ماجستير، غ م، جامعة الحاج لخضر، باتنة، ص59.

³ المرجع نفسه، ص60.

⁴ سعاد اليمين، مرجع سبق ذكره، ص60

⁵ عبد الحفيظ الأقيم، 1996، التحليل المالي، مطبوعة جامعية، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، ص17.

- احتياجات رأسمال العامل للاستغلال: ويمثل القيم الأكبر من احتياجات رأس المال العامل ويمثل في الفرق بين أرصدة العناصر المرتبطة مباشرة بالنشاط الاستغلالي العادي للمؤسسة

و يعبر عنه بالعلاقة التالية:

احتياجات رأسمال العامل الاستغلال = الأصول المتداولة للاستغلال - الخصوم المتداولة للاستغلال

- احتياجات رأسمال العامل خارج الاستغلال: يعبر عن نسبة عن نشاط المؤسسة و ديون خارج الاستغلال طارئة أو استثنائية غير أن هذا النوع من الذمم و الديون عادة ما تكون نسبته بسيطة أو ضعيفة في تكوين احتياجات رأسمال العامل¹.

و يعبر عنه بالعلاقة التالية:

احتياجات رأسمال العامل خارج الاستغلال = الأصول المتداولة خارج الاستغلال - الأصول المتداولة خارج الاستغلال

ت- **الخزينة الصافية:** تعرف الخزينة الصافية على أنها فائض أو عجز في الموارد الثابتة بعد تمويل الشتات و احتياجات رأسمال العامل²، و يعتبر تسيير الخزينة الصافية المحور الأساسي في تسيير السيولة و يظهر التقارب بوضوح بين السيولة و الربحية، فزيادة قيمة الخزينة تزيد من قدرة المؤسسة على تزويد المستحقات بسرعة و يتبين معها مشكل وفاء المؤسسة بالتزاماتها نحو دائنها³.

وتحسب الخزينة الصافية بإحدى العلاقتين التاليتين:

الخزينة الصافية = رأسمال العامل - احتياجات رأسمال العامل

أو

الخزينة الصافية = الأصول الموظفة و غيرها من الأصول الجارية + أموال الخزينة الأصول - أموال خزينة

¹ حمزة محمود الزبيدي، 2004، الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوراق للنشر، عمان، ص175.

² محمد ميروك أبو زيد، 2005، التحليل المالي شركات و أسواق مالية، دار: المريخ للنشر، ط2، السعودية، الرياض، ص50.

³ المرجع نفسه، ص51.

من خلال مقارنة رأسمال العامل مع احتياجات رأسمال العامل يندرج لدينا الحالات التالية⁴:

الحالة الأولى: الخزينة الصفرية وهي الحالة المثلى للخزينة حيث تكون المؤسسة قد حققت توازنها المالي وذلك بتساوي كلا من رأسمال العامل واحتياجات رأسمال العامل، وبالتالي ضرورة جلب موارد جديدة من أجل ضمان تغطية احتياجاتها المستقبلية

الحالة الثانية: الخزينة موجبة بهذه الحالة تكون الموارد الدائمة أكبر من الأصول الثابتة وبالتالي يكون هناك فائض في رأسمال العامل مقارنة مع احتياج في رأسمال العامل ويظهر هذا الفائض في شكل سيولة الأمر الذي يجعل الخزينة موجبة وبإمكانها تمويل جزء من الأصول المتداولة التي قد تفوق الخصوم المتداولة

الحالة الثالثة: الخزينة سالبة في هذه الحالة يكون رأسمال العامل أقل من احتياجات رأسمال العامل وهنا تكون المؤسسة بحاجة إلى موارد مالية لتغطية الاحتياجات المتزايدة من أجل استمرار النشاط

ثانياً: التحليل بالاستعمال النسب المالية:

إن النسب المالية المستخدمة في التحليل المالي تركز على النسب المالية الأكثر دلالة في معالجة وتفسير المعلومات والبيانات الخاصة بالمشروع الاستثماري، حيث يستعمل هذا الإطار مجموعة رئيسية التالية¹:

أ- **نسب النشاط ومعدلات الدوران:** تسيّر هذه النسب إلى مدى قدرة وكفاءة المؤسسة إلى استخدام وإدارة أصولها في تحقيق رقم الأعمال وتضم هذه النسب عادة لتحديد ما إذا كان استثمار المؤسسة في كل أصل من أصولها يبدو معقولاً أو أكثر مما ينبغي، تظهر في الجدول التالي²:

الجدول رقم 1: نسب النشاط و معدلات الدوران

النسبة	الصيغة الرياضية	تفسير النسب
معدل دوران إجمالي الأصول	رقم الأعمال / إجمالي الأصول	توضح هذه النسبة عدد المرات التي تتحول فيها الأصول إلى رقم الأعمال.

¹مفلح محمد عقد، 2006، مقدمة في الإدارة المالية و التحليل المالي، المجمع العربي، عمان، الأردن، ص256.

معدل دوران الأصول الغير جارية	رقم الأعمال /الأصول الغير جارية	يشير معدل دوران الأصول الغير جارية إلى مدى كفاءة المؤسسة في استخدام الأصول الثابتة الخاصة بالمؤسسة لتوليد رقم الأعمال.
معدل دوران الأصول الجارية	رقم الأعمال / الأصول الجارية	يشير معدل دوران الأصول الجارية إلى مدى كفاءة المؤسسة في استخدام الأصول الجارية في توليد رقم الأعمال.
معدل دوران المخزون	تكلفة البضاعة المباعة / رصيد المخزون	يساعد هذا المعدل على معرفة سرعة تدفق الأموال خلال المخزون السلمي.
فترة التخزين	365يوم / معدل دوران المخزون	يقوم هذا المؤشر على قياس عدد الأيام.
معدل دوران الذمم	رقم الأعمال / رصيد الذمم	يقيس هذا المعدل كفاءة عمليتي منح الائتمان و التحصيل بمعنى أنه كلما زاد معدل الدوران كلما دل ذلك على كفاءة الإدارة و العكس صحيح.
فترة التحصيل	365 يوم / معدل دوران المدينين	يقصد بفترة التحصيل الفترة ما بين إتمام صفقة البيع و تحصيل قيمة فواتير البيع، و هي مؤشر على سيولة رصيد المدينين فكلما كانت فترة التحصيل قصيرة كلما دل ذلك على درجة عالية من السيولة.

معدل دوران النقدية	رقم الأعمال / الموجودات و يمثلها	تبين هذه النسبة عدد المرات التي تدورها النقدية خلال العمليات التشغيلية التي تقوم بها المؤسسة.
--------------------	-------------------------------------	---

المصدر: (لزعر محمد سامي، 2012، تحليل القوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي، مذكرة ماجستير، جامعة منتوري، قسنطينة، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، ص 102).

ب- نسب الهيكل التمويلي والتسيير المالي: يريد المسير المالي أحيانا الحكم على قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها طويلة الأجل، وبالتالي يجب البحث على النسب ذات دلالة المناسبة لحساب الاحتياجات المالية، والجدول التالي يوضح هذه النسب

الجدول رقم 3: النسب الهيكلية

النسبة	الصيغة الرياضية	تفسير النسب
نسبة التمويل الخارجي للأصول	الخصوم الجارية + الخصوم الغير الجارية / إجمالي الأصول	تعبر هذه النسبة على المدى الذي ذهبت إليه المؤسسة في تمويل أصولها من أموال الغير
نسبة التمويل الداخلي للأصول	الأموال الخاصة / إجمالي الأصول	تستخدم هذه النسبة كدليل على مدى استقرار و سلامة الهيكل المالي من منظور الأجل الطويل
نسبة المديونية الكاملة	الخصوم الجارية + الخصوم الغير جارية / الأموال الخاصة	تستخدم هذه النسبة كمؤشر على مدى المخاطر التي يغامر بها المقرضون
نسبة المديونية قصيرة الأجل	الخصوم الجارية / الأموال الخاصة	تبرز هذه النسبة العلاقة بين مقدار الأموال المقدمة من طرف أصحاب المشروع و

مقدار الأموال الخارجية قصيرة الأجل		
---------------------------------------	--	--

مصدر: لزعر محمد سامي، مرجع سابق، ص 101.

ت- **نسبة السيولة:** تقيس نسب السيولة قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل، اتجاه دائئها عندما يحين أجل استحقاق هذه الالتزامات وترتبط هذه النسب بوجود هذه الأصول السائلة التي يمكن تداولها في الأسواق وتحويلها إلى نقدية بسهولة وسرعة عند سعر السوق¹. وهذا الجدول يوضح ذلك.

الجدول رقم 2: نسب السيولة

التفسير	الصيغة الرياضية	النسبة
تظهر هذه النسبة درجة تغطية الأصول الجارية للخصوم الجارية	الأصول الجارية / الخصوم الجارية	نسبة التداول
تقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على مواجهة الخصوم الجارية بالأصول الجارية و دون اللجوء إلى المخزون	الأصول الجارية- المخزون / الخصوم الجارية	نسبة السيولة السريعة
قيس هذه النسبة مقدار النقدية و ما في حكمها (الاستثمارات في الأوراق المالية قصيرة الأجل) المتوفرة لسداد الخصوم الجارية	الموجودات و ما يماثلها / الخصوم الجارية	نسبة النقدية

المصدر: لزعر محمد سامي، مرجع سابق، ص 99.

¹عاطف وليم أندراس، 2006، التمويل و الإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ص 95

المبحث الثاني: اتخاذ القرارات الاستثمارية

من بين القرارات التي تتخذها الإدارة أو المستثمر، والتي تعد من أصعب القرارات وذلك لكونها تؤثر على بقاء واستمرارية المؤسسة، حيث تعتبر من أهم الأعمال الاقتصادية، وذلك بفضل الأهداف التي يحققها، وهذا ما سنتطرق إليه في هذا المبحث من خلال التطرق إلى ماهية اتخاذ القرارات في المطلب الأول، ثم مفهوم القرارات الاستثمارية وأنواعها ومبادئ القرارات الاستثمارية ضمن المطلب الثاني، وفي المطلب الثالث سنتناول مقومات ومراحل تقييم المشاريع الاستثمارية وفقا لاتخاذ القرارات الاستثمارية.

المطلب الأول: ماهية اتخاذ القرارات

يرى العديد من كتاب الإدارة والممارسين أن اتخاذ القرارات يعد جوهر العملية الإدارية باعتبار أن الإدارة في الممارسة والتطبيق ماهي إلا تصرف واتخاذ القرارات وتفكير إبتكاري يستهدف تنمية القرار المناسب لمواجهة موقف معين.

الفرع الأول: مفهوم اتخاذ القرار أهميته وخصائصه

أولا: مفهوم اتخاذ القرار

- اهتم الباحثون والكتاب بمفهوم القرارات واختلّفوا حول تعريفه، ومن بين هذه التعاريف:
- يشير اتخاذ القرار إلى عملية اختيار دقيق بعد دراسة تحليلية موسعة لعدد من البدائل المتاحة التي يمكن إتباعها للوصول إلى تحقيق الأهداف المرجوة.¹
 - إن اتخاذ القرارات عملية تمتد أطرافها الى كل خطوة في كل عمل يؤديه أي مدير لأن أي عمل يزاوله المدير إنما يتم من خلال اتخاذ قرار معين سواء تتطلب هذا القرار قدرا كبيرا من الدراسة والتحليل أو لا يتطلب²
 - يعرف برنار در فيري أن إتخاذ القرار عملية تقوم على الإختيار المدرك للغيات التي لا تكون في الغالب استجابات أوتوماتيكية أورد فعل مباشر.³
 - اتخاذ القرار: عملية يتم بموجبها اختيار بديل للعمل من أجل حل مشكلة ما.
 - اتخاذ القرار: عملية يحدد من خلالها المديرين مشكلات التنظيم ويحاولون حلها.⁴

¹ نواف كنعان، إتخاذ القرارات الإدارية بين النظرية والتطبيق، دار الثقافة، عمان الطبعة السادسة، 2003، ص40.
² أحمد محمود محمد خلف، دور نظم المعلومات الإدارية في دعم إتخاذ القرارات الإدارية في المنشآت التجارية، مكتبة القانون والإقتصاد، الرياض 2015، ص71.
³ عبد الغفار حنفي، عبد السلام أبو قحف، تنظيم وإدارة المكتب العربي الحديث، 1993، ص38.
⁴ أحمد بن عبد الرحمن الشميمري وأخرون، مبادئ إدارة الأعمال الأساسية و الاتجاهات الحديثة (www. edarah. org)، مكتبة العبيكان الرياض، الطبعة الأولى، 2004، ص111.

- ويعرفه Nigro على أنه: "الإختيار المدرك الواعي بين البدائل المتاحة من موقف معين"¹

ثانيا: أهمية اتخاذ القرار

"لا يمكن أداء نشاط مالم يتخذ بصدده قرار ، فاتخاذا لقرار هي اساس عمل المدير ، والتي يمكن من خلالها إنجاز كل أنشطة المنظمة، وتحديد مستقبلها، ولا يمكن أداء أي وظيفة بالمنظمة، أو أداء أي وظيفة إدارية (كالتخطيط والتنظيم والتوجيه والرقابة) مالم يصدر بصددها قرار يحدد من يقوم بها، ومتى، وأين ،ومع من، وبأي تكلفة ، وغير ذلك .² وتتجلى عملية اتخاذ القرار في النقاط التالية:

أ- **اتخاذ القرارات عملية مستمرة:** في المجال الإداري نلاحظ أن عملية التسيير، ماهي إلا مجموعة مستمرة ومتنوعة من القرارات في مختلف الأقسام الموجودة كالتنظيم والإنتاج، التخطيط ، التسويق ...

ب- **اتخاذ القرارات أداة المدير في عمله:** تعتبر عملية اتخاذ القرار أداة المدير التي من خلالها يمكنه ممارسة العمل الإداري داخل المؤسسة، حيث يقرر مايجب أن يعمل؟ ومتى يقوم به؟ ومن يقوم به ؟ وأين يقوم به ؟ حيث أنه كلما كانت قدرة المدير في اتخاذ القرارات كلما زادت فعالية الأداء.

ج - **أخذ القرار جوهر العملية الإدارية:** تمثل عملية اتخاذ القرارات أساسا في جميع الوظائف الإدارية كالتخطيط، التنسيق، الرقابة ، التوجيه...

د - **اتخاذ القرارات أساس الإدارة أو وظائف المنظمة:** أن كل وظيفة داخل المنظمة ، تتضمن مجموعة متعددة من القرارات ،مثلا في الإنتاج ،نجد جملة من القرارات ن من المسؤولين الإنتاج في فترة زمنية محددة ،ماهو الحجم الأنسب للإنتاج ؟ ماهي المدة الزمنية للخطة الإنتاجية ؟.

وتمثل عملية اتخاذ القرارات جوهر ولب عملية الإدارة فلا يمكن القيام بأي وظيفة من وظائف الإدارة دون اتخاذ العديد من القرارات الإدارية .³

¹- علي السليمي، الإدارة العلمية ، دار المعارف ، مصر ، 1990،ص 190.

²-د/ أحمد ماهر: الإدارة المبادئ والمهارات الدار الجامعية ،الإسكندرية ، 2003-2004 ص280-281.

³- قححي أحمد ذ ياب عواد³ إدارة الاعمال الحديثة بين النظرية والتطبيق ،دار الصفاء لنشر والتوزيع الطبعة الأولى،عمان، 2012.

ثالثا : خصائص إتخاذ القرارات

تتسم عملية اتخاذ القرارات بالخصائص التالية:

- إن عملية اتخاذ القرار تتم في الوقت الحاضر، لكن نتائجها وانعكاساتها في المستقبل وهنا تظهر الصعوبة لأنها تعتمد على الرؤية المستقبلية.
- إن إيجاد مجموعة من البدائل يعد مهما في عملية اتخاذ القرارات.
- هي عملية إجرائية، رغم أن الإختيار هو أساس اتخاذ القرار، فهناك إجراءات أخرى كتحديد المشكلة، إيجاد البديل...
- أنها عملية ذهنية، فهي نشاط فكري يعتمد على إتباع المنطق والتفكير المنهجي الصحيح.
- إن إختيار البديل الأنسب يكون وفقا للظروف المؤثرة في اتخاذ القرار، والمعطيات الواقعية.
- تتم عملية إختيار البدائل على أسس وقواعد تؤدي في الأخير إلى الوصول إلى أفضل بديل.¹

الفرع الثاني: أنواع اتخاذ القرار مراحل وعناصره

أولا :أنواع إتخاذ القرار:

هناك عدة تصنيفات للقرار نذكر منها :

التصنيف الأول :حسب البيئة التي يصنع فيها القرار

يشمل المناخ على المؤثرات والقيود والتغيرات البيئية التي تؤثر على عملية صنع القرار ويمكن القول بشكل عام أن القرارات تصنع بشكل في ثلاث حالات مختلفة :

- حالة التأكد .

- حالة عدم التأكد.

- حالة المخاطرة.

1. **حالة التأكد** :يكون متخذ القرار في هذه الحالة في حالة تأكد تام بحالة الطبيعة التي ستحدث وفي هذه الحالة توجد حالة واحدة وتكون هناك معلومات كاملة ومؤكدة عنها تمكن من التنبؤ بنتائج كل بديل مسبقا وقبل التنفيذ .

¹- د/ أحمد ماهر : مرجع سبق ذكره، ص383.

2. **حالة عدم التأكد** : يواجه متخذ القرار في هذه الحالات عدة حالات طبيعية، ويكون صانع القرارات في موقف ليس لديه فيه المعلومات الكافية والكاملة عن مختلف الحالات وبالتالي لا يستطيع إعطاء احتمالات لنتائج المرتبطة بالبدائل المختلفة لحل المشكلة .

3. **حالة المخاطرة** : هذه الحالة تقع في مكان ما بين حالة التأكد وحالة عدم التأكد، وفي هذه الحالة تتوفر لدى صانع القرار بعض المعلومات الخاصة بنتائج البديل ، مما يمكنه من تقدير احتمال النتائج إذا تم تنفيذ البديل ، فنتائج البديل تكون معروفة بعض الشيء فقط.¹
التصنيف الثاني : حسب برمجتها

1- القرارات المبرمجة: (Décisions programmables)

يتم برمجة القرارات بقدر ما هي متكررة وروتينية ، وقد تم وضع إجراء محدد لتنفيذها ، بحيث لا يلزم إعادة النظر فيها في كل مرة تصدر فيها ، هذه القرارات من السهل أخذها .²
واعتبارها إجراءات روتينية متكررة ، تحكمها قواعد واضحة وتعتمد هذه القرارات على الخبرات الشخصية لمتخذها وعلى معرفة المواقف السابقة المماثلة ، وتستعمل هذه القرارات لحل المشاكل البسيطة والتي لا تحتاج إلى تحليل طويل وتكون المعلومات فيها صحيحة ودقيقة ، ويمكن تعديل هذه القرارات أو إلغاؤها دون نشوء آثار ضارة بالمؤسسة .

2- القرارات غير مبرمجة: (Décisions non programmable)

تتصف هذه القرارات بأنها غير روتينية وغير متكررة ولا توجد مواقف معروفة مسبقا لحلها لأن المؤسسة تواجهها لأول مرة ، وعادة ما يصعب تجميع المعلومات الكافية لهذا النوع من المشاكل وبالتالي فإن ا

لظروف التي تسود هذه الحالة هي ظروف عدم التأكد ، ومن أمثلتها توسيع خطوط المنتجات والاندماج مع مؤسسات أخرى وبالتالي لا توجد أنماط محددة لحل هذا النوع من المشاكل .³
التصنيف الثالث : حسب درجة الأهمية

¹- محمد السعيد برمق ، اتخاذ القرارات وعلاقتها بنظام مراقبة التسيير ، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة ، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير ، مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي تخصص : تدقيق ومراقبة التسيير ، 2016 ، ص 13 .

²-Bouzera Massiva-Contribution du si a la prise de decision ، Université Abderrahmane MIRA –Begaia- En vue l'obtention du diplôme de master en sciences de gestion Option : Management des Organisations, juin 2015 , pag 18.

³-H. Simon ,le nouveau management – la decision par ordinateur, Economica , paris,1994, p39.

1- **القرارات الإستراتيجية :** وهي القرارات التي تعنى بحل مشاكل أو تحقيق أهداف ذات أبعاد أو تأثيرات كبيرة على المؤسسة و مستقبلها ومن أجل إختيار أفضل الطرق فاعلية لتحقيق هدف المؤسسة¹

- هذه القرارات أهم القرارات لأنها تحدد الإتجاه العام للشركة فهي تقع أعلى الهرم².

2- **القرارات التكتيكية :**

ترتبط بهياكل المؤسسة وحياسة الموارد :الهيكل والمسؤوليات وتدفق المعلومات ،تطوير الموارد وبصورة خاصة الموظفين والمواد الأولية وهذه القرارات تتخذ في المستويات التنظيمية الوسطى في ظل ظروف التأكد النسبي ولا توجد لهذا النوع من القرارات إجراءات معروفة مسبقا³.

3- **القرارات العملية :**

وهي قرارات لامركزية ومتكررة تتعلق على سبيل المثال بالأسعار وبرامج الإنتاج ومستوى المخزونات ...إلخ .

تصنع هذه القرارات في المستويات التنظيمية الدنيا وتتخذ في ظروف التأكد التام ونتائجها تكون معروفة مسبقا⁴.

التصنيف الرابع :حسب الناحية القانونية :

1- **مدى القرار وعموميته :** ويتضمن مايلي :

- القرار التنظيمي المتعلق بالقواعد العامة الملزمة التي تطبق على عدد غير محدد من الناس ،كاللوائح التنظيمية والسلطات والسياسات في المنظمة .

- القرار الفردي المتعلق بمخاطبة فرد محدد كقرار التعيين .

2- **تكوين القرار :**

- قرارات بسيطة لها كيان مستقل وأثر قانوني سريع .

- قرارات مركبة تتألف من عملية قانونية تتم على مراحل عديدة .

¹ - جمال الدين لعويصات "الإدارة وعملية إتخاذ القرار "، دار هومة للنشر والتوزيع ،بوزريعة -الجزائر ،2005، ص27.

² -/Mr afelalaye Toufik ,Mellealouache Naoul ,Evaluationchoix d'un projet d'investissment etude de cas, En vue d'obtention du diplôme den master, ,Université Abderrhmane Mira –Bejaia-,2015/2016,p20.

³ - جمال الدين لعويصات ،مرجع سابق ،ص27.

⁴ - محمد السعيد برمق ، مرجع سبق ذكره ،ص14.

3- أثر القرار على الفرد :

- قرارات ملزمة (الأوامر الإدارية).
- قرارات لا تحمل صفة الإلزام (النشرات والتعليمات التي توضح إجراء العمل) .

4- قابلية القرار للإلغاء أو التعويض :

- قرارات قابلة للإلغاء أو التعويض (قرارات الفصل والعقوبة) .
- قرارات غير قابلة للإلغاء (الأعمال التنظيمية التي توضح إجراء العمل)¹.

ثانيا: مراحل إتخاذ القرار:

يجب إستخدام الأسلوب العلمي في اتخاذ القرارات حتى تصبح القرارات المتخذة فعالة ورشيقة ، ولتحقيق ذلك فإن الأمر يتطلب ضرورة إتباع الخطوات التالية :

1- تحديد المشكلة (تشخيص المشكلة) :

تتعلق هذه الخطوة بالتعرف على حقيقة المشكلة التي يواجهها المدير من أجل معرفة الموقف الذي يريد اتخاذ قرار بشأنه ، وفي هذا الصدد فإن على المدير أن يحدد طبيعة المشكلة بمعنى أن يتعرف على ما إذا كانت تتصل بإجراءات العمل اليومي أو أنها من المشكلات ذات الصيغة الحيوية والتي تتعلق بشئون التخطيط ورسما لسياسات الإدارية وعلى المدير في هذه الحالة أن يتعرف على المشكلة ويدرس الظروف المحيطة بها ، كما أن على هذا المدير أيضا لقاءات مع المتخصصين بالمنظمة ذوي الصلة بهذه المشكلة وذلك كي يتحكم من وضع يده على حقيقتها و تشخيصها تشخيصا سليما².

2- تحديد الهدف:

فالهدف الذي يرمي الوصول إليه متخذ القرار قد يكون لتحقيق هدف معين ، أو لتحقيق عدة أهداف يسعى المدير للوصول إليها وقد تكون هذه الأهداف متناقضة، فمثلا تعديل برنامج الدعاية الترويجية لزيادة رقم المبيعات أو تخفيض أسعار البيع لسلعة معينة رغبة في تحقيق هدف زيادة المبيعات وبالتالي فإن القرار ذاته قد يجعل تحقيق زيادة الأرباح أمرا صعبا ، وهنا لا بد من

¹- العرابي حمزة ، دور لوحة القيادة كأسلوب لإتخاذ القرارات وأداة من أدوات مراقبة التسيير ،مداخلة ،ملتقى العلمي : مراقبة التسيير كآلية لحوكمة المؤسسات وتفعيل الإبداع ،بكلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير ،جامعة لونيبي علي – البليلة 2 –يومي 25 26 أبريل 2017 .

²- قتي أحمد ذياب عواد ، مرجع سابق ذكره ، ص 105.

المعرفة التامة بأنواع الأهداف العامة والخاصة التي يسترشد بها المديرون في مفاضلتهم بين الحلول البديلة لمشكلة قرارية محددة.¹

3- البحث عن البدائل

يقصد بهذه المرحلة التنقيش والتحري عن الحلول المختلفة لحل المشكلة التي تم تشخيصها بدقة وهذه المرحلة تعقب مرحلة تحديد المشكلة (الهدف) وهي تفترض إقتراح بدائل أو حلول مختلفة ، وهذا مايعتمد على قدرة الإدارة على التحليل و الإبتكار لإيجاد حلول جديدة بالإعتماد على التجارب والسجلات السابقة ومعلومات وخبرات الآخرين ، وقد يقتضي الموقف الذي يواجهه المدير بأن لايتخذ قرارا ، فعدم اتخاذ قرارا قد يكون بحد ذاته حلا أمثلثا.²

4- تقييم البدائل:

وفي هذه المرحلة تقسم البدائل بطريقة المتبعة ،ويمكن الإستفادة من ذوي الخبرة من مناقشة جوانب الضعف والقوة للحلول المقترحة وإجراء التعديلات عليها لكي يتسنى إختيار الأفضل منها وهذه التعديلات تتيح إمكانية تنفيذ البديل الذي سيتم اختياره.³

5- إختيار أفضل بديل :

تهدف عملية الإختيار إلى تحديد البديل الذي يؤيد تطبيقه إلى تحقيق الهدف من القرار ،أو حل للمشكلة التي سبق تحديدها،بناء على ذلك فإن القرار لايعد غاية في حد ذاته بل يمثل وسيلة للوصول إلى غاية معنية أو حل للمشكلة،ويلاحظ أنه نادرا ما يواجه القرار بموقف لايتوفر فيه سوى بديل واحد يؤدي إلى حل المشكلة دون أن تكون له آثار على أهداف أخرى للمؤسسة.⁴

تعتبر هذه الخطوة من الخطوات الحساسة في عملية اتخاذ القرار حيث فيها يتم إختيار بديل من بين البدائل المقبولة وهناك ثلاث معايير للإختيار هي :

- المخاطر؛
- الإقتصاد في الجهد؛
- التوقيت.

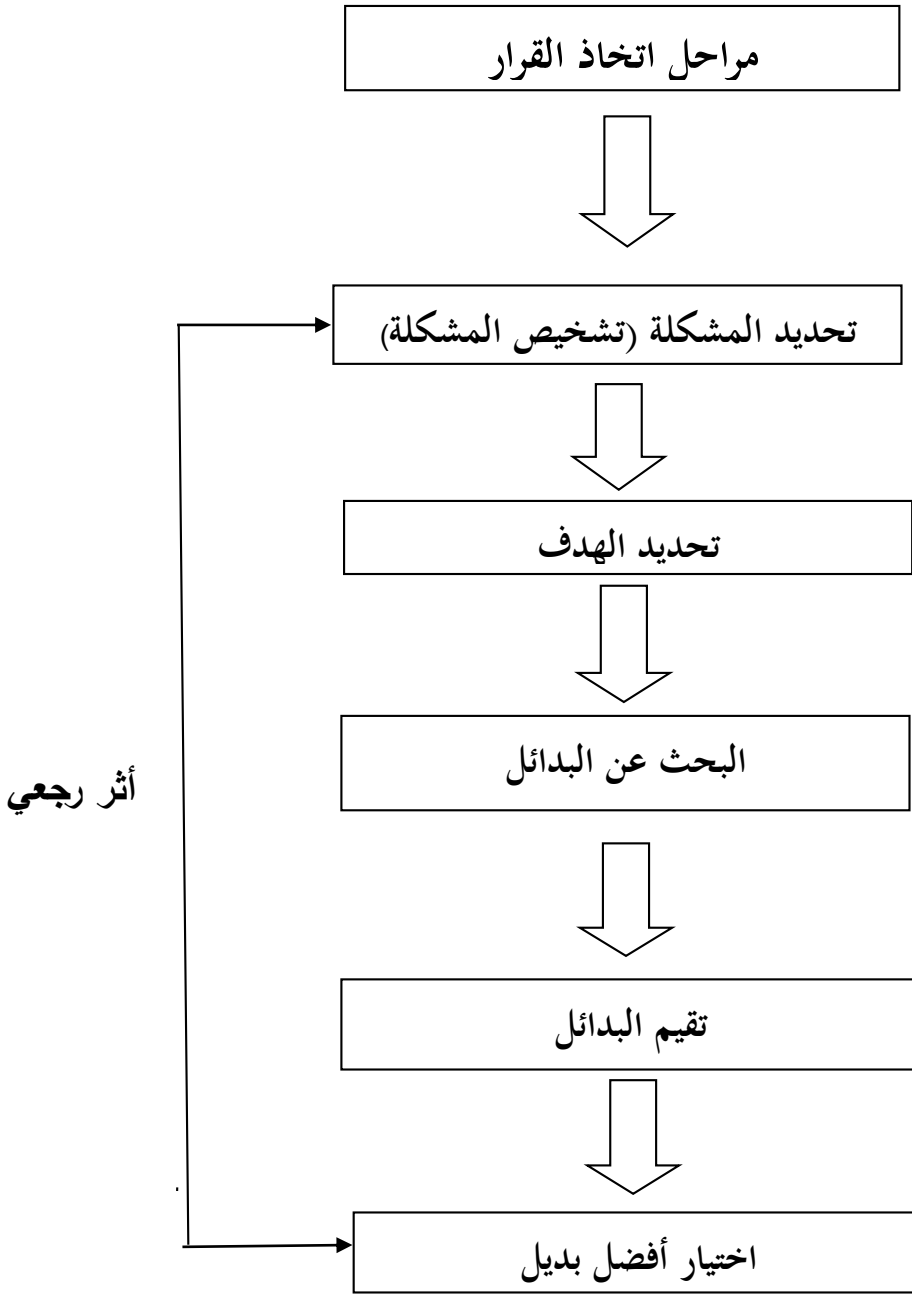
¹د/ بلحاج فتيحة ، الأسس النظرية والعلمية في إتخاذ القرار ، المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية ، العدد 07-2016، ص272 .

²د/بلحاج فتيحة ، مرجع سبق ذكره ، ص 272.

³د/ منعم زميزير المرسوي ، إتخاذ القرارات الإدارية :مدخل كمي ،دار زهران للنشر والتوزيع ،2011.

⁴ - سميحة بوحفص ،مرجع سبق ذكره ، ص23.

ويمكن تلخيص مراحل اتخاذ القرار في الشكل التالي:
الشكل رقم 1: مراحل إتخاذ القرار.



المصدر: من إعداد الطلبة

ثالثا : عناصر عملية إتخاذ القرار

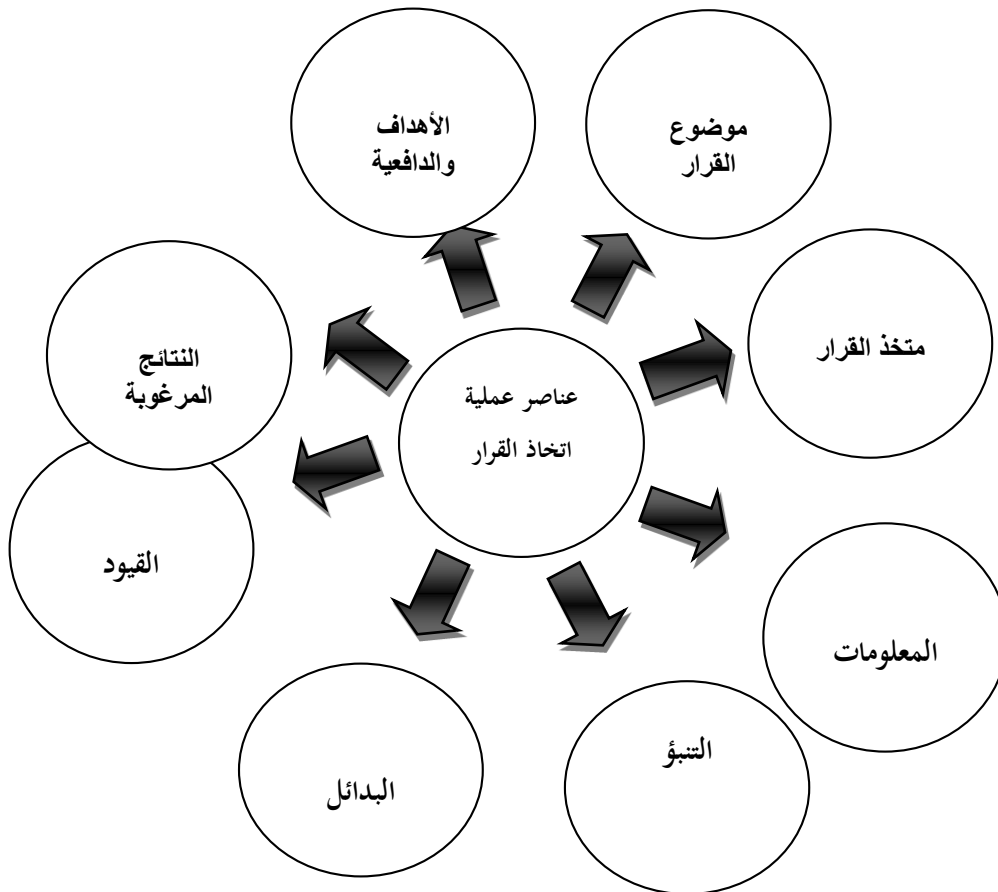
يمكن تحديد عناصر اتخاذ القرار في مايلي:

متخذ القرار: قديكون فردا أو جماعة ومتخذ القرار الرشيد بحاجة إلى الإبتكار.

موضوع القرار: وهي المشكلة التي تتطلب البحث عن الحل أو اتخاذ قرار بشأنها.

الأهداف والدافعية : فلا يتخذ قرار إلا إذا كان وراءه دافع لتحقيق هدف معين .
المعلومات : إن توفر المعلومات (الملائمة الموثوقة) عن المشكلة ،مسألة حيوية لنجاح القرار .
التنبؤ : يعد ركن أساسي يساعد في إدراك أبعاد المشكلة تمهيدا لإتخاذ قرار بشأنه .
البدائل : يمثل البديل مضمون القرار الذي سوف يتخذ لحل مشكلة ما .
النتائج المرغوبة : تحقيق نتائج مرغوبة و متوقعة تكون إما لتحسين وضعية أو تفادي وضعية سيئة.

القيود : تتم عملية اتخاذ القرار ضمن قيود تفرضها البيئة المحيطة بمتخذ القرار ولا مفر لمتخذ القرار من تقييم هذه القيود ودراستها لتفادي سلبيتها والإستفادة من إيجابيتها .
 هذا العنصر يمكن أن نوجزه في الشكل التالي ¹:
الشكل رقم 2: عناصر إتخاذ القرار.



المصدر : سميحة بوحفص ،مرجع سابق ،ص4.

¹-سميحة بوحفص ،مرجع سبق ذكره ،ص4.

الفرع الثالث: العوامل المؤثرة في اتخاذ القرار

مهما تعددت و تنوعت القرارات التي يتخذها المدير أو المسير ،فإنها تتأثر بمجموعة من العوامل ،بعضها داخل المنظمة وبعضها الآخر خارج المنظمة ،وبعضها الآخر سلوكي أو إنساني ،بالإضافة إلى عوامل كمية أخرى ترتبط بالتكلفة والعوائد المتوقع.

يمكن ذكر العوامل التي تأثر في عملية اتخاذ القرار وهي كالتالي:

1. عوامل البيئة الخارجية:

هي العوامل التي تؤثر على القرار الإداري بطريقة غير مباشرة وهي :

أ- العوامل الإقتصادية:هي العوامل المتعلقة بالركود والرخاء والكساد الإقتصادي، ومدى دعم الحكومة للنواحي الإقتصادية وهل هناك تشجيع على الاستثمار إلى المساعدات المالية التي منحها الحكومة للقطاع الخاص .

ب- العوامل السياسية والتنظيمية: هي العوامل المتعلقة بالأحوال السياسية السائدة في الدول مثل إستقرار الحكومة في الدولة ما وكذلك اللوائح والقوانين التي تحكم هذه الدولة وعلاقتها بالدول المجاورة.

ت- العوامل الثقافية: هي العوامل المتعلقة باللغة والدين ، والحضارة ومستويات المعيشة في هذه البلاد .

ث- العوامل التكنولوجية : هي العوامل المتمثلة بمدى التقدم التكنولوجي في الدولة من أجهزة ، وإتصالات ... الخ ¹.

2. عوامل البيئة الداخلية :

وتتمثل في العوامل التنظيمية وخصائص المؤسسة وتؤثر هذه العوامل على الظروف المحيطة بمتخذ القرار ،وكذا تأثير القرار على الافراد داخل المؤسسة والموارد المادية والبشرية التي تمتلكها المؤسسة ونذكر أهمها :

- عدم وجود نظام معلومات داخل المؤسسة يفيد متخذ القرار بشكل جيد .

¹نواف كنعان ،القيادة الإدارية ،دار الثقافة للنشر والتوزيع ،الأردن، 2009 ،ط1 ،ص 393 .

- عدم وضوح درجة العلاقة التنظيمية بين الأفراد والإدرات والأقسام .
- درجة المركزية وحجم المؤسسة .
- درجة وضوح الأهداف الأساسية للمؤسسة .
- القرارات التي تصدر عن مستويات إدارية أخرى .
- مدى توفر الموارد المالية و البشرية و الفنية للمؤسسة .¹

3. عوامل شخصية ونفسية :

وتتمثل هذه العوامل في:

تتصل عملية اتخاذ القرار بشكل وثيق بصفات الفرد النفسية ومكونات شخصيته وأنماط سلوكه التي تتأثر بظروف بيئية مختلفة، كالأوضاع العائلية أو الاقتصادية أو الاجتماعية، مما يؤدي إلى حدوث أربعة من السلوك عند متخذ القرار وهي: المجازفة والحذر والتسرع والتهور. ويقع متخذ القرار تحت تأثير العوامل جميعا مما يؤدي أو ينتج عنها آراء وانطباعات خاصة مظاهر سلوك معينة.

كذلك فإن مستوى ذكاء متخذ القرار ما اكتسبه من خبرات ومهارات وما يملك من ميول وانفعالات تؤثر في اتخاذ القرار، وتختلف درجة هذا التأثير باختلاف نوعية المديرين، إذ نجد بعض المديرين يفتأهم الارتباك عند تحديد المشكلة أو تحديد البدائل وبعضهم يتردد في اتخاذ القرار كما أن بعضا منهم يكون متسرعا في الاستجابة لشروط اتخاذ القرار ومتطلباته، بينما يتعامل بعضهم بحذر وبطيء دون تهور لتجنب الوقوع في الخطأ.

يضاف لذلك أن أهداف متخذ القرارات الشخصية ومدى إدراكه لأهداف التنظيم غالبا ما يؤثر في نوعية القرار المتخذ وأسلوب اتخاذه حيث أنها تعكس أفكاره وقيمة معتقداته وأهدافه المادية والاجتماعية والسياسية التي قد تتفق مع أهداف التنظيم أو قد تتعارض معه في بعض النواحي ، وبهذا فإن متخذ القرار قد يتأثر بعوامل واعتبارات غير موضوعية لا تتعلق بالمشكلة أساسا لكنها تعكس أفكاره وطريقة استيعابه للأمور متأثرا بتكوينه الشخصي و دوافعه و اتجاهاته وقيمه الاجتماعية مع تنافس أو رغبة في التعاون مع الأفراد الآخرين في المنظمة عند إصدار

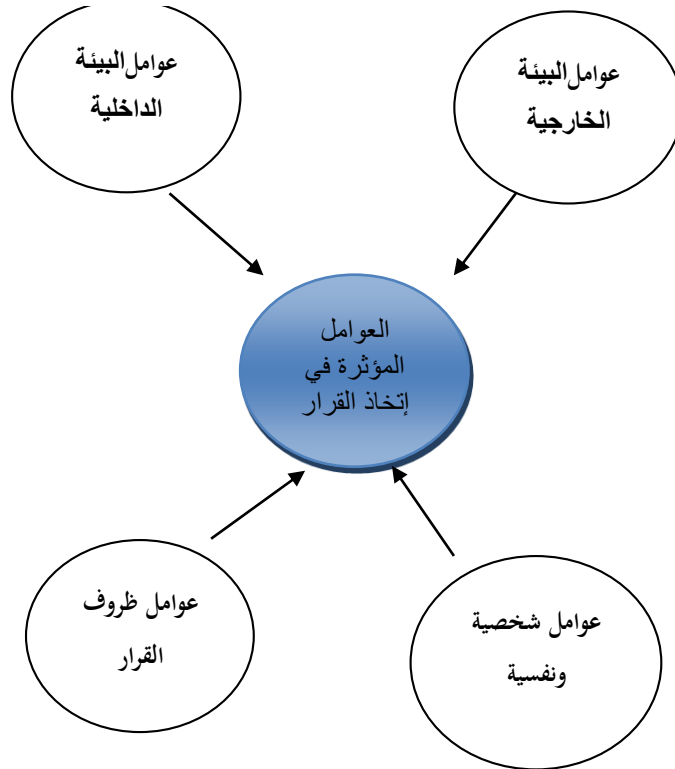
¹ - كاسر نصر منصور ،نظرية القرارات الإدارية مفاهيم وطرائق كمية، دار الحامد لنشر والتوزيع ،عمان ،2000،ص35 .

القرار ، كما يتأثر بالتقاليد البيئية التي يعيش فيها وعاداتها ويعكس من خلال تصرفاته قيمها ومعتقداتها التي يؤمن بها .¹

4. عوامل ظروف القرار:

يعد التردد في اتخاذ القرار من العوامل التي تعيق إصدار القرارات السليمة في الوقت المناسب، مما يؤثر على المشكلة وفعالية حلها، وسبب التردد هو علاقة القرارات بالمستقبل الذي يتميز بعدم القدرة على تحديد ما سيحدث فيه بشكل دقيق مما يؤثر على اتخاذ القرارات في ظروف عدم التأكد أو ظروف التأكد أو تحت درجة المخاطرة.² ونوجز العوامل المؤثرة في اتخاذ القرار في الشكل التالي:

الشكل رقم 3: العوامل المؤثرة في اتخاذ القرار.



المصدر: من إعداد الطلبة.

¹- جمال الدين لعويصات ، مرجع سابق ذكره، صص-79-80.

²- كاسر نصر منصور، الأساليب الكمية في إتخاذ القرارات ، دار مكتبة حامد للنشر ، مصر ، 2006، صص، 36 – 37 .

المطلب الثاني: مفهوم القرارات الإستثمارية:

يعد القرار الإستثماري ومهما كان شكله من أصعب القرارات التي يتخذها المستثمر عند دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات الإستثمارية، بحيث يقوم هذا القرار على دراسات مبنية على أسس علمية.

الفرع الأول: تعريف القرارات الإستثمارية وأنواعها

أولاً: لقد تعددت التعاريف التي تم إعطاؤها للقرار الإستثماري، ومن بين هذه التعاريف نذكر ما يلي:¹

- "القرار الإستثماري بأنه ذلك القدر يتطلب قدراً من الأموال لتخاطر بها المنشأة إذا ما قبلت اقتراحاً استثمارياً"
- يعرف القرار الإستثماري على أنه "تصرف أو رد فعل، يتخذ عادة إما من قبل شخص منفرد (متعهد، مسؤول ، أو رب عمل...) أو من قبل مجموعة من الأشخاص، يتعلق سلعتين أو أكثر من الموارد المالية والسلع ومنتجات خلال فترة زمنية معينة، وذلك من خلال دراسة وتقييم البدائل الإستثمارية وإجراء عملية المفاضلة بينها".
- ويعرف أيضاً على أنه "القرار الذي يقوم على إختيار البديل الإستثماري الذي يعطي أكبر عائد إستثماري من بين بديلين على الأقل، والمبني على مجموعة من دراسات الجدوى التي تسبق عملية الإختيار، وتتم بعدة مراحل تنتهي بإختيار قابلية هذا البديل للتنفيذ في إطار منهجي معين، وفقاً لأهداف وطبيعة المشروع الإستثماري".²

ثانياً: أنواع القرارات الإستثمارية

نذكر منها:³

1- خالد جمال الجعرات، معايير التقارير المالية الدولية، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص143.

2- تمجددين نور الدين، دور أهمية دراسات الجدوى في تقييم وتمويل مشروعات القطاع الخاص - دراسة حالة جامعة محمد خيضر - بسكرة - أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم الاقتصادية تخصص: نقود وتمويل، 2018/2019، ص18.

3- بن حركو غنية، واقع دراسات الجدوى وتقييم المشاريع الإستثمارية في الجزائر، جامعة العربي بن لمهيدي - أم لبواقي، مذكرة مكملة من متطلبات نيل شهادة الماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية- تخصص محاسبة وتدقيق، 2010/2011 ، ص47.

- **قرارات تحديد أولويات الاستثمار:** في هذه الحالة المستثمر بترتيب الإستثمارات المقترحة طبقاً لأولوياته، التي يحددها في شكل برنامج أو خطة إستثمارية تحدد بشكل دقيق أولويات تنفيذ المشاريع، طبقاً لمعيار أو أكثر من المعايير الموضوعية لترتيب هذه الأولويات.
- **قرارات قبول أو رفض الاستثمار:** هذه الحالة هي عكس الحالة السابقة في ما يخص تعدد البدائل، حيث هناك مشروع واحد ووحيد تمت دراسة جدواه، وعلى متخذ القرار قبول تنفيذه أو رفضه، وهنا تصبح مساحة الاختيار أضيق بكثير من قرارات تحديد الأولويات.
- **قرارات الاستثمار المانعة تبادلياً:** هنا يكون المستثمر في وضعية إختيار بين مشروعين أحدهما يكون مانعاً للآخر (نافياً بالضرورة)، وهنا نتحكم في تلك العملية بمفهوم تكلفة الفرصة البديلة.
- **قرارات الاستثمار في ظل المخاطرة والتأكد التام والمخاطرة وعدم التأكد:** عندما تتوفر المعلومة الكاملة والدراسة التامة بالمستقبل ونتائجه، يكون متخذ القرار قد اتخذ قراره في ظروف التأكد التام حيث تكاد تتعدم المخاطرة أو تقترب من الصفر، فتكون عملية سهلة وبسيطة، وهذا الوضع لا يحدث إلا نادراً جداً، ولكن المؤكد أن هناك دائماً درجة معينة من المخاطرة فهي فوق الصفر وتقترب من الواحد، هذه الوضعية هي الوضعية الأكثر شيوعاً، حيث كلما انخفضت عن الواحد كانت قابليتها لتحقيق أكبر، وهنا يظهر دور دراسات الجدوى لأنها توفر الكثير من المعلومات وتساعد في صنع القرار الإستثماري، وهناك قرارات يتم إتخاذها في ظروف عدم التأكد التام، تكون فيها درجة المخاطرة قريبة جداً من الواحد أو تساويه، فهي تحتاج لدراسة دقيقة ومعقدة تطبق فيها أساليب على درجة عالية من التقدم.¹

¹- بن حركو غنية، مرجع سابق، ص48.

الفرع الثاني: مبادئ القرارات الاستثمارية

مبادئ القرارات الاستثمارية: تقوم عملية الاختيار بين البدائل الاستثمارية على مجموعة من المبادئ أهمها:

1- مبدأ الاختيار: يتميز قرار المؤسسة بالمرونة وذلك من خلال إختيارها للبدل الأمثل من بين البدائل المتاحة.

2- مبدأ المقارنة: تواجه المؤسسة مجموعة من البدائل مختلفة من حيث المدى الزمني والعوائد لذلك على المؤسسة أن تقوم بالمقارنة بينها بالاستعانة بأدوات التحليل والتقييم لتحديد البديل الأمثل.

3- مبدأ الملائمة: يقوم هذا المبدأ على إختيار الفرصة المناسبة للمؤسسة وذلك وفقا لإمكانياتها بالإضافة إلى تحديد احتياجات المؤسسة ومجالاتها الاستثمارية.

4- مبدأ التنوع: تعمل المؤسسة على التقليل من تكاليفها وتعظيم عوائدها مع توزيع مخاطرها من خلال تنوعها في إستثماراتها.¹

المطلب الثالث: مقومات ومراحل تقييم المشاريع الاستثمارية وفق لاتخاذ القرارات الاستثمارية
سننترق في هذا المطلب إلى مقومات القرارات الاستثمارية ومراحل تقييم المشاريع الاستثمارية وفقا لاتخاذ القرارات الاستثمارية.

الفرع الأول: مقومات القرارات الاستثمارية

يبني القرار الاستثماري على عدة مقومات أساسية وهي:

* اعتماد استراتيجية ملائمة.

* الاسترشاد بالأسس العلمية لاتخاذ القرار.

* مراعاة العلاقة بين العائد والمخاطر.

¹سميحة بوحفص ، مرجع سابق ذكره ، ص 50.

1/ اعتماد استراتيجية ملائمة :

فيما يتعلق بالاستراتيجية الملائمة فإنها تتوقف بشكل أساس على أولويات المستثمر، والتي يكشف عنها أو يعبر عنها منحى تفضيله الاستثماري والذي يتشكل من رغبات المستثمر تجاه لكل من الربحية والسيولة والأمان، فضلا عن عوامل ذاتية خاصة بالمستثمر.¹

2/ الاسترشاد بالأسس العلمية لاتخاذ القرار:

ويتم اعتماد هذا الأخير على ما يلي:

المدخل العلمي لاتخاذ القرار: بناء عليه يحدد المستثمر فروضه الرئيسية، فيجمع المعلومات التي تساعد على اتخاذ القرار وبذلك يتعرف على العوامل التي تحكم عملية اتخاذ القرار وبقية العوائد على البديل الاستثماري الأنسب لأهدافه.²

3/ مراعاة العلاقة بين العائد والمخطر:

يرتبط قرار متخذ القرار بمتغيرين أساسيين هما: العائد المتوقع من الاستثمار، ودرجة المخاطرة للأداة الاستثمارية، ولهذا على المستثمر قبل اتخاذ قراره أن يعرف مقدما كل من العائد المتوقع ودرجة المخاطرة.³

الفرع الثاني: مراحل تقييم المشاريع الاستثمارية وفقا لاتخاذ القرارات الاستثمارية:

يتم المشروع الاستثماري بعدة مراحل عند تقييمه، فلقد رأينا فيما سبق بأنه يبدأ كفكرة نحصل عليها من عدة مصادر، وهذا حسب البيئة والمحيط الاقتصادي الذي يتواجد فيه المشروع، مثلا في الدول المتقدمة التي تتمتع بحرية دائمة ومستمرة تسمح بإعطاء أفكار عديدة عن إمكانية خلق مشاريع جديدة تتمتع بسهولة ضمن النسيج الاقتصادي القائم.

أما في الدول النامية، فهذا الأمر صعب رغم الفراغ الذي تتميز به البيئة الاقتصادية واحتياج لكثير من الصناعات والخدمات، وترجع هذه الصعوبة لضعف الجهاز الإنتاجي القائم ونقص

¹- طلال كداوي، تقييم القرارات الاستثمارية، دار اليازوردي العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 17.

²- خديجة إيدر وهاجر سوسي، واقع تطبيق تقييم المشاريع الاستثمارية في المؤسسات المالية، مذكرة مقدمة مكملة لنيل شهادة ماستر ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير تخصص: مالية وبنوك، 2016/2017، ص-ص 18-19.

³- طلال كداوي، مرجع سابق ذكره، ص 19.

الأموال والتجهيزات والمواد الخام ونصف المصنعة واليد العاملة المكونة، كذلك لعدم توفر طلب كافة على منتجات المشروع، سواء كان إنتاجي أو استهلاكي إذن بصفة عامة يمكن تلخيص مراحل المشروع الاستثماري فيما يلي:

1/مرحلة التعرف على المشروع:

خلال هذه المرحلة تقام الدراسة الأولية لفكرة المشروع والتي على أساسها تقام دراسة السوق، فهي التي تعطى الضوء الأخضر للقيام بباقي المراحل، وتمويل المشروع، حيث تحدد بطاقة تعريف المشروع مبدئياً وحدود واختيار مختلف البدائل الممكنة ومحتوياتها بصفة عامة.

2/مرحلة الدراسة الفنية:

وفي هذه المرحلة تحدد بالتفصيل التقنية لكل البدائل المحتويات الممكنة لإنشاء المشروع موضوع الدراسة ومدى جدواه من الناحية التقنية والاقتصادية وهي ما تسمى في الغالب الدراسة التقنية الاقتصادية، وفي حالة العكس ينصح بالتخلي عن فكرة المشروع وإعطاء حلول أخرى أكثر ملائمة، أو يتضح بالتخلي تماما عن المشروع لعدم جدواه¹.

3/مرحلة الدراسة المبدئية:

قد يحدث وإن يرفض المشروع الاستثماري بعد الدراسة التفصيلية، وهذا لعدة أسباب قد تكون مالية أو فنية أو قانونية، ونظرا لما تتطلبه الدراسات التفصيلية من جهد ووقت وكلفه عالية فإنه يكون من الأولى أن تقوم بدراسة أولية لفكرة موضوع الإستثمار المقترح وهذا المقترح وهذا حتى نتجنب الخسائر التي سنتحملها في حالة رفض المشروع بعد الدراسة التفصيلية.

وعليه تهدف الدراسة الإبتدائية (الإستطلاعية، التمهيديّة) إلى إعطاء تصورات واضحة للمستثمرين عن المشاريع التي يزعمون الدخول فيها، والتي في ضوء نتائجها سيتخذون القرار أما بالتخلي عن الفكرة موضوع الدراسة أو مواصلة الدراسة التفصيلية وخاصة عندما يبدو أن هناك إمكانية لنجاح المشروع المقترح.

¹- مهية أسيا، تقييم المشاريع الإستثمارية في ظل المخاطرة وعدم التأكد، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة كلية العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير: تخصص الإدارة المالية للمؤسسات، 2015-2016، ص28.

وتتخذ الدراسة التمهيديّة (الإستطلاعية) هذه، شكل تقرير إبتدائي يقدم من الجهة الإستشارية إلى صاحب أو أصحاب الفكرة الإستثمارية المقترحة، وأما وضع خطوط عريضة أو أرقام تقريبية للاعتماد عليها في قبول أو رفض المشروع، ومن أهم النقاط التي تتضمنها الدراسة الإستطلاعية هي تشخيص عناصر البيئة الداخلية والخارجية للمشروع قيد الدراسة لمعرفة مدى ملائمة المناخ الإستثماري، وذلك بقصد إعطاء إجابات محددة وواضحة للتساؤلات التالية¹ :

- هل أهداف المشروع متماشية ومنسجمة مع الأهداف والسياسات العامة لدولة ؟
- هل أن المشروع المقترح يحتاج إلى القيام بدراسة تفصيلية ؟
- ما هي الكلفة المتوقعة لدراسة التفصيلية ؟

إن الدراسة المبدئية تهدف إلى التأكد من عدم وجود مشاكل ستؤدي لرفض المشروع، ولا تتطلب هذه الدراسة لتفصيل الدقيق مما يجعلها غير مكلفة ، حيث نقوم بتحديد بعض الأمور التي على أساسها يرفض أو يقبل لمشروع مبدئياً ، ثم نواصل دراسته التفصيلية في حالة القبول ويمكن تلخيص هذه الدراسة في النقاط التالية :

- **تحليل السوق:** إن تحليل السوق يمكن أن يتخذ أحد الشكلين الأول تحليل مستقل الغرض منه تحديد مدى تجاوب السوق لأفكار سلع أو مشاريع جديدة لاختيار أفضلها، والشكل الثاني هو ذلك التحليل الذي يعتبر جزءاً من عملية تحليل الدراسة، وفي كلتا الحالتين تتضمن تحليل السوق جميع المعلومات وتحليلها بغرض تعريف السوق ووضعها وتحديد حجمها، ويلاحظ أن الإختلاف الأساسي بين هذين النوعين من التحليل أن دراسة السوق في النوع الثاني تتطلب جهداً كبيراً وتحليلاً أعمق من الدراسة المطلوبة في الشكل الأول .
- وبصورة عامة يتضمن تحليل السوق الجوانب التالية² :

- وصف مختصر لسوق بحيث يتضمن الموقع الجغرافي للسوق ، وسائل النقل الفئات الحالية للنقل ، منافذ التوزيع ، وأخيراً إجراءات التعامل التي جرى التعرف على إتباعها .

¹ - طلال كداوي مرجع سابق ،ص40.

² - محمد صالح الحناوي : دراسة جدوى المشروع أساسيات المفاهيم ، دار النشر والتوزيع ، الإسكندرية، 2001، ص20.

- تحليل الطلب السابق والحالي بحيث يتضمن تحديد كمية وقيمة الإستهلاك بالإضافة إلى تعريف المستهلك الرئيسي للسلعة .
- تقدير الطلب المستقبلي للسلعة .
- تقدير نصيب المشروع من السوق أي (حصة سوق المشروع من السوق الإجمالية).

التحليل الفني :

إن الغرض الاساسي من هذا التحليل هو التأكد من إمكانية القيام بالمشروع من الناحية الفنية، بالإضافة إلى تزويد القائم بالدراسة بأساس يساعده على تقدير التكلفة، وفي نفس مستوى الأهمية، نجد أن هذا التحليل يوفر لدارس فرصة الأخذ في الإعتبار إثر البدائل الفنية المختلفة على العمالة ومتطلبات البيئة الأساسية وخدمات رأس المال وغيرها، ويجب أن يتضمن هذا التحليل دراسة للأساليب والعمليات المحتملة تطبيقها وأن يغطي الجوانب التالية¹:

- وصف لكيفية وأهم مراحل عملية صنع أو إنتاج سلعة المشروع من الناحية المادية والميكانيكية والكيميائية بالإضافة إلى شرح واف لإستخداماتها .
- تحديد حجم المصنع وجدول الإنتاج مع تحديد حجم الإنتاج المتوقع خلال فترة زمنية محددة
- إختيار العدد والالات مع إعداد بيان بمواصفاتها ومصادر توريدها والأسعار التي تقدم بها الموردون ومواعيد التسليم وشروط الدفع .
- تحديد موقع المصنع أو المشروع وتقييم درجة قربه من مصادر الخامات ومنافذ التوزيع .
- تصميم المصنع وتقدير تكلفة إعداد الأراضي وإنشاء المباني .
- تقدير الإحتياجات من العمالة .
- دراسة مدى توفر الموادالخامة الأولية .
- تقدير تكلفة الإنتاج للسلعة .

¹ - محمد صالح الحناوي :مرجع سابق ،ص21.

التحليل المالي : ويركز هذا التحليل على إعداد القوائم المالية حتى يمكن تقييم المشروع على أساس المقاييس والطرق المختلفة لربحية التجارية، ويتضمن هذا التحليل الجوانب التالية¹:

- إعداد جداول مساندة للتقديرات المالية للفترة المستقبلية وتتطلب هذه التقديرات إعداد قوائم مالية مقدرة تشمل قوائم الدخل والتدفقات النقدية .
- تحديد مصادر تمويل المشروع .

4/مرحلة التقييم واتخاذ القرار : على أساس النتائج المتحصل عليها من التحليل والتقييمات السابقة يمكن أخذ القرار بقبول أو رفض المشروع، وعملية التقييم هذه تبدأ قبل كل شيء بدراسة المردودية المالية ثم دراسة التقييم الإقتصادي للمشروع والأهداف الإستراتيجية العامة للتنمية².

وبالتالي إذا كان المشروع مرفوض فيتم التوقف عن الدراسة وإلغاء نهائيا المشروع المراد إنشاءه وذلك إما البحث عن فرص إستثمارية أخربأو إعادة النظر في بعض الأمور في المشروع المرفوض .

اما إذا كان المشروع مقبول فتبقى مرحلة الإنشاء والتشييد، أين يتطلب على صاحب المشروع إحترام جميع المواصفات اللازمة والأزمة المحددة في العقود وإلا كان له مشاكل أخرى.

¹ - محمد صالح الحناوي، مرجع سابق، ص22.

² - مهية اسيا، مرجع سابق ذكره، ص31.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة في الموضوع :

يعرض هذا المبحث الدراسات والبحوث السابقة التي لها علاقة بموضوع الدراسة الحالية على النحو التالي :

المطلب الأول : الدراسات السابقة باللغة العربية

أولاً: دراسات لها علاقة بالمشاريع الاستثمارية:

1/ فيروز العمري، التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية و التمويل البنكي لها، 2016/2017، دراسة حالة وكالة بنك الفلاحة و التنمية الريفية ". badr و وكالة البنك الوطني الجزائري "bna"

الهدف: إظهار أثر اتخاذ قرار تمويل مشروع استثماري على الوضعية المالية للبنوك.

. محاولة إبراز الأهمية التي يعطيها البنك محل الدراسة للتقييم المالي للمشروعات .

المنهج: الوصفي التحليلي.

النتائج: القيام بالمشاريع الاستثمارية يمثل العنصر الأساسي لبقاء و استمرارية المؤسسات، و هذا ما يفرض ضرورة تفصيلية دقيقة لكل الجوانب المتعلقة بالمشروع الاستثماري، و محاولة تجنب الأخطاء.

الطريقة و الأدوات: مقابلة.

2/ بن حركو غنية، واقع دراسات الجدوى و تقييم المشاريع الاستثمارية في الجزائر، مذكرة مكملة من متطلبات شهادة الماجستير 2010/2011 .

الهدف: نشر الوعي بالأهمية البالغة في إجراء هذا التقييم خاصة في ظل المستجدات التي يشهدها الاقتصاد الوطني مع التأكيد على ضرورة إجرائه بالشكل التفصيلي المطلوب والمناسب شرط لا بد من نجاح اختبار أي مستوى استثماري.

المنهج: الوصفي.

النتائج: الجدوى الاقتصادية للمشروع الاستثماري هي منهجية علمية، تتم من خلال مراحل متتابعة تعتمد على مجموعة من الأساليب و الأدوات و الأسس و الاختبارات التي تسمح بتحديد إمكانية تنفيذ المشروع من عدمه، بمعنى أن دراسة الجدوى هي عبارة عن أسلوب علمي يستعمل للكشف عن احتمال نجاح أو فشل الأفكار الاستثمارية.

الطريقة و الأدوات: دراسة حالة و الاستعانة بوثائق المؤسسة.

3/ بلخوان صابرية، قرار اختيار استثماري، مذكرة تخرج نيل شهادة ماستر أكاديمية، جامعة عبد الحميد بن باديس -مستغانم- 2017/2016.

الهدف: يهدف بحثنا إلى محاولة إظهار بعض المفاهيم المتعلقة بالاستثمار من خلال اختيار القرارات و العوامل المؤثرة فيه.

المنهج: الاستقرائي.

النتائج: يحتل الاستثمار مكانة هامة في تنشيط و تطوير المؤسسة الاقتصادية، الحصول على عوائد أحسن في المستقبل و الرفع من القيمة السوقية في المؤسسة.

الطريقة و الأدوات: مقابلة

4/ خمسي نجاه، تقييم المشاريع الاستثمارية في إطار الوكالة الوطنية لدعم و تشغيل الشباب 2016/2015ANSEJ.

الهدف: تتمثل أهداف الدراسة في التعرف على أهم الخطوات الأساسية و المراحل التي على أساسها يتم اتخاذ أو تبني القرارات الاستثمارية المناسبة

المنهج: وصفي كمي .

النتائج: يعتبر البعد و الفاصل الزمني الكبير بين حدوث النفقة الاستثمارية و مقدار التوقيت للحصول على نواتج هذا الاتفاق هو أساس مشاكل تقييم المشروعات الاستثمارية حيث يعد هذا الفاصل الزمني المتغير الأول مشكلة لعدم التأكد و القيمة الزمنية للنقود و تقلبات الأسعار .
5/ تمجدين نور الدين ،دور وأهمية دراسات الجدوى في تقييم وتمويل مشروعات القطاع الخاص 2018/2019.

الهدف : بيان وشرح الإطار العام لدراسات الجدوى ،والتعرف على متطلباتها ومعوقاتهما،وعرض الأسس العلمية للتقييم المالي والإقتصادي ،وكذلك وضع الإطار المنهجي والعلمي لدراسة الجدوى الاقتصادية .

المنهج:الوصفي التحليلي .

النتائج: قرارا الاستثمار مرتبط بوضع المؤسسة ،بمحيطها وبتأثرات زياتنها ،وبالأهداف الشخصية للمقاول،

- تطوير مناخ الاستثمار يشكل الركيزة الأساسية لتنشيط دراسات الجدوى الاقتصادية .
الطريقة والأدوات: الإستبيان والمقابلة .

6/ مهيةأسيا ،تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل المخاطرة وعدم التأكد، مذكرة مكملة لنيل شهادة 2015/2016.

الهدف: التعرف على أهم الخطوات الأساسية والمراحل التي على أساسها يتم اتخاذ القرار أو تبني القرارات الاستثمارية المناسبة إما بالتخلي عن المشروع المقترح أو العمل على تنفيذه .

المنهج: الوصفي التحليلي.

النتائج: ضرورة الدراسة التفصيلية في التقليل منالمخاطر عدم التأكد من خلال تقييم التأثيرات المختلفة على أداء المشروع

7/خديجة إيدر وهاجر سوسي ،واقع تطبيق تقييم المشاريع الإستثمارية في المؤسسات المالية،مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر ،2016/2017.

الهدف: تقديم مفاهيم أساسية للتعريف بالإستثمار والمشروع الإستثماري ،وكذلك التوفر على مختلف الطرق والأساليب المستعملة في عملية تقييم المشاريع الإستثمارية .

المنهج: الوصفي التحليلي.

النتائج: لا يتم تطبيق معايير تقييم المشاريع الإستثمارية وعدم تطبيق مفهوم تكلفة رأس المال وأن تقييم المشروع الإستثماري لا يعتمد على طريقة واحدة وإنما تتطلب التكامل بين عدة طرق تختلف حسب الظروف .

ثانيا:دراسات لها علاقة بإتخاذ القرارات:

1/سميحة بوحفص ،أثر المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية،أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه2016/2017.

الهدف: التعرف على أهمية اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية ،

التعرف على الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية ،

المنهج: وصفي تحليلي

النتائج: - تأكيد أفراد عينة الدراسة على أن المعلومات المحاسبية لها خصائص مميزة ،

- أبرز أفراد عينة الدراسة واقع عملية اتخاذ القرارات المالية .

الطريقة والأدوات: الإستمارة وبعض الإختبارات الإحصائية.

2/ محمد السعيد برمق ،عملية اتخاذ القرارات وعلاقتها بنظام مراقبة التسيير 2016/05/24.

الهدف: إلقاء الضوء على أهمية نظام مراقبة التسيير في المؤسسات الاقتصادية والتطرق إلى مفهوم اتخاذ القرار مع إبراز أهميته ومكانته في المؤسسة ، وكذلك علاقة نظام مراقبة التسيير بعمليات اتخاذ القرار وكيف ساهم بالتأثير عليها .

المنهج : الوصفي التحليلي.

النتائج : علاقة مراقبة التسيير بالوظائف الأخرى ضرورية لضمان سير نظام مراقبة التسيير.

- من خلال نظام مراقبة التسيير يتم المعرفة والدراية الدقيقة للإيرادات والتكاليف .
- يعتمد المسؤولون في إتخاذ قراراتهم على التقارير التي يوفرها مراقب التسيير .

الطريقة والأدوات:الإستبيان والمقابلة.

المطلب الثاني: دراسات السابقة باللغة الأجنبية

1/Melle derrick fazia, بعنوان "Evaluation financier d' un projet d'investissement dans le cader du dispositif de l'ANSEJ,2018"

الهدف: الهدف من هذا العمل هو تقييم ربحية المشروع الإستثماري.

المنهج: الوصفي.

الطريقة والأدوات:دراسة حالة.

/2 Bouzera Massiva, بعنوان "contribution du si a la prise de decision ",2015..

الهدف:هو تحديد مساهمة SI في صنع القرار الإداري.

المنهج:تحليلي وصفي.

الطريقة والأدوات: دراسة حالة .

النتائج: تأكيد مساهمة نظم المعلومات في صنع القرار ،لاسيما من خلال ضمان سرعة نقل

المعلومات وأهميتها .

/3/Mr afelalaye Toufik ,Mellealouache Naoul

"Evaluation et choix d'un projet d'investissement etude de cas, ,2015/2016.

الهدف: إختيار الاستثمار في المستقبل واتباع طريقة التدفقات النقدية للقيام بذلك ، التعرف على المفاهيم الاستثمارات .

المنهج: وصفي.

الطريقة والأدوات: دراسة حالة.

المطلب الثالث : ماميزالدراسة الحالية عن الدراسات السابقة:

إلتقت الدراسة الحالية مع بعض الدراسات السابقة من حيث الهدف حيث تشابهت مع دراسة بن حركو غنية والتي بعنوان " واقع دراسة الجدوى وتقييم المشاريع الاستثمارية " حيث سعت إلى توضيح مفهوم هذا التقييم والأهمية البالغة من إجراءه وتوضيه الأسس العلمية له ، وكذلك دراسة بلخوان صابرية بعنوان " قرار اختيار الاستثمار " التي سعت إلى محاولة إظهار بعض المفاهيم المتعلقة بالإستثمار من خلال إختيار القرارات والعوامل المؤثرة فيها، وأيضاً دراسة خمسي نجاة بعنوان " تقييم المشاريع الاستثمارية في إطار الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب ANSEJ حيث هدفت إلى توضيح مدى أهمية القرارات الإستثمارية في مختلف من خلال تقييم المشاريع والتعرف على أساليب تقييم المشاريع في مختلف الظروف ، ودراسة تمجدين نور الدين بعنوان " دور وأهمية دراسات الجدوى في تقييم وتمويل مشروعات القطاع الخاص " حيث هدفت عرض الأساليب التقليدية والحديثة في مجال إختيار وتقييم الإستثمارات وكذلك أساليب تقييم المشروعات ، ودراسة مهية أسيا بعنوان " تقييم المشاريع الإستثمارية في ظل ظروف المخاطرة وعدم التأكد " كما سعت إلى تقديم مفهوم المشروع الإستثماري وتحديد أهم عناصره وكذلك مراحل عملية التقييم ، ودراسة Mr afelalaye Toufik / Mellealouache Naoul , مذكرة ماستر بعنوان " Evaluation etude de cas d'investissment etude de cas التي هدفت إلى تقديم مفاهيم عامة عن الإستثمارات ، ودراسة خديجة إيدر وهاجر سوسي بعنوان " واقع تطبيق تقييم المشاريع الإستثمارية في المؤسسات المالية " التي هدفت إلى تقديم مفاهيم أساسية للإستثمار والمشروع الإستثماري، وكذلك دراسة

Evaluation financier d' un projet مذكرة ماستر بعنوان Melle derricke fazia "d'investissement dans le cader du dispositif de l'ANSEJ, 2018 والتي هدفت إلى تقييم ربحية المشروع الإستثماري .

- دراسة محمد السعيد برماق بعنوان " عملية إتخاذ القرارات وعلاقتها بنظام مراقبة التسيير " التي هدفت إلى التطرق إلى مفهوم إتخاذ القرار مع إبراز أهميته ومكانته في المؤسسة ، وكذلك

دراسة سميحة بوحفص تحت عنوان "أثر خصائص المعلومات المحاسبية في إتخاذ القرارات المالية في المؤسسات الإقتصادية الجزائرية " سعت إلى التعرف على عملية إتخاذ القرارات المالية في المؤسسات الإقتصادية .

إلتقت هذ الدراسة مع معظم الدراسات السابقة من حيث المنهج المستعمل حيث تشابهت مع دراسة فيروز العمري، بعنوان التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية والتمويل البنكي لها متبعة منهج الوصف التحليلي وكذلك مع دراسة بن حركو غنية، واقع دراسات الجدوى و تقييم المشاريع الاستثمارية في الجزائر وكذلك مع دراسة محمد السعيد برمق بعنوان " عملية إتخاذ القرارات وعلاقتها بنظام مراقبة التسيير وأيضاً مع دراسة سميحة بوحفص تحت عنوان "أثر خصائص المعلومات المحاسبية في إتخاذ القرارات المالية في المؤسسات الإقتصادية الجزائرية "، ودراسة تمغجدين نور الدين بعنوان " دور وأهمية دراسات الجدوى في تقييم وتمويل مشروعات القطاع الخاص وكذلك دراسة خديجة إيدر وهاجر سوسي بعنوان "واقع تطبيق تقييم المشاريع الإستثمارية في المؤسسات المالية " ودراسة ANSEJ Melle derricke fazia مذكرة Evaluation financier d' un projet d'investissement dans le ماستر بعنوان /Mr afelalaye Toufik وأيضاً دراسة "cader du dispositif de l'ANSEJ,2018 "Evaluation et choix d'un projet مذكرته ماستر بعنوان Mellealouache Naoul , .d'investissment etude de cas

واختلفت الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة من حيث الهدف ،حيث اختلفت مع دراسة فيروز العمري بعنوان "التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية والتمويل البنكي لها" حيث هدفت إلى إعطاء مفهوم واسع حول القروض الاستثمارية التي تمول التجارة الخارجية والداخلية والذي لا يمس بصلة إلى تقييم ومقارنة المشاريع الاستثمارية وأثرها على إتخاذ القرارات في المؤسسة الإقتصادية، واختلفت أيضاً مع دراسة Bouzera Massiva، مذكرة بعنوان " contribution du si a la prise de decision " التي هدفت إلى مساهمة SI في صنع القرار الإداري .

وكذلك قد اختلفت من حيث المنهج المستعمل مع دراسة خمسي نجاة بعنوان "تقييم المشاريع الاستثمارية في إطار الوكالة الوطنية لدعم و تشغيل الشباب ANSEJ" حيث استعملت المنهج الوصفي والمنهج الكمي خلاف دراستنا التي كانت بإتباع المنهج الوصفي التحليلي.

كذا دراسة بلخوان صابرية بعنوان "إختيار قرارا الاستثمار " متبعة المنهج التقرائي.

- تناولت بعض الدراسات المشاريع الاستثمارية والبعض الآخر تناول اتخاذ القرارا من مختلف الجوانب ولم نجد دراسة تطرقت إلى تقييم ومقارنة المشاريع الاستثمارية وأثرها على اتخاذ القرارات في المؤسسة الاقتصادية وهذا ماتناولناه في دراستنا.

خلاصة الفصل:

تم في هذا الفصل من هذه الدراسة رسم صورة مختصرة عن مختلف النقاط المتعلقة بتقييم المشاريع الإستثمارية حيث تم التطرق إلى مفهوم الإستثمار أهميته وأهدافه وأنواعه وخصائصه وكذلك مراحلها والعوامل المؤثرة فيه ، كما قمنا بالتطرق إلى مفهوم تقييم المشاريع الإستثمارية وأهميتها وأهدافها إضافة إلى ذلك الأسس ومبادئ المشاريع الإستثمارية ومعايير تقييم المشاريع الإستثمارية ، ومن جانب آخر قمنا بالتطرق إلى إتخاذ القرارات الإستثمارية من خلال التعرض إلى ماهية إتخاذ القرارات ومفهوم القرارات الإستثمارية وكذلك مقومات ومراحل تقييم المشاريع الإستثمارية وفقا لإتخاذ القرارات الإستثمارية ، كما حاولنا كذلك تقديم بعض الدراسات التي سبقتنا في هذا المجال وتقاربت مع هذه الدراسة في متغيراته

ومن خلال ماتطرقنا إليه تبين أن المفهوم الرئيسي للإستثمار هو تخصيص الأموال في مجالات مختلفة يؤدي إلى تعظيم العائد من هذه الموارد إلى المجالات الأكثر منفعة، كما أ، لقرارات الإستثمار أهمية خاصة لأن نتائجها تؤثر بشكل كبير على المنشأة حيث أنه أنها تحدد حجم المشروع وسرعة تطوره واتجاه نموه .

الفصل الثاني

تقييم ومقارنة المشاريع الاستثمارية (دراسة حالة)

تمهيد

تشتق القيمة الاقتصادية للمشروع الاستثماري من تأثيره على التدفقات النقدية للمشروع، وعلى ذلك يجب قبل تقييم المشروع الاستثماري أن يتم تقدير جميع التدفقات النقدية التي سوف تنتج عن قبوله، وهذا ما تطرقنا إليه سابقاً، حيث يقتضي المنطق الاقتصادي بأن يتم اختيار المشروعات الاستثمارية في أية فترة زمنية بحيث تحقق أفضل استخدام للموارد التمويلية المتاحة من منظور الأهداف المختارة لذلك يجب أن يتم أولاً تقييم كل مشروع تقييماً مطلقاً على حدة لمعرفة المنفعة الصافية المتوقعة لكل مشروع توصلنا لقبول بعضها قبولاً مبدئياً واستبعاد المشروعات الخاسرة من الحسابان.

ثم يلي هذه المرحلة القيام بالمفاضلة بين المشاريع لاختيار أكثرها تحقيقاً للأهداف المرجوة، والمفاضلة هذه لا تجوز إلا بين المشاريع البديلة.

أما المشروعات المستقلة عن بعضها البعض، وفي حالة وجود حدود قصوى للميزانية الاستثمارية خلال فترة معينة، فتتم ترتيب المشروعات تنازلياً وفقاً للمنفعة الصافية لكل مشروع منسوبة إلى تكلفته الاستثمارية، وعلى ضوء الميزانية يوضع الحد الفاصل بين المشروعات المقبولة قبولاً نهائياً وغيرها من المشاريع التي ترفض أو تؤجل، وفي هذا الفصل سيتم عرض العديد من المعايير المستخدمة في تقييم المشروعات الاستثمارية في مختلف الظروف وذلك على النحو التالي:

المبحث الأول: معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل البيئة الأكيدة

المبحث الثاني: معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل البيئة الغير أكيدة

المبحث الأول: تقييم المشروع و y في البيئة الأكيدة

في هذا المبحث نقوم بتقييم المشاريع x و y حسب المعايير التالية:

القدرة على التمويل الذاتي CAF، القيمة الحالية VA، القيمة الحالية الصافية VAN، مؤشر الربحية IP.....الخ.

المطلب الأول: تقييم المشروع x

1- حساب القدرة على التمويل الذاتي CAF:

$$CAF=R_{net}+AMOR$$

من خلال الميزانية للمشروع "x" يمكن حساب CAF كما هي موضحة في الجدول (1-2):

الجدول رقم 3 : يوضح حساب القدرة على التمويل الذاتي:

السنة (x)	2017	2018	2019
Rnet	3502308	2913759	2577307
AMOR	8687763	10936063	12590769
CAF	12190071	13849822	15168076

المصدر: اعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية.

التحليل: نلاحظ من الجدول أعلاه أن قيمة CAF متزايدة خلال السنوات 2017 الى غاية 2019، لأن النتيجة الصافية في تناقص خلال فترة الدراسة بالمقابل نجد اهتلاكات المؤسسة في تزايد كما هو موضح في الجدول أعلاه.

- حساب I_0 : حساب رأس المال المستثمر للمشروع (X):

$$I_0=n-n_{-1}$$

$$I_0=12458432$$

- حساب معامل التحيين للمشروع (X):

معامل اخطار البنوك+ معامل اخطار المؤسسة=t

$$t=0.08+0.04=0.12$$

-II حساب القيمة الحالية للمشروع (X):

$$VA = \sum_{i=1}^n V_i(1 + t)^{-i}$$

الجدول رقم 4 : يوضح حساب القيمة الحالية VA للمشروع (X):

السنة	2017	2018	2019
العلاقة	$\frac{12190071}{(1 + 0.12)^1}$	$\frac{13849822}{(1 + 0.12)^2}$	$\frac{15168076}{(1 + 0.12)^3}$
VA	10883996.43	11040993.3	10796336.9
			$\Sigma 32721326.63$

المصدر: اعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية.

$$VA=32721326.63$$

التحليل: نلاحظ ان القيمة الحالية سنة 2017 وصلت الى 10883996.43 وفي سنة 2018 تزايدت الى قيمة 11040993.3 ثم انخفضت سنة 2019 الى القيمة 10796336.9.

-III حساب القيمة الحالية الصافية للمشروع (X):

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

$$VAN = 32721326.63 - 12458432$$

$$VAN = 20262894.63$$

-IV حساب مؤشر الربحية IP للمشروع (X):

$$IP_x = \frac{VAN(x)}{I_0} + 1$$

$$IP = \frac{20262894.63}{12458432} + 1$$

$$IP = 2.63$$

-V حساب معدل المردودية الداخلي TRI للمشروع (X):

$$TRI = t_1 + \frac{VAN(t_1)}{VAN(t_1) - VAN(t_2)}$$

علما أن $VAN(t_2)$ معدومة، $VAN(t_1) = 20262894.63$.

$$TRI = 0.12 + 1$$

$$TRI = 1.12$$

VI - حساب آجال استرجاع رأس المال للمشروع (X):

الجدول رقم 5 : يوضح آجال استرجاع رأس المال للمشروع x

السنة	2017	2018	2019
التدفق السنوي	12190071	13849822	15168076
التدفق السنوي المحين	10883996.43	11040993.3	10796336.9
التدفق السنوي المحين المتراكم	10883996.43	21924989.73	—

المصدر: اعداد الطلبة اعتمادا على ما سبق

$$d = 1 + \frac{I_0 - VA_{2017}}{VA_{2018} - VA_{2017}} \times 12$$

$$d = 1 + \frac{12458432 - 10883996.43}{21924989.73 - 10883996.43} \times 12$$

d = سنة وشهر و 21 يوم

المطلب الثاني: تقييم المشروع Y

1- حساب القدرة على التمويل الذاتي CAF:

$$CAF=R_{net}+AMOR$$

من خلال الميزانية للمشروع (Y) يمكن حساب CAF كما هي موضحة في الجدول (2-4):

الجدول رقم 6 : يوضح حساب القدرة على التمويل الذاتي:

السنة (x)	2017	2018	2019
Rnet	1556140	(1036029)	1236470
AMOR	1564350	5247333	11473972
CAF	3120490	4211304	12710442

المصدر: اعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية.

التحليل: نلاحظ أنه كل سنة من الاستثمار تتزايد القدرة على التمويل الذاتي للمؤسسة ففي سنة 2017 وصلت إلى 3120490 وفي سنة 2018 تزايدت إلى 4211304 وفي سنة 2019 تزايدت القيمة إلى 12710442 وذلك راجع إلى التذبذب الحاصل في النتيجة الصافية والاهتلاكات.

- حساب I_0 : حساب رأس المال المستثمر للمشروع (Y):

$$I_0=n-n_1$$

$$I_0=12458432$$

حساب معامل التحيين للمشروع (Y):

معامل اخطار البنوك+ معامل اخطار المؤسسة=t

$$t=0.08+0.04=0.12$$

II- حساب القيمة الحالية للمشروع (Y):

$$VA = \sum_{i=1}^n V_i(1 + t)^{-i}$$

الجدول رقم 7 : يوضح حساب القيمة الحالية VA للمشروع (Y):

السنة	2017	2018	2019
العلاقة	$\frac{3120490}{(1 + 0.12)^1}$	$\frac{4211304}{(1 + 0.12)^2}$	$\frac{12710442}{(1 + 0.12)^3}$
VA	2786151.8	3357225.8	9047041.6
			$\Sigma 15190419.2$

المصدر: اعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانية.

$$VA=15190419.2$$

التحليل: نلاحظ ان القيمة الحالية سنة 2017 وصلت الى 2786151.8 وفي سنة 2018 ارتفعت الى قيمة 3357225.8 ثم ارتفعت سنة 2019 الى قيمة 9047041.6.

III- حساب القيمة الحالية الصافية للمشروع (Y):

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

$$VAN=15190419.2-12458432$$

$$VAN=2731987.2$$

IV- حساب مؤشر الربحية IP للمشروع (Y):

$$IP_x = \frac{VAN(Y)}{I_0} + 1$$

$$IP = \frac{2731987.2}{12458432} + 1$$

$$IP=1.22$$

V- حساب معدل المردودية الداخلي TRI للمشروع (Y):

$$TRI = t_1 + \frac{VAN(t_1)}{VAN(t_1) - VAN(t_2)}$$

علما أن $VAN(t_2)$ معدومة، $VAN(t_1)=2731987.2$.

$$TRI=0.12+1$$

$$TRI=1.12$$

VI - حساب آجال استرجاع رأس المال للمشروع (Y):

الجدول رقم 8 : يوضح آجال استرجاع رأس المال للمشروع y

السنة	2017	2018	2019
التدفق السنوي	3120490	4211304	12710442
التدفق السنوي المحين	2786151.8	3357225.8	9047041.6
التدفق السنوي المحين المتراكم	2786151.8	6143377.6	15190419.2

المصدر: من اعداد الطلبة اعتمادا على ما سبق

$$d=2+\frac{I_0-VA_{2017}}{VA_{2019}-VA_{2017}} \times 12$$

$$d=2+\frac{12458432-2786151.8}{15190419.2-2786151.8} \times 12$$

d = سنتين و 9 شهر و 11 يوم

- مقارنة بين المشاريع X و Y:

الجدول رقم 9 : يوضح المقارنة بين المشروعين X و Y

المعيار	المقارنة	اختيار المشروع
VAN	$VAN_X > VAN_Y$	نختار المشروع X
IP	$IP_X > IP_Y$	نختار المشروع X
TRI	$TRI_X = TRI_Y$	نختار المشروعين معا

المصدر: من اعداد الطلبة اعتمادا على ما سبق

المبحث الثاني: تقييم المشاريع الاستثمارية في البيئة الغير أكيدة المطلقة

لتقييم ومقارنة المشاريع الاستثمارية يتطلب تطبيق عدة معايير تختلف حسب طبيعة متخذ القرار فيما ان كانت متفائلة أو حيادية أو متشائمة، وتوخيا للتبسيط تستخدم تطبيقا على هذين المشروعين X و Y حسب قيمتهما الصافية تبعا للحدث E ، وهذه المعايير هي: (معيار لابلاس، معيار أعظم الأقل، معيار أعظم الأعظم، معيار أقل الأعظم).

المطلب الأول: تقييم المشروعين (X و Y) حسب معيار لابلاس ومعيار أعظم الأقل.

1- معيار لابلاس:

يعتمد هذا المعيار على حساب الأمل الرياضي للقيمة الحالية الصافية، وعليه نجد حسب الجدول التالي:

الجدول رقم 10 : يوضح القيم الحالية الصافية للمشروعين X و Y

المشروع/الحدث	E
X	20262894.63
Y	2731987.2

المصدر: اعداد الطلبة حسب المشاريع X و Y .

ولدينا الأمل الرياضي هو: $E(x) = \sum_{i=1}^n x_i p_i$

وبالتالي: نحسب الأمل الرياضي للقيمة الحالية الصافية للمشروعين كما يلي:

$$E(VAN_x) = 20262894.63 \times 0.5 = 10131447.315$$

$$E(VAN_y) = 2731987.2 \times 0.5 = 1365993.6$$

- وبما أن الأمل الرياضي للقيمة الحالية الصافية للمشروع تعبر عن مردودية المشروع، وبالتالي نختار المشروع الأكبر أمل رياضي للقيمة الحالية الصافية X .

II- معيار أعظم الأقل لـ WALD:

وهو معيار تشاؤمي يركز على تحقيق الأمان كأولوية أساسية، فهو يتميز بالجذر وتطبيقا لهذا المعيار أعظم الأقل نجد حسب المعطيات السابقة مايلي:

الجدول رقم 11 : يوضح القيم الحالية الصافية للمشروعين X و Y

المشروع/الحدث	E
X	20262894.63
Y	2731987.2

المصدر: من اعداد الطلبة حسب المشاريع.

حيث يتم اختيار أقل قيمة في الجدول للقيم الحالية الصافية للمشروعين X و Y.

المشروع X: $VAN_{minimum}=20262894.63$

المشروع Y: $VAN_{minimum}=2731987.2$

وبالتالي حسب هذا المعيار نختار أعظم قيمة دنيا للقيمة الحالية الصافية للمشروعين (X و Y)، وعليه نختار المشروع X.

المطلب الثاني: تقييم حسب معيار أعظم الأعظم ومعيار أقل الأعظم

I- المعيار أعظم الأعظم:

وهو معيار تفاؤلي يركز على قبول المخاطر بغية تحقيق الربح مهما كانت النتائج، يسمى معيار الكل أو اللاشيء: وتطبيقا لهذا المعيار حسب الجدول التالي:

الجدول رقم 12 : يوضح القيم الحالية الصافية للمشروعين X و Y

المشروع/الحدث	E
X	20262894.63
Y	2731987.2

المصدر: من اعداد الطلبة حسب المشاريع.

المشروع x: $VAN_{max} = 20262894.63$

المشروع y: $VAN_{max} = 2731987.2$

حسب النتائج يتم اختيار أعظم قيمة عظمى للقيمة الحالية الصافية والتي تحقق المشروع (x).

II- المعيار أقل الأعظم:

هو معيار يتميز بالحدز نسبيا، وتمهيدا لتطبيق هذا المعيار لابد من بناء مصفوفة الفرص الضائعة، أو مصفوفة الندم للبدائل المتاحة، حيث نختار أعظم قيمة في كل عمود ونطرح منها باقي القيم الأخرى لنتحصل على الجداول التالية:

الجدول رقم 13 : يوضح القيم الحالية الصافية للمشروعين x و y

المشروع/الحدث	E
X	20262894.63
Y	2731987.2

المصدر: من اعداد الطلبة حسب المشاريع.

الجدول رقم 14 : يوضح قيم الندم:

المشروع/الحدث	E
X	0
Y	$VAN_X - VAN_Y = 17530907.43$

المصدر: اعداد الطلبة بناء على ما سبق

- مبدأ الاختيار يعتمد على إيجاد أكبر قيمة ندم في كل سطر ثم اختيار أقل فرصة ضائعة للقيمة الحالية الصافية حسب الجدول (2-12).

المشروع x: $VAN_{max} = 0$

المشروع $VAN_{maxi}=17530907.43:y$

- وعليه نختار في هذه الحالة المشروع y
- ملاحظة:الصفء لا نأخذ

الخاصة

الخاتمة:

نظرا للوضع الذي تعيشه الجزائر في ظل التغيرات الاقتصادية المتسارعة، إستوجب علينا التطرق إلى موضوع تقييم ومقارنة المشاريع الاستثمارية وأثره في اتخاذ القرارات في المؤسسة الاقتصادية الذي يعتبر أحد المواضيع المهمة تخص المؤسسة وكل من يدخل عالم الأعمال، إلا أن هذا الأمر يتطلب تقييم المشاريع بطريقة علمية لإتخاذ قرارات إستثمارية حاسمة وصائبة لأن أي خطأ في إتخاذها سيؤدي إلى حتمية الإفلاس والزوال وبالتالي لتفادي ذلك يستوجب على الأطراف المعنية بالإستثمار فهم مشاريعهم فهما جيدا قيام بدراسة تحليلية تقوم أساس وطرق علمية .

وتأسيسا على ذلك شملت هذه الدراسة فصلين ن في بداية الأمر تطرقنا إلى مفاهيم عامة ومختلفة حول الاستثمار حيث أن الاستثمار هو توظيف الأموال للحصول على عوائد(تراكم رأس المال ،رفع القدرة الإنتاجية) . ثم التطرق إلى تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية حيث تناولنا مفهوم عملية التقييم وأهميتها وأهدافها وكذلك معايير تقييم المشاريع الاستثمارية ،ثم اتخاذ القرار الإستثماري الذي هو الركيزة الأساسية في إنجاز المشروع الإستثماري.

أما في الفصل الثاني المخصص للدراسة التطبيقية

من خلال هذا الفصل حاولنا عرض مختلف معايير وأساليب تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل ظروف التأكد، وظروف عدم التأكد، فقيمة المشروع الاستثماري تتأثر بتغير الظروف الاقتصادية التي ينشط بها، ومن المعروف أن القيمة الاقتصادية للمشروع الاستثماري تستق من التدفقات النقدية المتولدة عنه، حيث يتم اختيار المشاريع الاستثمارية بحيث تحقق أفضل استخدام للموارد التمويلية المتاحة من منظور الأهداف المختارة، لذلك يجب أن يتم أولا تقييم كل مشروع تقييما مطلقا على حدة لمعرفة المنفعة الصافية المتوقعة لكل مشروع توصلا لقبول بعضها، واستبعاد المشاريع الاستثمارية الخاسرة من الحسابان، وخلاصة ما تقدم أن كل معايير التقييم السابقة توفر أنواعا مختلف من المعلومات المهمة لمتخذي القرارات الاستثمارية، ونظرا لأهمية كل هذه المعايير، ليس هناك ما يمنع أن تؤخذ جميعها في الحسابان أثناء عملية اتخاذ

القرارات الاستثمارية والمفاضلة بين المشاريع الاستثمارية، فاتخاذ قرار معين قد يعطي وزنا نسبيا أعلى لأحد هذه المعايير مقارنة بغيره من المعايير الأخرى، لكن يجب أن لا ينطوي هذا القرار على تجاهل للمعلومات التي توفرها المعايير الأخرى.

إختبار صحة الفرضيات :

- بالنسبة للفرضية الأولى والتي مفادها أن القرار الإستثماري يتوقف على الإختيار العقلاني لإحدى البدائل المطروحة والمبني أساسا على دراسة دقيقة ومفصلة لعناصر المشروع ، هذه الفرضية صحيحة ولقد تم التأكد من خلال دراسة الفصل الأول القرار الإستثماري هو القرار الذي يقوم على إختيار البديل الإستثماري الذي يعطي أعطي أكبر عائد إستثماري من بين بدلين على الأقل ، والمبني على مجموعة من دراسات الجدوى التي تسبق عملية الإختيار ن وتمر بعدة مراحل تنتهي بإختيار قابلية هذا البديل للتنفيذ في إطار منهجيين ، وفقا لأهداف وطبيعة المشروع الإستثماري.

- بالنسبة للفرضية الثانية التي مفادها أن المشروع الإستثماري هو إستخدام أموال حالية من أجل الحصول على عوائد إضافية متوقعة في المستقبل فهذه الفرضية صحيحة المشروع الإستثماري هو الإقتراح الخاص بإستثمار أموال معينة بغرض إنشاء أو توسيع أو تطوير بعض المنشأة لإنتاج أو توسيع إنتاج السلع والخدمات بهدف تحقيق الربح وذلك خلال فترة زمنية معينة .

- الفرضية الثالثة التي مفادها تقييم وإختيار المشاريع الاستثمارية يتطلب التكامل بين مجموعة من الطرق الإضافية المتولدة عن المشروع والتي تؤثر في التدفقات الكلية للمؤسسة إن الوسائل والطرق التي تعتمد عليها المؤسسة في تقييم المشاريع هي وسائل كمية ،أو بدائل مختلفة كفترة الإسترداد ،صافي القيمة الحالية .

الفرضية الرابعة: تم إثبات الفرضية الرابعة والقائلة بأن المؤسسات الجزائرية تعتمد في تقييمها على معايير تقييم واختيار الاستثمارات X ولا في البيئة الأكيدة والغير الأكيدة.

النتائج النظرية:

على أساس ماتقدم يمكن أن نستخلص النتائج التالية :

- تقييم مشروع إستثماري يحتاج إلى بدائل مختلفة وتنوعه.
- تقييم المشروع الإستثماري لا يعتمد على طريقة واحدة وإنما تتطلب التكامل بين عدة طرق تختلف حسب الظروف .
- تفيد دراسة المشروع وخاصة الجانب المتعلق بالدراسة التسويقية في التعرف على فرصة المشروع في بيع منتجاته
- أن الاستثمار هو توظيف رؤوس أموال على أمل الحصول على أرباح في المستقبل وينقسم هذا الأخير إلى عدة أنواع حسب العلاقة والغرض والمدة... كما أن اه ثلاثة أبعد مالية محاسبية اقتصادية .
- القرار الاستثماري من أهم وأصعب القرارات التي تتخذها إدارة المشروع فهي ذات تأثير على بقائه واستمراره ونموه.

النتائج التطبيقية:

- بما أن $VAN_x > VAN_y$ اخترنا المشروع x .
- بما أن $IP_x > IP_y$ اخترنا المشروع x .
- بما أن $TRI_x = TRI_y$ اخترنا المشروعين معا.
- حسب معيار لابلاس ومعيار أقل الأعظم ومعيار أعظم الأعظم اخترنا المشروع x .
- حسب معيار أعظم الأقل اخترنا المشروع y

وعلى هذا الأساس يمكن أن ندرج التوصيات التالية :

- لا بد على المؤسسات والشركات أن تعطي لدراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية إهتمام كبير لأنها تعتبر من أصعب المهام .
- القيام بعملية الاستثمار يجعل المؤسسات في حالة إستثمارية دائمة وزيادة المنتجات وخلق الأموال.

- الأخذ بعين الإعتبار عنصر المخاطرة وعدم التأكد في عملية التقييم والإختيار لإن أي خطأ يسبب خسارة كبيرة للمؤسسة .

ويبقى موضوع تقييم ومقارنة المشاريع الاستثمارية موضوعا شائكا لم يأخذ نصيبه من العمق سواء من طرف الدولة أو المؤسسات.

وفي الأخير نأمل من الباحثين الكرام التعمق أكثر في هذا الموضوع.

آفاق الدراسة

- تقييم ومقارنة المشاريع الاستثمارية في المؤسسة الاقتصادية
- تحليل واختيار الاستثمارات في البيئة الأكيدة والغير أكيدة للمؤسسة الاقتصادية

قائمة المراجع:

أولاً: الكتب

الكتب باللغة العربية:

- 1- محمد مطر، إدارة الاستثمارات (الإطار النظري وتطبيقات) مؤسسة الوراق للنشر، عمان، الأردن، 1990.
- 2- جهاد فراس الطبلوني، دراسة الجدوى الاقتصادية، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر، عمان، 2011.
- 3- ال شيب دريد كمال، الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الثانية، عمان - الأردن، دار المسير للنشر، 2008.
- 4- عمر الصخري، التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1991.
- 5- عصام حسين، أسواق مالية، دار أسامة للنشر، 2008.
- 6- عماد طارق عبد العال، إدارة المخاطر، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003.
- 7- هوشام معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار الصفاء، الأردن، 2003.
- 8- مروان شموط كنجو عبود كنجو أسسا للاستثمار الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، 2008.
- 9- محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، مبادئ وأساسيات الاستثمار، المكتب الجامعي الحديث 2006.
- 10- حنفي عبد الغفار، تقييم الأداء المالي ودراسة الجدوى، الدار الجامعية، مصر، 2002.
- 11- كاظم جاسم العيساوي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الاستثمارية، دار المناهج، الأردن، 2002.

- 12- هندي منير إبراهيمي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية مصر، 1999.
- 13- محمد الصيرفي، اقتصاديات المشروعات، مؤسسة طيبة للنشر، الطبعة الأولى، القاهرة، 2005.
- 14- ثناء محمد طعيمة، نظم المعلومات المحاسبية في تقييم المشروعات الاستثمارية، دار إثراء للنشر، الطبعة الأولى، القاهرة، 2002.
- 15- عبد الأدم سليمان الوزني، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم كفاءات المنظمات، دار النشر عمان، 2002.
- 16- عقيل جاسم عبد الله، مدخل في تقييم المشروعات، دار الحامد للنشر، عمان، 2005.
- 17- حمزة محمود الزويدي، الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوراق للنشر، عمان، 2004.
- 18- محمد مبروك أبو زيد، التحليل المالي شركات وأسواق مالية، الطبعة الثانية، دار المريخ للنشر، السعودية - الرياض، 2005.
- 19- مفلح محمد عقد، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مجمع العربي، عمان، 2006.
- 20- عاطف وليم أندرواس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006.
- 21- د/ أحمد محمود محمد خلف، دور نظم المعلومات الإدارية في دعم اتخاذ القرارات الإدارية في المنشأة التجارية، مكتبة القانون والاقتصاد، الرياض، 2015.
- 22- عبد الغفار حنفي، عبد السلام أبو قحف، تنظيم وإدارة المكتب العربي الحديث، 1993.
- 23- د/ أحمد بن عبد الرحمن الشميمري وآخرون، مبادئ إدارة الأعمال الأساسية والاتجاهات الحديثة (www.edarah.org)، مكتبة العيكان، الرياض، الطبعة الأولى، 2004.
- 24- علي السليمي، الإدارة العلمية، دار المعارف، مصر، 1990.

- 25- د/ أحمد ماهر: الإدارة المبادئ والمهارات ،الدار الجامعية ، الإسكندرية ،2003-2004.
- 26- فتحي أحمد ذياب عواد ،إدارة الأعمال الحديثة بين النظرية والتطبيق،دار الصفاء لنشر والتوزيع،عمان ،الطبعة الأولى،.2012
- 27- جمال الدين لعويسات ، الإدارة وعملية إتخاذ القرار ، دار هومة ، الجزائر ،.2005
- 28- د/منعم زميزير المرسوي، إتخاذ القرارات الإدارية:مدخل كمي، دار زهران لنشر والتوزيع ،.2011
- 29- نواف كنعان ،القيادة الإدارية ، دار الثقافة لنشر والتوزيع ، الأردن ،الطبعة الأولى ،.2009
- 30- كاسر نصر منصور،نظرية إتخاذ القرارات الإدارية مفاهيم وطرائق كمية ، دار الحامد لنشر والتوزيع،عمان ،.2000
- 31- كاسر نصر منصور ،الأساليب الكمية في إتخاذ القرارات ، دار مكتبة الحامد لنشر والتوزيع،مصر ،.2006
- 32- خالد جمال الجعارات ،معايير التقارير المالية الدولية ، الطبعة الأولى ، إثراء لنشر والتوزيع،الأردن،.2008
- 33- طلال كداوي ،تقييم القرارات الإستثمارية ،دار اليازوردي العلمية لنشر والتوزيع ، عمان الأردن ،.2008
- 34- محمد صالح الحناوي،دراسة جدوى المشروع أساسيات المفاهيم،دار النشر والتوزيع الاسكندرية .2001
- 35- نواف كنعان ،إتخاذ القرارات الإدارية بين النظرية والتطبيق ،دار الثقافة ،عمان،الطبعة السادسة ،2006.

1-A lain Marionet Jacque line Delahaye Florence Delahaye ,dggc
finance ce
d'entreprise, bunob, paris, 2007, p116.

2-Alain Marion, anlyse financière et methods, duodi, 3edition, paris,
france,2004, p44.

3-Dumont.analyse et le choix des investissement ;Genèveéditions
mediumparis 1995 ,p24 François-Xavier simien.

4-Martine trabelsi. Préparer et défendre Um projet d'investissement,
dunodFrance, 2005, p144

5-H. Simon ,le nouveau management – la decision par ordinateur, .
Economisa ,paris,1994, p39

الأطروحات والمذكرات:

1-تمجدين نور الدين ،دور وأهمية دراسات الجدوى في تقييم وتمويل مشروعات القطاع
الخاص مع دراسة حالة المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر (منطقة الجنوب الشرقي
)، أطروحة دكتوراه ،جامعة محمد خيضر بسكرة 2019/2018.

2-سميحة بوحفص ،أثر المعلومات المحاسبية في إتخاذ القرارات المالية في المؤسسات
الإقتصادية الجزائرية مع دراسة حالة : مجموعة من المؤسسات الإقتصادية ،أطروحة دكتوراه
،جامعة محمد خيضر -بسكرة، 2018/2017.

3- خديجة إيدر هاجر سوسي، واقع تطبيق تقييم المشاريع الإستثمارية في المؤسسات المالية مع دراسة حالة بنك التنمية المحلية (BDL)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر ،جامعة أدرار، 2016/2017.

4- فيروز العمري ،التقييم المالي للمشاريع الإستثمارية والتمويل البنكي لها مع دراسة حالة:وكالة بنك الفلاحة والتنمية الريفية "BADR" ووكالة البنك الوطني الجزائري "BNA"، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر ،جامعة أم لبواقي، 2016/2017.

5- مهية أسيا، تقييم المشاريع الإستثمارية في ظل ظروف المخاطرة وعدم التأكيد، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر ،جامعة بوضياف بالمسيلة، 2015/2016.

6- خمسي نجاة، تقييم المشاريع الإستثمارية في إطار الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب ANSEJ. 2015/2017.

7- محمد السعيد برماق ،عملية إتخاذ القرارات وعلاقتها بنظام مراقبة التسيير مع دراسة ميدانية لعينة من موظفي مؤسسة إتصالات الجزائر -ورقلة-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر ،جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2015/2016.

8- بلخوان صابرية، قرار اختيار استثمائي، مذكرة تخرج نيل شهادة ماستر أكاديمية 2016/2017

9- بن حركوغنية، واقع دراسة الجدوى وتقييم المشاريع الإستثمارية في الجزائر، مذكرة ماجستير ،جامعة العربي بن لمهيدي أم لبواقي ، 2010/2011.

10- بن مسعود نصر الدين ،دراسة وتقييم المشاريع الإستثمارية مع دراسة حالة شركة الإسمنت بني صاف ،مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير ،جامعة تلمسان، 2010.

11-Bouzera Massiva, contribution du si a la prise de decision ,en vue l'obtention du diplôme de master en sciences de gestion, Université Abderrhmane Mira –Bejaia–, juin 2015.

12-Melle derricke fazia,Evaluation financier d' un projet d'investissement dans le kader du dispositif de l'ANSEJ,En vue d'obtention du diplôme den master ,Universssité Mouloud mammeride tizi –ouzou,2018.

13/Mr afelalaye Toufik ,Mellealouache Naoul ,Evaluation et choix d'un projet d'investissment etude de cas, En vue d'obtention du diplôme den master, ,Université Abderrhmane Mira –Bejaia–,2015/2016.

الملتقيات :

1/العربي حمزة ، دور لوحة القيادة كأسلوب لإتخاذ القرارات وأداة من أدوات مراقبة التسيير ،مداخلة ،ملتقى علمي ، مراقبة التسيير كألية لحوكمة المؤسسات وتفعيل الابداع ،كلية العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية وعلوم تسيير، جامعة لونيبي علي البلدية 2-يومي 25 ، 26، أبريل 2017.

المحاضرات:

1-غربي حمزة 2015،السياسات المالية للمؤسسة ،مطبوعة دروس جامعة بوضياف لمسيلة.
2-عبد الحفيظ الأقليم 1996،التحليل المالي ،مطبوعة دروس ، جامعة منتوري قسنطينة ،الجزائر .

المجلات :

1/ د. بلحاج فتيحة ، الأسس النظرية والعلمية في اتخاذ القرار، المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية ،العدد 07-2016،ص 272 .