

فعالية اختيار الاستثمارات في ظل المخاطر المالية-دراسة ميدانية لمشاريع مؤسسة سوناطراك-

The effectiveness of investment selection in light of financial risks: a field study of Sonatrach projects

قرين ليندة

ALGERIE – EHEC ،Laboratoire PERMANAN

grinelynda@yahoo.fr

تاريخ النشر: 2025/12/20

معتوق نسرين*

ALGERIE – EHEC ،Laboratoire PERMANAN

n.matouk@hec.dz

تاريخ القبول للنشر: 2025/10/21

تاريخ الاستلام: 2025/09/09

ملخص:

تهدف الورقة البحثية إلى دراسة تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل المخاطر الاقتصادية والمالية وبالتحديد مخطر التضخم في حالة مشروع استثماري لمؤسسة سوناطراك، والتعرف على أهمية تقييم المشاريع الاقتصادية، والتعرف على المعايير المستخدمة في المفاضلة بين مختلف المشاريع. ولهذا الأساس تم اختيار دراسة مؤسسة سوناطراك في إطار الشراكة مع الخارج، بسبب تذبذبات أسعار البترول الذي تعاني منه المؤسسة، باعتبارها من المؤسسات الفاعلة في الاقتصاد الجزائري، ومقارنة العوائد الحقيقية مع المحققة.

وقد خلصت الدراسة إلى أن دراسة تقييم المشاريع الاستثمارية هي أداة لها دور في عملية تقييم ومعرفة مدى صلاحية المشروع الاستثماري، وضرورة إدراج عنصر المخاطر كخطوة أساسية في عملية التقييم. الكلمات المفتاحية: مشاريع استثمارية، تمويل، مخاطر، تضخم، سوناطراك.

تصنيفات JEL: O22، G32، D81، E31، L78.

Abstract:

The purpose of this research paper is to study the evaluation of investment projects in light of economic and financial risks, specifically the risk of inflation in the case of an investment project by Sonatrach, to identify the importance of evaluating economic projects, and to identify the criteria used in differentiating between different projects. For this reason, Sonatrach was chosen as a case study in the context of foreign partnerships, due to the oil price fluctuations it suffers from as one of the most influential institutions in the Algerian economy, and to compare actual returns with projected returns.

The study concluded that the evaluation of investment projects is a tool that plays a role in the process of assessing and determining the viability of an investment project, and that the inclusion of the risk factor is an essential step in the evaluation process.

Keywords: Investment projects; financing; risks; inflation; Sonatrach

Jel Classification Codes: O22, G32, D81, E31, L78.

* المؤلف المراسل.

1. مقدمة:

يعتلي إنشاء المشاريع الاستثمارية جل اهتمام دول العالم، مما لها من أهمية في الرفع من مستوى اقتصادياتها، ويرجع ذلك للدور المنوط لهذه المشاريع في تحقيق العوائد المالية في شتى المجالات الاقتصادية لاسيما فعاليتها في تحقيق التنمية الاقتصادية. وعليه تعمل الجزائر جاهدة على إيجاد نمط مجدي لمؤسساتها الاقتصادية في اختيار مشاريعها الاستثمارية خاصة تلك المشاريع طويلة الأمد، والتي تدر عوائد ضخمة إذ ما أحسنت استغلالها وتسيير مواردها كما ينبغي.

وتسعى المؤسسات الاقتصادية الجزائرية على غرار المؤسسات الاقتصادية الدولية إلى تحقيق الصدارة في البحث عن الطرق المجدية للوصول إلى إنشاء المشاريع الاستثمارية على أحسن وجه في ظل المخاطر التي تسود المناخ الاقتصادي.

وتعد مؤسسة سوناطراك من المؤسسات الرائدة في مجال البتروكيماويات، لما لها من مكانة في الاقتصاد الوطني الجزائري وكذا نسبة مساهمتها في الناتج المحلي الوطني، مما يخولها في احتلال الصدارة لتحقيق التوازن الاقتصادي في الجزائر.

وعلى ضوء ما سبق يمكن صياغة الإشكالية الجوهرية لهذه الورقة البحثية على النحو التالي:

إشكالية الورقة البحثية:

كيف يمكن اختيار الأسلوب الفعال لتقييم المشاريع الاستثمارية لمؤسسة سوناطراك في ظل مخطر التضخم؟

ضمن نطاق الإشكالية التي تبحث الورقة البحثية الإجابة عليها يمكن وضع الفرضية الآتية كإجابة مؤقتة للتأكد منها في نهاية إعداد الورقة البحثية ليتم اختبار صحتها من عدمه.

فرضية الورقة البحثية:

تتأثر المشاريع الاستثمارية لمؤسسة سوناطراك بعدة مخاطر بمستويات متباينة، حيث يسجل معدل التضخم أكبر تأثير سلبي على عوائد الاستثمارات مما يجعل ضرورة إدراجه أثناء تقييم المشروع الاستثماري قبل الخوض في تنفيذه، لما لتداعياته من آثار وخيمة إبان الصدمات الاقتصادية وعدم الاستقرار الاقتصادي الذي تعيشه دول العالم كلها والجزائر خاصة.

أهمية الورقة البحثية:

يمكن اعتبار اختيار الاستثمارات قاعدة أساسية لتزويد الاقتصاد بمشاريع استثمارية ذات جودة وفعالية في الرفع من المستوى الاقتصادي للدول ومواكبة التطور والازدهار السريع الذي تعرفه اقتصاديات العالم، في ظل الازدحام والتصارع بين الدول لتحقيق التميز بغرض الرفع من إيراداتها، وتسجيل معدلات نمو اقتصادي تسمح لها بمواجهة المنافسة من أجل البقاء في الصدارة ضمن التغيرات والأزمات الاقتصادية التي تمر بها الدول مما يجعل ضرورة التركيز على اختيار المشروع الاستثماري بدقة.

أهداف الورقة البحثية:

ترمي هذه الورقة البحثية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف يمكن حصرها في النقاط الآتية:

-التركيز على الطرق الفعالة في تقييم المشاريع الاستثمارية في الجزائر في ظل بيئة مخاطر وأزمات متكررة.

-تسهيل الوصول الى اختيار استثمارات ذات عوائد تساهم في الرفع من القيمة الاقتصادية للمؤسسات الجزائرية.

-التركيز على إعطاء الإيرادات المالية للمشاريع الاستثمارية قيمة حقيقية من خلال الأخذ بعين الاعتبار قيمة التضخم التي لها تأثير سلبي على الإيرادات.

-استنتاج قيمة الانحرافات المحققة في العوائد الناجمة عن الفرق القائم بين الإيرادات المتوقعة والمحققة للمشروع الاستثماري محل الدراسة.

المنهج المتبع في إعداد الورقة البحثية:

اعتمدنا في هذه الورقة البحثية على المنهج الاستقرائي باستخدام أسلوب الوصف في الجانب النظري والتحليلي في الجانب الميداني، حيث تم اعتماد بعض طرق تقييم المشاريع الاستثمارية لتحديد مدى قابلية المشروع للإنجاز.

2. المحور الأول: فلسفة اختيار الاستثمارات في ظل تغيرات المحيط

يتضح من خلال دراسة جدول المشاريع الاستثمارية وجود علاقة وطيدة بين المخاطر الاقتصادية ومردودية تلك المشاريع تلك المشاريع مما يستدعي ضرورة الاهتمام والأخذ بعين الاعتبار هذه المخاطر عند مرحلة التقييم للمشاريع الاستثمارية ومن أهم وأبرز المخاطر المنوطة بالاقتصاد، مخاطر الصدمات الاقتصادية وكذا الكوارث الطبيعية التي تخلف بدورها آثارا وخيمة على المؤشرات الاقتصادية للدولة مما يستدعي القول أن عملية التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية يجب أن تقرر بإحدى هذه المخاطر وعليه يمكن أن نأخذ بعين الاعتبار مخطر تغير معدلات التضخم التي تؤثر على عوائد المشاريع الاستثمارية في المستقبل والحاضر وهذا ما يتطلب أخذها في الحسبان عند مرحلة التقييم، سوف نحاول في هذه الورقة البحثية التركيز في أثر معدلات التضخم حسب مجال تغيرها على المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد، وبغرض تحقيق ذلك سوف نحاول تلخيص هذا الأثر في النقاط الآتية:

2.1. تغير معدلات التضخم في حالة الارتفاع:

-سوف يؤدي ارتفاع مستويات التضخم إلى التفكير في التخفيف من درجة السيولة من خلال إنشاء مشاريع استثمارية إما مبتكرة أو مجددة وهذا حسب السياسة الاقتصادية المتبعة من الدولة التي تعاني من هذا الارتفاع. (العامري، 2021، صفحة 116)

-يعبر ارتفاع معدلات التضخم عن انخفاض القدرة الشرائية مما يؤثر سلبا على قدرة الأفكار على اقتناء السلع والخدمات في فترة معينة هذا يؤثر على عوائد المشاريع الاستثمارية. (العبادي، 2021، صفحة 180)

-ترتفع تكاليف المشاريع جراء ارتفاع معدلات التضخم، مما يؤثر على عوائد تلك المشاريع بالسلب حيث تنخفض النتيجة المحصلة للمشاريع.

-عندما يتم تقييم العوائد المستقبلية للمشاريع الاستثمارية حاليا يستدعي الأمر استحداث تلك العوائد إلى زمن اتخاذ قرار الاستثمار من أجل المفاضلة بين تكاليف مشروع وعوائده اخذين بعين الاعتبار معدلات التضخم كمؤشر رئيسي في القرار الاستثماري. (الشرقاوي، 2022، صفحة 48)

-المعدلات المرتفعة للتضخم المستورد أثر وخيم على نشاط المشروع الاستثماري خاصة إذا كان المشروع يركز على استيراد المادة الأولية من الخارج ما يجعله عرضة للصدمات الاقتصادية خارج الدولة ويكون سبب في انتقال تداعيات هذه الصدمات على الاقتصاد المحلي. (Hull.H, 2021.p 16)

-عدم استقرار السياسة الاقتصادية للبلد وهذا راجع إلى الأعوان الاقتصادية بحيث تصبح السلع الأساسية لها الأولية قبل السلع الكمالية في الطلب مما يشكل خطر على المستثمرين في هذه السلع ويهدد وجودهم في الحلقة الاقتصادية وهذا قد يساهم في شكل مباشر في الرفع من معدلات البطالة بعد غلق هذه المؤسسات وتسريح العاملين فيها. (محمد مطر، الإدارة المالية: مدخل تحليلي لاتخاذ القرارات، 2020، صفحة 125)

2.2. تغير معدلات التضخم في حالة الانخفاض:

-يؤثر انخفاض معدل التضخم على مردودية المؤسسة ايجابيا حيث يحافظ على تأثير انخفاض قيمة النقد مما لا يؤثر سلبا على ايرادات المشاريع الاستثمارية وبالتالي تصبح تلك العوائد الناجمة عن الاستثمار ذات قيمة حقيقية غير مضخمة.

-تصبح للسياسات المالية والنقدية فعالية كبيرة في التأثير على استقرار وضعية المشاريع الاستثمارية مما ينعكس على عوائدها المستقبلية ويحسن مردوديتها في ظل السياسات الاقتصادية المطبقة.

-يكبح انخفاض معدل التضخم الاستثمارات ذات عوائد مؤكدة خالية من المخاطر ويشجع بالمقابل الاستثمار في مشاريع استثمارية ذات مخاطر مرتفعة. (اللطف، 2020، صفحة 56)

-ينشط أسواق الأوراق المالية كبديل للتمويل عن أسواق النقد التي تحمل صفة التمويل بمعدل فائدة منخفض وثابت.

-يزيد في القدرة الشرائية للأفراد لاقتناء السلع والخدمات في فترة معينة، وهذا يؤثر ايجابيا على عوائد المشاريع الاستثمارية، ويساعد في تنميتها وتوسيعها. (Kane, Marcus, & Bodie, 2021.p 211)

- قد تعرف تكاليف المشاريع الاستثمارية استقرار في أسعارها أو انخفاض مما يؤثر على عوائد تلك المشاريع بالإيجاب حيث ترتفع النتيجة المحصلة للمشاريع. (مركان، فوزي، و دراجي، 2020، صفحة 8)

3.2. تغير معدلات التضخم في حالة الاستقرار:

- يؤدي استقرار معدلات التضخم إلى تحفيز الاستثمارات وخلق بيئة أعمال متميزة تحفز المستثمرين على ابتكار سبل لدعم المشاريع الاستثمارية مما يسمح بزيادة عوائدها كون أن هذه البيئة (الاستثمار) تسمح بالاستقرار لمولجها.

-استقرار معدلات التضخم يعمل على تحقيق التنمية الاقتصادية في فترات وجيزة، وهذا راجع سرعة استجابة المشاريع إلى مجهودات مدائها في ظل الظروف الاقتصادية السائدة. (Brigham.E, 2022.p67)

-يعمل استقرار معدلات التضخم على التقليل من مخاطر الاستثمار المنتظمة والغير منتظمة على حد سواء، وهذا يعود بالإيجاب على تحصيل عوائد الاستثمار مهما كانت فترة استغلالها.

-يحفز استقرار معدلات التضخم على حسب الاستثمارات الأجنبية المباشرة والغير مباشرة، مما يسمح بتدفق رؤوس الأموال إلى داخل البلد، وهذا بسبب شعور أصحابها بالأمان في استثمار أموالهم، مما يدفعهم إلى صب رؤوس أموالهم في مشاريع

استثمارية متيقنين من تحقيق عوائد على الاستثمار. (tordialeef & khoudjamourtouf, 2025.p155)

3.المحور الثاني: اسقاط و اقع تأثير معدلات التضخم على عوائد الاستثمار المتوقعة للمشاريع

نستعرض فيما يلي مشروع استثماري لمؤسسة سونا طراك بالشراكة مع الخارج يتمثل في بناء سلسلة فنادق ضخمة مخصصة لرؤساء مجلس الإدارة في مدينة جانت، لتسهيل الأعمال المقامة هناك عند تنقل المسؤولين يتضمن مختلف الأجهزة الحديثة والغرض منه تعزيز الشراكة مع الخارج وتشجيع الاستثمارات التي تدر بالعوائد على المؤسسة.

1.3. المشروع الاستثماري: هذه معطيات مشروع بناء سلسلة الفنادق محل الدراسة المقدم من الشركة المستقبلية

جدول 1: معطيات المشروع الاستثماري

الإهلاك	رقم الأعمال	التكاليف	استثمارات التطوير	استثمارات البحث	السنوات
120	181077	992	1216	120	المجموع
-	-	-	118.87	-	2019
-	-	-	204.36	-	2020
-	-	-	297.36	-	2021
24	201	35.42	316.81	-	2022
24	393	35.42	278.74	-	2023
24	8899	35.42	-	-	2024
24	9080	35.42	-	-	2025
24	9004	35.42	-	-	2026
-	8891	35.42	-	-	2027
-	8730	35.42	-	-	2028
-	8639	35.42	-	-	2029
-	8579	35.42	-	-	2030
-	8544	35.42	-	-	2031
-	8517	35.42	-	-	2032
-	8498	35.42	-	-	2033
-	8159	35.42	-	-	2034
-	7653	35.42	-	-	2035
-	7203	35.42	-	-	2036
-	6801	35.42	-	-	2037
-	6111	35.42	-	-	2038
-	5439	35.42	-	-	2039
-	5385	35.42	-	-	2040
-	4533	35.42	-	-	2041
-	5286	35.42	-	-	2042
-	5239	35.42	-	-	2043
-	5195	35.42	-	-	2044
-	5155	35.42	-	-	2045
-	5118	35.42	-	-	2046
-	5040	35.42	-	-	2047
-	5006	35.42	-	-	2048
-	4978	35.42	-	-	2049

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على وثائق داخلية للمؤسسة

وانطلاقاً من هذا الجدول سنقوم بتقييم هذا المشروع الاستثماري بمختلف المعايير المتعارف عليها، ثم نقوم بإدخال عامل من عوامل المخاطرة ألا وهو التضخم حتى يتسنى لنا مقارنة العوائد المحققة مع الفعلية لدى المؤسسة.

2.3. حساب القيمة الحالية الصافية (VAN) للمشروع الاستثماري:

✓ حساب التدفقات النقدية (CF):

علماً أن: $CT=35,42$ و RT تتغير من سنة لأخرى، $At=24$ لمدة 5 سنوات فقط، ولا توجد ضرائب.

$$CF = (RT - CT) - At - imp + At$$

الجدول 2 : التدفقات النقدية للمشروع

CF1	141.58
CF2	333.58
CF3	8839.58
CF4	9020.58
CF5	8944.58
CF6	8855.58
CF7	8694.58
CF8	8603.58
CF9	8543.58
CF10	8508.58
CF11	8481.58
CF12	8462.58
CF13	8123.58
CF14	7617.58
CF15	7167.58
CF16	6765.58
CF17	6075.58
CF18	5403.58
CF19	5349.58
CF20	5298.58
CF21	5250.58
CF22	5203.58
CF23	5195.58
CF24	5119.58
CF25	5082.58
CF26	5004.58
CF27	4970.58
CF28	4942.58

المصدر: من إعداد الباحثان

✓ حساب القيمة الحالية الصافية (VAN):

$$VAN=CF_1(1+r)^{-1}+CF_2(1+r)^{-2}+CF_3(1+r)^{-3}+\dots+CF_{28}(1+r)^{-28}$$

علمنا أن: $r=12\%$

$$VAN=1218683.73M\$$$

-حساب معدل العائد الداخلي (TRI):

$$TRI=r_1 + \frac{(VAN^+) \times (r_2 - r_1)}{(VAN^+) + |VAN^-|}$$

✓ بافتراض: $r_1=12\%$ و $r_2=30\%$

(1)-بافتراض: $r_1=12\%$

$$VAN_1=1218683.73M\$$$

(2)- بافتراض: $r_2=30\%$

$$VAN_2=-2428765.16M\$$$

$$TRI=0.12 + \frac{(1218683.73) \times (0.18)}{(1218683.73) + |2428765.16|}$$

$$TRI=0.18=18\%$$

لكن مؤسسة سوناپراك تقوم بحساب القيمة الحالية الصافية ومعدل العائد الداخلي بطريقة آلية أي باستعمال نموذج EXCEL فكانت النتيجة كالتالي:

$$VAN=1269864.45\$$$

$$TRI=21\%$$

3.3. حساب القيمة الحالية الصافية بمعدلات التضخم:

سوف نحاول تقدير القيمة الحالية الصافية بناء على المخاطر المحيطة بالاستثمار باستخدام أحد عوامل المخاطرة والمتمثل في التضخم، على حسب السنوات المقدرة للمشروع بغرض إيجاد التقدير الحقيقي المطابق لبيئة الاستثمار، وعليه سوف نقوم بإدراج معدلات التضخم في معادلة القيمة الحالية الصافية حسب سنوات الاستثمار.

باستعمال طريقة قارش وآرش ((GARSH & ARCH) وبوك شينكينز وجدنا المعدلات التالية:

الجدول 3: معدلات التضخم (F) بعد تطبيق طريقة (بوك شينكينز وقارش وآرش)

2022	9.3%
2023	9.3%
2024	7.6%
2025	5.2%
2026	4.3%
2027	4.1%
2028	3.9%
2029	3.8%
2030	3.9%
2031	3.7%
2032	4.2%
2033	3.1%

2034	2.9%
2035	2.7%
2036	3.4%
2037	5.4%
2038	5.6%
2039	4.6%
2040	6.7%
2041	6.8%
2042	9.5%
2043	9.4%
2044	9.1%
2045	8.4%
2046	8.5%
2047	8.8%
2048	9.2%
2049	9.1%

المصدر: من إعداد الباحثان

ويتطبيق المعادلة أدناه وجدنا قيم استحداث التدفقات النقدية المتعلقة بمشروع بناء سلسلة الفنادق من سنة 2022-2049 التالية:

$$VAN_F = \sum CF_1(1+r)^{-1} \times (1+F_1)^{-1} + CF_2(1+r)^{-2} \times (1+F_1)^{-1} \times (1+F_2)^{-1} + \dots + CF_n(1+r)^{-n} \times (1+F_1)^{-1} \times (1+F_2)^{-1} \times \dots \times (1+F_n)^{-1} - I$$

الجدول 4: استحداث التدفقات النقدية المتعلقة بالمشروع من سنة 2022-2049

2022	120.496181
2023	241.625492
2024	5535.45906
2025	4994.96294
2026	4417.38231
2027	3908.07465
2028	3435.34563
2029	3046.45812
2030	2708.51902
2031	2419.70191
2032	2153.30405
2033	1938.49306
2034	1682.22888
2035	142.881416
2036	120.948995
2037	1007.59424
2038	797.069154
2039	628.683334

2040	544.145335
2041	469.434501
2042	395.184777
2043	333.019279
2044	283.509725
2045	239.734485
2046	204.052629
2047	171.786192
2048	146.85976
2049	123.228172

المصدر: من إعداد الباحثان

وبالتالي نقوم بجمعها للحصول على القيمة الحالية الصافية بتأثير التضخم:

$$VAN(f)=42210.1834-1753$$

$$.VAN(f)=40457.183\$$$

4. تحليل النتائج:

بعد دراسة المشروع الاستثماري الذي تنتظر مؤسسة سوناطراك انجازه مستقبلا، والذي سيدوم مدة 28 سنة نظرا للاضطرابات التي عرفتها المؤسسة في الأونة الأخيرة بسبب تذبذبات أسعار البترول، أرى أنه من الضروري للمؤسسة أن تقوم بمثل هذه المشاريع المربحة لتحسين مستوى عوائدها الاقتصادية، كونها تعتبر من أهم المؤسسات المساهمة في الإنتاج المحلي. ولكن بعد الأخذ بعين الاعتبار أحد عوامل المخاطرة والمتمثل في خطر التضخم في حساب القيمة الحالية الصافية للمشروع المقترح تنفيذه، والذي يمتد من سنة 2022-2049 لاحظنا حسب النتائج المتوصل إليها انخفاض شديد في القيمة الحالية الصافية المتوقعة، من جراء تأثر التدفقات النقدية بمعدل التضخم، مما بتقدير القيمة الصافية مع الأخذ بعين الاعتبار معدل التضخم ب: 40457,1834 \$، مقابل نفس معطيات المشروع بدون الأخذ بمعدل التضخم في حساب القيمة الحالية الصافية حيث قدرت قيمتها قبل الأخذ بقيمة التضخم ب: 1218683,73\$.
أي بفارق:

$$1218683.73-40457.1834=1178226.55\$$$

حيث انخفضت القيمة بمعدل:

$$1178226.55/40457.1834=2912,28022\%$$

بدون الأخذ بعين الاعتبار خطر التضخم، وهذا يؤثر على القيمة النقدية لعوائد المشروع والتي لو أخذت لكانت النتائج أكثر دقة من عدم أخذها. هذا يعني أن توقع عوائد المشروع على المدى البعيد مقرون بتغيرات مرتبطة بمخاطر على متخذي القرار الاستثماري أخذها بعين الاعتبار، حتى تكون تقديراتهم أكثر دقة من أن تؤخذ من غير اعتبار عوامل المخاطرة.

لذا ننصح متخذي القرار في المؤسسة الوطنية أن تأخذ مستقبلا عوامل المخاطرة بعين الاعتبار في تقدير عوائد مشاريعهم.

5. خاتمة:

رمت هذه الورقة البحثية إلى التطلع لأثار المخاطر الاستثمارية وتداعياتها على العوائد المحصلة منها، بغية الوصول إلى حلول تضع ركائزها مسبقا قبل تفاقم الأثار السلبية الناجمة عن التغيرات الاقتصادية المرتبطة ببيئة الاستثمار، والتي تعتبر الدافع

الرئيسي للأخذ بقاعدة الحيطة والحذر لعملية الاستثمار. مما يستدعي بالضرورة للمؤسسات الاقتصادية الاهتمام بتقييم المشاريع الاستثمارية قبل الخوض فيها، حتى تتجنب الخسائر المتوقعة من جراء تأثير عوامل المخاطر كمعدل التضخم، حيث جاءت هذه الورقة البحثية لتبين هذا النوع من التأثير على عوائد الاستثمار في احدى أكبر المؤسسات الاقتصادية في الجزائر والمتمثلة في مؤسسة سوناطراك، حيث تم تقييم احدى المشاريع الاستثمارية لهذه المؤسسة والتي انطلقت فعليا في سنة 2022 وستستمر إلى غاية سنة 2049، مع إدخال مخطر معدل التضخم في حساب القيمة الحالية الصافية. وتمت مقارنته بتقييم نفس المشروع بمعيار القيمة الحالية الصافية بدون معدلات التضخم، لنجد أن أسلوب التقييم المعتمد ضخم من قيمة عوائد المشروع بدون معدل التضخم، فلما أخذت معدلات التضخم السنوية وأدخلت في تقدير التدفقات النقدية الصافية للمشروع خلال مدة الاستثمار المتوقعة، بينت أن تلك القيمة تضاءلت ب: 2912,28022% دليل على أن الأخذ بمعاملات المخاطرة أثناء تقدير عوائد الاستثمار يوضح الحقيقة المخفية وراء تأثير عوامل المخاطرة. هذا ما لم يأخذه متخذي القرار في اختيار المشاريع الاستثمارية لهذه المؤسسة، مما يثبت عدم صحة الفرضية الموضوعية في مقدمة الورقة البحثية، ويؤكد ضرورة إعادة النظر في تقييم المشاريع الاستثمارية المختارة في هذه المؤسسة آخذين بعين الاعتبار حالة عدم اليقين المنوطة ببيئة الاستثمار في الجزائر خاصة والعالم عامة، كون أن مناخ الاستثمار في الجزائر جزء لا يتجزأ من الاقتصاد العالمي.

وعلى ضوء ما قمنا به في الجانب التطبيقي في الورقة البحثية تمكنا من الوصول إلى لبعض النتائج التي يمكن شملها في النقاط التالية:

النتائج:

-تبوأ مشكلة الأخذ بعين الاعتبار المخاطر الاقتصادية المحيطة ببيئة الاستثمار اهتمام معظم الدول، ولكن بقيت الجزائر على غرار دول العالم تعاني من ضعف في توجيه أدوات السياسة النقدية والتحكم فيها على رأسهم معدلات التضخم.

-برهنت الصدمات الاقتصادية على رأسها أزمة كورونا عدم قدرة دول العالم في السيطرة على نتائج جائحة كورونا، التي امتدت آثارها السلبية وسببت ارتفاع كبير في معدلات التضخم استمر لسنوات لاحقة ولا يزال يمتد إلى وقتنا الراهن، مما يحث على ضرورة الأخذ بعين الاعتبار معايير المخاطرة في تقييم المشاريع الاستثمارية.

-عند اختيار هذا المشروع لتنفيذه قبل سنة 2022 لم يتم متخذي القرار بحساب القيمة الحالية الصافية كأحد المعايير لاختيار المشاريع أصلا، وعليه لا يمكن افتراض أن يأخذ متخذ القرار حالة عدم اليقين بعين الاعتبار أصلا في حساب العوائد المتوقعة في الاستثمار.

-عند حساب مؤشر الربحية لهذا المشروع بينت النتائج أن ربحية هذا المشروع كبيرة مقارنة بالتكلفة الابتدائية، ولكن تداعيات الصدمات الاقتصادية والتي واكبت الفترة الأولى لتنفيذ المشروع الاستثماري بينت أن العوائد المحصلة لهذا المشروع أصغر بكثير مما كان متوقع منه، دليل على أن المخاطر تلعب دورا كمحرك عكسي لما توقعته المؤسسة إزاء هذا المشروع.

-على متخذي القرار في مؤسسة سوناطراك على اعتماد بطرق علمية لتقييم مشاريعهم الاستثمارية من خلال برامج تقديرية، مع اعتبار المخاطر الاقتصادية والمالية المحتملة في إدارة المشاريع الاستثمارية.

-أظهرت نتائج إعادة تقدير تقييم المشروع الاستثماري في حالة المخاطر المالية وجود فجوة كبيرة بين ما توقعته المؤسسة من عوائد، باستخدام أسلوب التقدير على أساس المشاريع المشابهة والتي أنجزتها المؤسسة.

-عدم نجاعة هذا الأسلوب في التقدير وكذا أسلوب تقييم المشاريع باستخدام القيمة الحالية الصافية، دون الأخذ بالاعتبار مخاطر الاستثمار لما لها من تأثير سلبي على العوائد المتوقعة. وعليه فإن استخدام طريقة القيمة الحالية الصافية استوجب اقرانه بحالة عدم اليقين، أي اعتبار المخاطر المالية ضروري بالنسبة لمتخذي القرار.

وبنينا على هذه النتائج بعض الاقتراحات التي رأيناها مناسبة تتمثل في:

الاقتراحات:

✓ اعتماد نظام إنذار مسبق للتبؤ بالمخاطر المحيطة ببيئة الاستثمار بغية تخفيف النتائج السلبية على عوائد الاستثمار في الجزائر.

✓ نعتقد أن على المؤسسة الاقتصادية المتواجدة في اقتصاد ربيعي تلعب هي شخصيا دورا باروا فيه، وهو أن تغير من أسلوب اختيار الاستثمارات وتعتمد على انتقائها لميزة مساهمتها في الإنتاجية الصناعية أو الصناعات التحويلية، لتساهم في تغيير نمط الاقتصاد والزيادة من مردوديته حتى لا تكون عرضة للصدمات الاقتصادية التي تساهم في زيادة مخاطر عوائد المنتجات الربعية.

✓ يجب وضع نظام استشراف خاص بمؤسسة سوناطراك يتعلق بتقدير إيرادات المشاريع وتكاليفها، يعمل هذا النظام بصفة مباشرة داخل وخارج السوق الوطنية للتخفيف من التغيرات الناجمة عن زيادة الطلب والعرض أو انخفاضه، هذا ما يسمح بالتحكم والسيطرة على زمام الأمور للمخاطر المنوطة بعملية الاستثمار،

✓ ننصح المؤسسات الاقتصادية الجزائرية أن تضع في الحسبان أثناء اختيار المشاريع الاستثمارية، وجوب تخصيص مبالغ احتياطية تتصدى بها لأي عوارض غير متوقعة قد تصيب حسن سيرورة المشروع الاستثماري وتؤدي إلى انخفاض عوائده، مما يسبب انحراف بين ما كان متوقع أن تحققه من عوائد وما حققته فعلا بسبب تعرض هذه المشاريع إلى مخاطر كان من الصعب توقعها،

6. قائمة المراجع:

باللغة العربية:

المؤلفات:

1. الشرقاوي، م. إدارة المخاطر المالية وأسواق المال. مكتبة الأنجلو المصرية، القاهرة (2022).
2. العامري، س. التحليل المالي وإدارة المخاطر. دار وائل للنشر، عمان، (2021).
3. العبد اللطيف، ع. إدارة المحافظ الاستثمارية. دار المريخ، الرياض، (2020)
4. العبادي، ن. إدارة الاستثمارات: التحليل والقرارات. دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، (2021).
5. مطر، م، الإدارة المالية: مدخل تحليلي لاتخاذ القرارات، دار وائل للنشر، عمان، (2020).

2. المقالات:

1. مركان، م، ب، فوزي. أ. ودراجي. ع، معايير التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية في ظل ظروف التأكد، مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة، المجلد 3، باللغة الأجنبية:

PUBLICATION:

3. Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2021). Investments. McGraw-Hill Education.
4. Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2022). Financial management: Theory & practice. Cengage Learning.
5. Hull, J. C. (2021). Risk management and financial institutions. Wiley.
7. ARTICLES:
8. Tordialeef.A & KHoudjamourtouf.SH, (2025), How Inflation Affects Investment Strategies, world scientific research journal.

7. ملاحق:



DIRECTION : _____
UNITE : _____

CODE CARTE 1 0

CODE CEDANT

1 7

PERIODE COMPTABLE

CODE JOURNAL

BOIDEREAU

N°

LIBELLE

NUMERO

47 48

EMETTEUR
BORDEREAU INTRA GROUPE

PAGE /
LOT N° : _____

P LIGNE	A G E	DENREGISTREM N°	T V	DOC. ENGAGEMENT Numero	E S	C O	COMPTES GENERAUX	42	43	CODE TIERS OU ANALYTIQUE	A	MONTANT	B	62	63	64	MONTANT	C	64	MONTANT	D	22	MONTANT	G	C	LIBELLE	MONTAN ORIGIN	
																												9
19	20	21	26	33	35																							
TOTAL X																												
CORRESPONDANCE																												
AU VERSO																												

SOCIETE : _____
DIRECTION : _____
مدیریت: _____

UNITE : _____
CODE CARTE 1 2 0

CODE CESSIONNAIRE

5

PERIODE COMPTABLE

CODE JOURNAL

10 11

Numero du Bordereau
de la carte 40

12 & 17

12

17

RECEPTEUR

LOT N° : _____

P LIGNE	A G E	DENREGISTREM N°	T V	DOC. ENGAGEMENT Numero	E S	C O	COMPTES GENERAUX	42	43	CODE TIERS OU ANALYTIQUE	A	MONTANT	B	62	63	64	MONTANT	C	64	MONTANT	D	22	MONTANT	G	C	LIBELLE	
																											9
19	20	21	26	33	35																						
TOTAL X																											
ACCORD																											
DESACCORD																											

1	4	5	6	7	9	10	15	16	17	22	23	28	29			
CODE CARTE		CODE LOT		UNITE COMPTABLE		NUMERO F. E.		TYPE FICHE	CODE TIERS			COMPTE GENERAL		P.T.		
FR 3 0								9								
30						39 40			41 42		49					
MONTANT EN DINARS						S			C		MONTANT DEVICES					
50 51			56 57			62			63 64		69 70			71 72 73		76
REFERENCE DOCUMENT FOURNISSEUR						REF. DOCUMENT D'ENGAGEMENT						DEPART. RESPONSABLE				
nat.		N° DOCUMENT			DATE			TYPE		NUMERO			CODE		DATE	
1		4														
CODE CARTE																
FR 3 2																

DEPARTEMENT FINANCES												
LIGNE	C. GENERAL			C. ANALYTIQUE			D E B I T			C R E D I T		
17	18	19	24	25	ou Tiers	30	31	40	41	50	51	52
0	1											
0	2											
0	3											
0	4											
0	5											
0	6											
0	7											
0	8											
0	9											
1	0											
TOTAUX												

COMPTABILISE PAR قيدها

NOM الاسم _____

DATE بتاريخ _____

VISA الامضاء _____

CONTROLE PAR دققها

NOM الاسم _____

DATE بتاريخ _____

VISA الامضاء _____

VERIFICATEUR المراقب

NOM الاسم _____

DATE بتاريخ _____

VISA الامضاء _____

LIQUIDATEUR الأمر بالصرف

NOM الاسم _____

DATE بتاريخ _____

VISA الامضاء _____

ORDONNATEUR الأمر بالدفع

NOM الاسم _____

DATE بتاريخ _____

VISA الامضاء _____

CADRE RESERVE AU DEPARTEMENT RESPONSABLE	IMPUTATION		MONTANT FACTURE : _____ * AVANCE ACCORDEE : _____ * RETENUE DE GARANTIE : _____
	Compte ANALYTIQUE	MONTANT	
			NET A PAYER : _____

CADRE RESERVE AU SERVICE TRESORERIE	REFERENCES DU REGLEMENT		OBSERVATIONS : ملاحظات : _____
	CHEQUE / VIREMENT N° _____		
	DATE DU REGLEMENT _____		
	REGISTRE DE TRESORERIE N° : _____ VISA _____		