



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي
ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
الشعبة : العلوم المالية و المحاسبية
تخصص : محاسبة

التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية في المؤسسة
الاقتصادية
دراسة حالة شركة الرواد للصناعة والخدمات

مساعد مشرف :
د. بن عمر محمد البشير

تحت إشراف الدكتور :
د. قدوري طارق

إعداد الطلبة :
• غولي أسامة
• علال منير
• بلالي عبد الحميد

الصفة	الجامعة	الرتبة	الإسم واللقب
رئيس	جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي		د. إبراهيم وصيف غدير
المشرف والمقرر	جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي		د. طارق قدوري
مساعد مشرف	جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي		د. بن عمر محمد البشير
مناقش	جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي		د. فيصل مايدة

السنة الجامعية 2021/2020

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

١٤٣٨

شكر و عرفان

بسم الله الرحمن الرحيم

"لنن شكرتم لأزيدنكم"

*لا بد لنا ونحن نخطو خطواتنا الأخيرة في الحياة الجامعية من وقفة
نعود إلى أعوام قضيناها في رحاب .

الذين قدموا لنا الكثير بأذنين جهودا كبيرة في الجامعة مع اساتذتنا الكرام
بناء جيل الغد لتبعث الأمة من جديد...

وقبل ان نمضي نتقدم بأسمى آيات الشكر والإمتنان والتقدير والمحبة إلى
الذين حملوا أقدس رسالة في الحياة.....

إلى الذين مهدوا لنا طريق العلم والمعرفة.

إلى جميع اساتذتنا الأفاضل...

"كن عالما... فإن لم تستطع فكن متعلما... فإن لم تستطع فأحب العلماء..."

فإن لم تستطع فلا تبغضهم" وأخص بالتقدير والشكر:

الأستاذ المشرف : قدوري طارق ومساعد مشرف : بن عمر محمد
البشير الذي لم يبخل علينا بشيء

وكذلك نشكر كل من ساعد على إتمام هذا البحث وقدم لنا العون ونخص
بالذكر كل عمال شركة الرواد للصناعة والخدمات بالوادي الذين مدوا لنا
يد المساعدة وزودونا بالمعلومات اللازمة.

وفي الأخير لا ننسى أن نشكر عمال المكتبة كل واحد بإسمه.

منير أسامة عبد الحميد

الإهداء

إلى سيدنا وحبیبنا وشفیعنا محمد (صلی الله علیه وسلم)

إلى من تغنى الشعراء بذكرها وجعلت الجنة تحت قدمهاأمي

حفظها الله ورعاها

إلى صاحب القلب الكبير وذو الوجه النظيرأبي أدامه الله فخرا

واعترازا لي

إلى أخواتي وأغلى ما في حياتي إلى أعمامي وعماتي كل واحد باسمه

إلى خالاتي كل واحد باسمه

إلى أصدقائي كل واحد باسمه وأخص بالذكر الذين كانوا سندا لي في مشواري هذا

إلى من كان سندا وعونا لي في هذا العمل مشرفي الأستاذ الفاضل

قدوري طارق

إلى أساتذتي من الطور الابتدائي إلى الجامعي

إلى من درست وأتممت معهم مشواري الجامعي....طلبة ماستر علوم المالية والمحاسبة

واتمنى مشوار عملي لكل بالنجاح

إلى كل طلبة العلم

عبد الحميد

الإهداء

مرت قاطرة البحث بكثير من العوائق لكن تمت بفضل الله
، فله الشكر وحده ثم إلى الأبوان بما لهما من الفضل ما
يبلغ عنان السماء فوجودهما سبب للنجاة و الفلاح في
الدنيا و الآخرة و إلى أصدقائي الذين أشهد لهم نعم
الرفقاء في جميع الأمور و إلى كل من ساهم في إنجاز
هذا العمل أهدي لكم هذا العمل المتواضع

منير

الإهداء

وجد الإنسان على وجه البسيطة ولم يعيش بمعزل عن باقي البشر

وفي جميع مراحل الحياة يوجد أناس يستحقون منَّا الشُّكر وأولى الناس بالشُّكر هما الأبووان لما لهما من الفضل ما يبلغ عنان السماء

فوجودهما سبب للنجاة والفلاح في الدنيا والآخرة إلى أصدقائي الذين أشهد لهم بأنهم نعم الرُّفقاء في جميع الأمور

أهديكم بحثي المتواضع

غولي أسامة

فهرس المحتوى

الصفحة	العنوان
	الشكر و التقدير
	الاهداء
	فهرس المحتويات
	قائمة الجداول
	قائمة الاشكال
	الملخص
أ	المقدمة
7	الفصل الأول : أساسيات في الاستثمار و التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية
8	المبحث الأول : ماهية الاستثمار و المشروع الاستثماري
8	المطلب الأول : ماهية الإستثمار
13	المطلب الثاني : مفهوم المشاريع الاستثمارية
18	المبحث الثاني : طرق إختيار و التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية
18	المطلب الأول : معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل ظروف التأكد
18	الفرع الأول : المعايير التي تهمل اثر القيمة الزمنية للنقود
24	الفرع الثاني : طرق تقييم المشاريع الاستثمارية التي تدرج أثر القيمة الزمنية للنقود
34	المطلب الثاني : معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل ظروف عدم التأكد
34	الفرع الأول : أسلوب تحليل الحساسية
38	الفرع الثاني : أسلوب تحليل نقطة التعادل
40	المطلب الثالث : معايير تقييم المشاريع في ظل المخاطرة
41	الفرع الأول : القيمة المتوقعة لاصافي التدفقات النقدية و الانحراف المعياري
44	الفرع الثاني : معامل الاختلاف و استخدام معدل الخصم بالمخاطر
48	المبحث الثالث : عرض الدراسات السابقة
48	المطلب الأول : الدراسات باللغة العربية
49	المطلب الثاني : الدراسات باللغة الاجنبية
51	المطلب الثالث : تقييم الدراسات السابقة بالدراسة الحالية و عرض أوجه الشبه و الاختلاف

54	خلاصة الفصل الأول
55	الفصل الثاني : دراسة حالة شركة الرواد للصناعة و الخدمات
57	المبحث الأول : ماهية المؤسسة الاقتصادية
57	المطلب الأول : مفهوم المؤسسة الاقتصادية
59	المطلب الثاني : خصائص المؤسسة الاقتصادية
60	المطلب الثالث : أهداف المؤسسة الاقتصادية
65	المبحث الثاني : التعريف بشركة الرواد للصناعة و الخدمات
65	المطلب الأول : تعريف بالشركة محل الدراسة
68	المطلب الثاني : الهيكل التنظيمي للشركة
70	المطلب الثالث : العملية الانتاجية للشركة
72	المبحث الثالث : دراسة حالة المشاريع
72	المطلب الأول : تقييم و تحليل المشاريع المالية
77	المطلب الثاني : طرق التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية بالطريقة المطبقة
80	خلاصة الفصل الثاني
81	الخاتمة
85	قائمة المصادر والمراجع
89	الملاحق

قائمة الجداول

الصفحة	إسم الجدول
19	الجدول 1 : تدفقاته النقدية السنوية الصافية
20	الجدول 2 : يوضح تدفقاته النقدية السنوية الصافية
23	الجدول 3 : يوضح عوائدها السنوية الصافية
25	الجدول 4 : يوضح القيم الحالية للتدفقات النقدية السنوية
27	الجدول 5 : يوضح صافي التدفق السنوي الصافي
30	الجدول 6 : يوضح صافي تدفقاتها النقدية والتكلفة المبدئية لكل مقترح
30	الجدول 7 : يوضح نتائج قيم صافي القيمة الحالية ودليل الربحية بعد إتمام الحسابات
36	الجدول 8 : يوضح تحليل حساسية معدل العائد الداخلي
45	الجدول 9 : يوضح تقديرات احتمالية لصافي القيمة الحالية للمشروعين A و B .
70	الجدول 10 : توزيع العمال و عددهم في الشركة لسنة 2014.
73	الجدول 11: يوضح الميزانية الوظيفية لسنة 2018
75	الجدول 12 : يوضح الميزانية الوظيفية لسنة 2019
77	الجدول 13 : يوضح الميزانية الوظيفية لسنة 2020

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل
39	الشكل رقم (1): المنحنى البياني لتحليل نقطة التعادل
43	الشكل رقم (2): حالة تساوي توقع صافي القيمة الحالية لكلا المشروعين.
46	الشكل رقم (3): التوزيع الاحتمالي للقيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية
66	الشكل رقم (4): مساحة الشركة
70	الشكل رقم (5): توزيع العمال و عددهم في الشركة لسنة 2014

ملخص:

تختلف المشاريع الاستثمارية، وتصنف ضمن عدة قنوات، فهي تنقسم إلى استثمارات من حيث مدتها (أي العمر الاستثماري لها)، ومن حيث التدفقات النقدية الواردة عنها (شكل الاستثمار)، وأيضا من حيث الغرض المستهدف من هذه المشاريع الاستثمارية وعملية المفاضلة بين الاقتراحات الاستثمارية تتطلب دراسات وافية، اقتصادية، كانت أم مالية. فمن أجل نجاح أي مشروع لابد من الأخذ بعين الاعتبار ما ستلزمه من موارد ودرجة توفرها إضافة إلى أهمية هذا المشروع في محيطه الاقتصادي سواء من ناحية المداخل التي يحققها أو من ناحية أكثر اجتماعية منها اقتصادية وهي مسألة التشغيل. وقد اتضحت من خلال بحثنا مختلف الأسس والمراحل لإجراء هذه المفاضلة وأهمية كل من هذه الأسس لنجاح المشروع، واستمراره، ثم تطرقنا إلى دراسة أهم المعايير التي يقوم عليها التقييم قبل الشروع في الاستثمار حيث تقسم هي الأخرى إلى صنفين فالصنف الأول يعتمد معايير في ظروف مضمونة وتؤكد تام، أما الصنف الثاني فهو يأخذ بعين الاعتبار ظروف عدم التأكد والمخاطرة الناجمة عنها. ثم تأتي عملية المتابعة الدورية من أجل تقييم المداخل المحققة، ومدى ملائمة المشروع، ومكانته الاقتصادية الحالية والمستقبلية.

Résumé :

Les projets d'investissement de differts, et se décompose en plusieurs Canales Se réparties en investissement selon la durée de l'investissement et suivant aussi leurs financement (nature d'investissement et aussi l'objectif de ces projets d'investissement)

Ainsi que les différenciations entre les propositions d'investissement nececite des études approfondies technique et économique et pour assuré la réussite de n'importe qu'elle projets il faut prendre en confédération dans ce qui illicite comme ressources et leur taux ou degré de leurs disponibilité ainsi que l'étulité et l'importance de ce projet dans son entourage économique soit en matière de revenues qui peut réalisée ou du coté sociale plus que économique et ce comme le (problème de l'emploi) absorption du chômage.

Il s'est démontré après les études des déférentes bases et les périodes de donner et de fuite la différenciation ainsi que la necicetée de ses bases pours la réussite du projet, et la constunneté et puis en s'est mets à l'étude démentielles importances des normes d'évaluation avant de procéder à l'investissement dans la une sure ou c »est divisé en deux autres catégories.

1ère) Première catégorie s'appuie sur des conditions sûres.

2ème) deuxième catégorie - prend en confédération l'incertitude.

- Tenant en compte des conditions de faire en sort que les risques qui en découlent.

Ou le processus de suivi périodique pour évaluer les revenus obtenus et l'ampleur et sa crédibilité économique petuelles et futures.

مقدمة

يعتبر موضوع تقييم المشاريع الاستثمارية من المواضيع الاقتصادية الحديثة نسبيا مقارنة بالمواضيع الأخرى ، حيث كان لهذا الموضوع اهتماما كبيرا في البلدان المتقدمة و خاصة في القرن السابق و القرن الحالي و هذا راجع لقلة استخدام للموارد الاقتصادية المتاحة في تلك الفترة . و لكي يتم تحقيق التنافسية في القرن الحالي فإنه لابد من انجاز الكثير من المهام بالقليل من الوقت و الجهد ليتم الضغط على أصحاب القرار و المسيرين للوصول إلى أفكار أفضل و لكي يتمكنوا من السيطرة على المشروعات في المستقبل ، حيث يكون عليهم إنجاز أعمال بأقصى سرعة و أقل تكلفة و أفضل جودة و غيرها من المهام الأخرى

و حتى يكون المشروع الاستثمار مميذا لابد أن يكون نشاطا جديدا بالكامل أو يعمل على تقديم إضافات رأس مالية مشروع قائم . كما قد تقتصر على تجديد و استبدال لبعض الأصول و الموجودات و طرق الإنتاج ، كل هذه الأنشطة تندرج تحت مصطلح المشروع الاستثماري كما أن هذا الموضوع في عملية تقييم المشاريع الاستثمارية

1- الإشكالية :

تعتبر عملية التقييم قاعدة الأساس المفتاح نحو انتقال المشروع للتنفيذ و ذلك عن طريق الأساليب و الطرق التي يقوم بها متخذ القرار الاستثماري من أجل إنجاز المشروع . غير أن القرار النهائي المتخذ يتوقف على مدى سلامة و دقة التقييم الذي يهدف إلى اختيار المشاريع التي تخدم الاقتصاد الوطني

أما عمليا تعتب هذه الأساليب غير كافية مع حقائق المشروعات الاستثمارية في الجزائر التي تعرف حالات توتر و انخفاض العملة و التضخم

لقد سجل الاقتصاد الجزائري خلال العشريتين الأخيرتين تأخرا معتبرا في الاستثمارات المنتجة و هذا راجع إلى :

- قلة الاستثمارات و ضعف مردودها راجع إلى سوء الاختيار
- غياب التنافس الداخلي
- عدم تقييم المشاريع المنجزة بالطرق المناسبة

و من هذا المنطق طرح الإشكالية التالية :

" ما هو واقع التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية في المؤسسة الاقتصادية؟ "

للإجابة عن هذه الإشكالية تتدرج بعض الأسئلة الفرعية

- ما لمقصود بالاستثمار و المشروع الاستثماري ؟
- هل الاعتماد على طرق تقييم المشاريع الاستثمارية شرطا أساسيا للمفاضلة بينهم ؟

2- فرضيات الدراسة :

1. يعرف الاستثمار على أنه عملية توظيف الأموال في المشاريع الاقتصادية و الاجتماعية و الثقافية بهدف تحقيق تراكم رأس مال جديد أو تجديد و تعويض الرأسمال القديم .

أما بالنسبة للمشروع الاستثماري هو مجموعة الأنشطة التي يمكن تخطيطها و تمويلها و تنفيذها و تشغيلها و تحليلها كوحدة منفصلة

2. الاعتماد على تقييم المشاريع الاستثمارية تعتبر شرطا أساسيا للمفاضلة بينها و اختيار أكثرها مرودية و أقلها خطورة

3- أسباب اختيار البحث :

- يعتبر موضوع التقييم ذو أهمية بالغة في الساحة الاقتصادية و هذا ما دفعنا إلى اختياره
- تنوع الفرص الاستثمارية
- الرغبة في اختيار موضوع مهم و البحث في مجاله ينعكس ايجابيا على الطلبة في حياتهم المهنية

4- أهداف الدراسة :

- التعريف بالمشروع الاستثماري و الجوانب المتعلقة به و الدوافع التي تؤدي إليه
- التطرق إلى الاختيار و التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية
- تقييم الدراسة الحالية بالدراسات السابقة

5- أهمية الدراسة :

- تكمن أهمية موضوع تقييم المشروعات كونه يمثل الوسيلة التي يمكن من خلالها التوصل إلى قرارات استثمارية ناجحة تضمن تحقيق الأهداف المحددة
- تكمن أهميته موضوع تقييم المشروعات يعود أساسا إلى ندرة الموارد الاقتصادية و خاصة رأس المال و ما سترتب عليه من بدائل و فرص استثمارية في كافة المجالات ، ذلك التعدد الذي يتطلب ضرورة المفاضلة و الاختبار بين الفرص الاستثمارية المتاحة للوصول الفرصة الاستثمارية .

6- حدود الدراسة :

الإطار الموضوعي للدراسة : نظرا لكبر موضوع التقييم المالي قمنا بالتركيز في دراستنا على التقييم المالي بطابعته الحديثة

الإطار الزمني للدراسة : يمكن حصر الحدود الزمنية للدراسة في خمس سنوات أي الفترة الممتدة من 2015 إلى 2020

الإطار المكاني للدراسة : حيث تمت الدراسة على شركة الرواد للصناعة و الخدمات

7- منهجية الدراسة وأدوات الدراسة :

للإجابة على الإشكالية المطروحة ومن اجل اختبار صحة الفرضيات التي تمت صياغتها، فإننا سنعتمد في دراستنا على استخدام المنهج التجريبي و المحاسبي ، حيث نعتمد على المنهج الأول في إطار التعرض للمفاهيم العامة حول موضوع الدراسة، ومفاهيم عامة حول أسلوب التحليل المتبع، .

وتم الاستعانة بعدة مراجع من كتب، مذكرات، دراسات جامعية ، تقرير....
شبكة الأنترنت من أجل الحصول على البيانات المحيطة.

الاعتماد على البرامج المعلوماتية الإحصائية، Excel 7, Eviews 9

8- صعوبات الدراسة :

إن من بين الصعوبات التي واجهتنا في إنجاز هذه الدراسة هي تلك التي تقف عادة كعائق أمام الباحث القياسي :

- كذلك هناك قصور في التحليل الاقتصادي القياسي وسطحيته أحيانا، وهذا نظرا لتشعب الموضوع وحدثة بالاهتمام به، مما صعب علينا استقاء المعلومات الضرورية والهامة.
- عند محاولة الربط بين التحليلات النظرية لظاهرة المدروسة وإسقاط ذلك قياسيا بواسطة الأدوات الإحصائية والرياضية المتاحة،

9- أدوات الدراسة :

- الكتب المتخصصة في مجال البحث (التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية)
- دراسات سابقة في مجال البحث (مذكرات ماستر ماجستير)
- الأطروحات و المقالات

10- هيكل الدراسة :

حيث تم تقسيم البحث إلى فصلين :

□ الفصل الأول : الأدبيات النظرية

□ **المبحث الأول :** تعتمد الدراسة في هذا المبحث على جملة من المفاهيم المتعلقة

بالإستثمار و المشروع الإستثماري و أنواعه مع التعرض لمفهوم الإستثمار ودوافعه وإشكاله.

□ **المبحث الثاني :** نتناول في ما يلي مجموعة المعايير التي تمكن متخذ القرار

الاستثماري من المفاضلة بين البدائل الاستثمارية، مما يسمح له بتبرير قراره الانفاقي ما بين قبول المشروع وبين رفضه. وذلك بالاستناد إلى معايير التقييم

في ظل ظروف التأكد و في ظل ظروف عدم التأكد و في ظل المخاطرة

□ **المبحث الثالث :** حيث خصص هذا المبحث لعرض الدراسات السابقة التي

تناولت هذا الموضوع و مقارنتها مع هذه الدراسة التي قمنا بها

□ **الفصل الثاني :** دراسة حالة شركة الرواد للصناعة و الخدمات

حيث خصص هذا الفصل لدراسة حالة على مستوى شركة الرواد للصناعة و

الخدمات فمن خلاله تم إسقاط الجانب النظري على الواقع العملي كما قسم هذا

الفصل إلى مبحثين المبحث الأول تناول الإطار المفاهيمي للمؤسسة

الاقتصادية بشكل عام و المبحث الثاني تناول الإطار المفاهيمي للمؤسسة محل

الدراسة و عرض نتائج الدراسة و تفسيرها و مناقشتها

الفصل الأول :

أساسيات في الاستثمار و التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية

تمهيد :

يعتبر المشروع البنية الأساسية في الاقتصاد، وحسن اختيار المشروع أو البناء الاقتصادي السليم للمشاريع يؤدي إلى اقتصاد قومي سليم يحقق أهداف التنمية إذ أن المؤسسة أو الشركة الحديثة يتوفر لديها عدد كبير من مقترحات الإنفاق الاستثماري ولكنها تكون غير قادرة وغير راغبة في تنفيذ هذه المقترحات فبعضها جيد والآخر ضعيف، ولهذا لا بد من توفر الأساليب العلمية المختلفة لديها تستخدمها في تقييم المشاريع ومن ثم اتخاذ قرار الاستثمار بشأن تنفيذ فرصة استثمارية معينة وذلك من أجل تحقيق الأهداف التي من أجلها قامت المؤسسة. وهذا ما سنتطرق إليه في هذا الفصل عبر ثلاثة مباحث تتضمن ما يلي:

المبحث الأول: الإطار العام للاستثمار والمشاريع الاستثمارية.

المبحث الثاني: طرق اختيار والتقييم المالي للمشاريع الاستثمارية .

المبحث الثالث: عرض الدراسات السابقة .

المبحث الأول : ماهية الإستثمار و المشروع الإستثماري

تعتمد الدراسة في هذا المبحث على جملة من المفاهيم المتعلقة بالإستثمار و المشروع الإستثماري و أنواعه مع التعرض لمفهوم الإستثمار ودوافعه وإشكاله.

المطلب الأول : ماهية الإستثمار

أولاً : تعريف الإستثمار

لقد أخذ الإستثمار حيز كبير في الدراسة ، وأولى اهتمام كبير لدى كثير من المختصين و الباحثين في المجال الاقتصادي ، و على هذا الأساس جاءت مفاهيم متعددة و مختلفة من باحث إلى آخر

أولاً : مفهوم الاستثمار

التعريف الأول :

ويعرف الاستثمار على انه " الزيادة الصافية لرأس المال الحقيقي للمجتمع او تكوين رأس المال العيني الجديد الذي يتميز في زيادة الطاقة الإنتاجية .¹

التعريف الثاني :

" هو الالتزام الجاري بالأموال مع توقع الحصول على منافع مستقبلية .او هو عبارة عن عملية اقتصادية مدروسة من قبل شخص طبيعي أو قانوني تقوم على أسس أو قواعد علمية أو عقلانية بموجبها يجري توجيه أصول مادية أو مالية أو بشرية نحو تحقيق عوائد اقتصادية ، اجتماعية ، ثقافية أو علمية في المستقبل .²

التعريف الثالث :

" يعني توظيف الأموال في المشاريع الاقتصادية والاجتماعية والثقافية بهدف تحقيق تراكم رأس مال جديد ورفع القدرة الإنتاجية أو تجديد وتعويض الرأسمال القديم " .³

¹ محمد حسين الوادي، د. واخرون ، دراسة الجدوى الاقتصادية والمالية ، دار صفاء ، عمان ، ط 1 ، ص 19.

² عبد الرحمن عبد العزيز النفيسة ، صناديق الاستثمار الضوابط الشرعية والأحكام النظامية ، دار النفائس ، ط1، 2010 ، ص 03.

³ حامد العربي الحضري ، تقييم الإستثمارات ، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع ، القاهرة ، 2000 ، ص 19.

التعريف الرابع:

فحسب تعريف الأستاذ قريوع كمال " الاستثمار هو كل اكتساب للأموال من أجل الحصول على منتج استهلاكي " ¹.

وللاستثمار أهمية بالغة تتمثل في النقاط التالية: ²

- يؤدي الاستثمار الى خلق مناصب شغل وبالتالي يؤدي إلى زيادة الاستهلاك الذي يحقق الرفاهية الاجتماعية .

- تعد الاستثمارات الصورة المعبرة للنمو والتقدم الوطني ومدى تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية ومن خلال هذه الأهمية يمكن اعتبار الاستثمارات كأداة تستعملها الدولة لتعديل الوضع الاقتصادي .

- يوفر الاستثمار العملات الأجنبية عن طريق انتاجه لمنتجات يتم الاعتماد على تصديرها

- النمو بالاستثمار يعد تكوين رأس مال جديد ، والذي بدوره يؤدي إلى توسيع الطاقة الانتاجية للمؤسسة ، وهذا من خلال تنمية فروق الانتاج وتوسيع مكانتها في السوق .

ثانيا : دوافع الاستثمار

هي عبارة عن القوة المحركة التي تحث الإنسان على بذل المزيد من الجهد لتنمية و زيادة امواله بانتاج المزيد من السلع و الخدمات بهدف اشباع النقص في حاجات ورغبات ذلك الإنسان ³ و تتمثل في :

- الربح : هو العائد المستحق للأصل النقدي (رأس المال) و هو احتمالي و غير معلوم مسبقا وهو المبلغ المتبقي للمشروع الاستثماري بعد دفع عوائد عناصر الإنتاج التي تشترك في العملية الإنتاجية للمشروع الاستثماري و التي يلتزم المشروع الاستثماري بالوفاء بها إضافة إلى الالتزامات المالية الأخرى كالضرائب ، أقساط الإهلاك و باقي المصروفات التي تحمل بها الحسابات الختامية .

¹ غلام عبد الله ، العولمة المالية والأنظمة المصرفية العربية ، دار اسامة الأردن - عمان ، ط1 ، 2014 ، ص 164 .

² عبد الرحمن عبد المجيد ، فعالية دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار الإستثماري ، مذكرة لنيل شهادة الماستر في العلوم التجارية ، تخصص مالية المؤسسة ، 2015-2016 ، ص 30-31

³ حسن بن هاني ، حوافز الإستثمار في النظام الإقتصادي الإسلامي ، دار الكندي للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2004 ، ص 2

- توفر درجة عالية من الوعي الاستثماري لدى المواطنين : لأنه بوجود مثل هذا الوعي يتولد لدى المدخرين حس استثماري يجعلهم يقدرّون المزايا الكثيرة المترتبة على توظيف مدخراتهم في شراء أصول منتجة و ليس مجرد تجميدها في شكل أوراق بنكنوت تتناقص قيمتها الشرائية مع الزمن بفعل عوامل التضخم ، كما أن توفر مثل هذا الوعي يكسر لدى المدخرين حاجز الرهبة من المستقبل و يحثهم على قبول المعقول من المخاطرة سعياً وراء الحصول على عوائد تزيد من قيمة مدخراتهم

- وجود سوق مالي كفؤ و فعال : يوفر المكان و الزمان المناسبين للجمع بين رغبة المدخرين في استثمار أموالهم ورغبة المقترضين في الحصول على هذه الأموال ، سوق يوفر للمستثمرين تشكيلة متنوعة من

فرص الاستثمار لكل منهم اختيار المجال المناسب من حيث الأداة و التكلفة و العائد و المخاطرة و يكتسب السوق المالي صفة الكفاءة بتوفر مجموعة من الشروط أهمها : العمق ، الاتساع و الديناميكية و سرعة الاستجابة للأحداث و المعلومات .

- توفر البيئة الاستثمارية المناسبة : كالقوانين والتشريعات و ذلك بالإضافة إلى مناخ سياسي مستقر و أمن يوفر للاستثمارات عنصر الحماية و الأمان .¹

- توفير المناخ القانوني الاجتماعي و السياسي المناسب للاستثمار : وذلك لتوفير حد أدنى من الأمان يشجع المدخرين على تقبل المخاطرة المصاحبة للاستثمار و لعل من أبرز مظاهر هذا المناخ وجود قوانين معنية ، تحمي حقوق المستثمرين و تنظم المعاملات في الأسواق المالية بالإضافة إلى جو الاستقرار الاقتصادي و السياسي و الاجتماعي يبعث الطمأنينة في نفوس المواطنين و يخلق لديهم دوافع الادخار و الاستثمار

ثالثاً : أشكال الاستثمار :

تعدد أشكال الاستثمار تبعاً لظروف و متطلبات المشروع ، ونتيجة لذلك فإن هناك عدة تصنيفات للاستثمار هي :

¹ المرجع السابق ، ص 20

3-1- الاستثمار المادي : وهو الشكل التقليدي لعملية الاستثمار و يشتمل على الاستثمار في الآلات و البناء و العقار .. وهناك حالتين تستحقان التمييز هما :

أ - الاستثمار المستقر : وهو ما يحدث مثلا في حالة زيادة الطلب على منتج أو سلعة معينة مما يدفع بالمنشأة المنتجة إلى التوسع لمقابلة الزيادة المستمرة في الطلب . وتشمل هذه الحالة كذلك مشاريع التحديث في المنشأة ، بهدف زيادة قدرتها على المنافسة عن طريق خفض كلفة الإنتاج و تحسين النوعية.

ب- الاستثمار المستقل أو المباشر : وهو الاستثمار الذي يحدث نتيجة لقرار إداري علوي له علاقة بالسياسة العامة للمنشأة مثل قرارات التوسع أو التبديل في نوع المنتج ، أو طرح منتج جديد أو خلق شركة ... الخ

و تتميز هذه الحالة من الاستثمار عن سابقتها بارتفاع عنصر المخاطرة في القرار المتعلق بها الأمر الذي يجعل اعتبار المردود المتوقع من وراء عملية الاستثمار فرضيا و ليس أكيدا .

3-2- الاستثمار البشري : يعتبر توظيف شخص ذو كفاءة معينة في مشروع معين نوعا من الاستثمار ، باعتبار أن ما يقدمه من خدمات لمصلحة منشأته يؤدي بالتالي إلى زيادة أرباحها و إنتاجيتها ، و يعتبر ذلك أكبر بكثير من كلفة ذلك الشخص على المنشأة كما تعتبر النفقات أو الكلفة الخاصة بتدريب العاملين بهدف رفع مهاراتهم و كفاءاتهم الإنتاجية ، نوع من الاستثمار في المجال البشري .

إلا أن هذا النوع من الاستثمار لا يخلو من عنصر المخاطرة حيث أن من الصعب إعطاء ضمانات حول مدى كفاءة الشخص المعنى والمتدرب ودوره في رفع مستوى إنتاجية المشروع .

3-3- الاستثمار المالي : و يتجسد هذا النوع من الاستثمار من خلال استخدام الفائض من أرباح أية منشأة في شراء الأسهم و السندات ، الأمر الذي يقوي من مركز تلك المنشأة وقد ينعكس في تحسين إنتاجيتها

3-4- الاستثمار التجاري أو الدعائي : تعتبر حملات الدعاية و الإعلان لأهداف تجارية ، استثمارات قائمة بذاتها و غالبا ما تكون غير مادية . فالمرود المتوقع من وراء مصاريف

الدعاية و الإعلان يختلف عن المردود المتوقع من الاستثمارات الأخرى ، فهذا المردود قد يكون لحظيا و قد يكون آجلا ومن هنا تأتي الصعوبة في تحديد مدى تأثيره الفعلي على زيادة حجم المبيعات مثلا أو على تحسين سمعة الشركة أو المنشأة.

3-5- الاستثمار الاستراتيجي (الاجتماعي) :

يصعب تحديد المردودية المادية لهذا النوع من الاستثمار ، سواء على المدى القصير أو البعيد إذ الكيفي فيه على الطابع الكمي ، و مثال على هذا النوع من الاستثمارات ما يسمى بالاستثمار الاجتماعية مثل إنشاء الملاعب و النوادي الرياضية أو نوادي الترفيه الاجتماعي ... الخ ، فالمردودية في هذا النوع من الاستثمار تقاس بمدى التحسن الذي يحصل في طبيعة العلاقات الاجتماعية أفراد المنشأة ، مما يرفع من معنوياتهم و يزيد من انتمائهم إلى منشاتهم ، بحيث يؤدي إلى خفض عدد التاركين للعمل و خفض نسبة الغياب عن العمل . و يقع ضمن إطار الاستثمارات الإستراتيجية كثير من المشاريع الحكومية خاصة ما له علاقة بالأمن أو الصحة العامة أو الاقتصاد الوطني .

أما بخصوص المبالغ المستثمرة لأغراض إستراتيجية ، فليس هناك قاعدة ثابتة تحكم ذلك فبعض المنشآت تخصص له نسبة معينة من حجم إيراداتها ، بينما أخرى لا تقوم بالاستثمار إلا عند الضرورة.

3-6- الاستثمار في مجال البحث و التطوير :يكتسب هذا النوع من الاستثمار أهمية خاصة

بالنسبة للمنشآت و المشاريع الكبرى ، الصناعية منها بشكل خاص ، إذ غالبا ما تكون منتجاتها عرضة للمنافسة ، فالمنشأة التي تطور منتجاتها و تحسنه سواء من حيث النوعية أو الكلفة ، باستطاعتها السيطرة على الأسواق ، الأمر الذي يؤدي إلى إبعاد المنشآت الأخرى التقليدية من التنافس معها من خلال إضعاف قدرتها التنافسية¹.

¹ عقيل جاسم عبد الله ، تقييم المشروعات : إطار نظري و تطبيقي ، الطبعة الثانية ، دار مجدالوي للنشر ، عمان ، 1999 ، ص-ص 13-15

المطلب الثاني: مفهوم المشاريع الاستثمارية

أولاً: مفهوم المشاريع الاستثمارية

للمشروع الاستثماري عدة تعاريف نذكر منها:

التعريف الأول :

يمكن تعريف المشروع الاستثماري على انه مجموعة من الأنشطة الاستثمارية ، التي يمكن تخطيطها ، تمويلها ، تنفيذها وتشغيلها وتحليلها .¹

التعريف الثاني :

ويعرف أيضا على أنه : " كل كيان تنظيمي مستقل بذاته يملكه او يديره منظم أو أكثر يقوم بدمج ومزج عناصر الإنتاج المتاحة بنسب معينة وبأسلوب معين ، بهدف إنتاج سلعة أو خدمة تطرح في السوق لإشباع حاجات خاصة أو حاجات عامة خلال فترة زمنية معينة .²

التعريف الثالث :

" هو الاقتراح الخاص باستثمار أموال معينة بغرض إنشاء أو توسيع بعض المنشأة الإنتاج السلع والخدمات بهدف تحقيق الربح وذلك خلال فترة زمنية معينة " .³

التعريف الرابع :

هو كل تنظيم له كيان حى مستقل بذاته يملكه ويديره فقط منظم يعمل على التكاليف او المزج بين عناصر الإنتاج ويوجهها لإنتاج السلع والخدمات لتحقيق أهداف معينة خلال فترة زمنية معينة .⁴

يشكل المشروع الإستثماري الخلية الأساسية في النسيج الاقتصادي للبلد و ذلك لإحالاته مساحة واسعة من النشاط الاقتصادي ، وتبرز أهميته في :⁵

¹ عبد الكريم يعقوب ، دراسات الجدوى المشروع ، دار اسامة لمنشر والتوزيع ، عمان - الأردن ، ط 1 ، 2008 ، ص 71.

² أوسر سر منور ، بن حاج جلال مغراوة فتحية ، دراسة الجدوى البيئية للمشاريع الاستثمارية ، المركز الجامعي خميس مليانة - الجزائر ، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا - العدد السابع ، ص 330.

³ مدحت القرشي ، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الصناعية ، دار وائل للنشر والتوزيع ، ط 1 ، 2009 ، ص 16 .

⁴ عبد المطلب عبد الحميد ، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرار الإستثمارية ، دار الجامعية ، 2000 ، ص 19.

⁵ مقشيش سالم ، دور البنوك التجارية في تمويل المشاريع الإستثمارية دراسة حالة وكالة المؤسسة العربية "المصرفية حاسي مسعود" مذكرة لنيل شهادة ليسانس ، في العموم التجارية تخصص مالية ، جامعة قاصدي مرياح - ورقلة ، منشورة ، 2012 - 2013 ، ص 39.

-مدى مساهمته في حل المشاكل الاقتصادية و الاجتماعية

-كونه يوفر عرض عمل للراغبين ، و يقلل من وطأة البطالة .

- يساهم في الحد من العجز في ميزان المدفوعات و التضخم .

وهذا فضلا عن مساهمته في تنشيط مستوى المنافسة كما يدفع إلى الإبداع والابتكار و تقديم أفضل الخدمات للمستفيدين و في نفس الوقت يحتاج المشروع الاستثماري لجهود مضاعفة لتحقيق أهدافه .

ثانيا : الأنواع .

وينقسم لعدة أنواع ¹:

1 -حسب الملكية : يعتبر الهدف المراد تحقيقه من المشروع هو النقطة المحورية التي تحدد نقطة الانطلاق في تحليل دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع ومن هذا المنطلق يمكن تقسيم المشروع حسب الملكية إلى ثلاث أقسام :

أ- المشروعات الاستثمارية الخاصة .

هي التي يمتلكها القطاع الخاص ، وبالتالي تعود الخسارة أو الربح على مالكيها ، ومن هنا فإن النظرية الاقتصادية تقترض أن تحقق أقصى ربح يعتبر من الأهداف الرئيسية لأي مشروع ، والربح الذي يحظى به المشروع هو الفرق بين حصيله المبيعات وتكاليف الإنتاج .

ب- المشروعات العامة ²

هي التي تعود ملكيتها للدولة وبالتالي يعود النفع على جميع أفراد المجتمع إذا تمخض عنها نفع ويتحمل جميع أفراد المجتمع الخسارة إذا ما منيت هذه المشروعات العامة بالخسارة . ومن هنا فإن الهدف الأساسي للمشروعات العامة هو تحقيق الأهداف العامة للاقتصاد القومي وتعظيم المنفعة العامة

¹شقيري نوري موسى ، اسامة عزمي سلام ، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الإستثمارية ، دار المسيرة للنشر 18 ص ، 2011 - 2009 ، 1 ط ، والتوز

²شقيري نوري موسى ، اسامة عزمي سلام ، نفس المرجع ، ص 19 ، 20 ، 21.

ج - المشروعات المشتركة (المختلطة) تعود ملكية هذه المشروعات إلى القطاع العام (للدولة) والقطاع الخاص (للأفراد) فأحيانا تكون الاستثمارات كثيرة ومطلوبة الحجم فتقوم الدولة بتوفير حصة من جانبها لتشجيع القطاع الخاص للدخول في مثل هذه المشروعات ، مثل مشروعات إقامة خطوط السكك الحديدية أو استغلال واستصلاح الأراضي الزراعية الخ من المشروعات التي تتطلب مخاطرة كبيرة وأموالا واستثمارات طائلة .

ومن هنا فإن تحليل وتقييم المشروع يأخذ بعين الاعتبار مؤشر العائد المالي المتوقع عند اتخاذ قرار الاستثمار والبدء في تنفيذ المشروع أو عدم تنفيذه ، والمشروعات الفردية يكون معيار الربحية لها من أهم المعايير التي ينظر إليها المستثمر لاتخاذ قرار الدخول في المشروع أو نوعه .

أما المشروعات المملوكة من قبل الدولة ، أي المشروعات العامة ، فالهدف منها ليس تحقيق الأرباح بل تحقيق المنفعة العامة لأفراد المجتمع ، كذلك فإن المعيار الاقتصادي أو المنفعة العامة هي التي تحدد جدوى المشروع ، وليس معنى هذا أن الدولة لا تنظر إلى جدوى المشروعات المالية ، بل المقصود هنا هو أن تقييم التكاليف والمنافع أو إيرادات المشروع ، تختلف في حالة ما إذا كان المشروع عاما أو مشروعا فرديا .¹

2 - حسب حجمها

تنقسم إلى قسمين :

أ- مشروعات صغيرة الحجم وتتميز بما يلي :

- و تعتمد على التكنولوجيا البسيطة
- تعطي إنتاج في فترة قصيرة نسبيا .
- تحتاج لرأس مال صغير .
- لا تحتاج إلى مستويات عالية من الخبرة .
- مخاطرها صغيرة نسبيا .
- يمكن أن تتواجد في مناطق متعددة .

¹ حسين اليحي واخرون ، تحميل وتقييم المشروعات ، نفس المرجع السابق ، ص 09.

ب - مشروعات كبيرة الحجم تتميز بما يلي :

- يعتمد على التكنولوجيا المعقدة .
- تعطي الإنتاج في فترة طويلة نسبيا .
- تحتاج إلى رأس مال كبير .
- تحتاج إلى مستويات عالية من الخبرة الإدارية .
- : تحتاج إلى تمركز في مناطق محددة .

في حال فشل هذه المشروعات فإن مخاطرها كبيرة نسبيا .

3 حسب النشاط الاقتصادي : ويمكن تقسيمها إلى ثلاث أنواع رئيسية وهي :¹

أ - **مشروعات القطاع الأول :** ويشمل هذا القطاع مشروعات استغلال الأراضي الزراعية أو استصلاح الأراضي أو استخراج المعادن والثروات

ولاشك أن البلاد ذات الموارد الطبيعية العينية من ارض خصبة وانهار و أمطار ، ومعادن وثروات نفطية تتنوع فيها المشروعات بقدر كبير من تلك البلدان ذات الموارد الطبيعية .

ب - **مشروعات القطاع الصناعي :**

تتمثل في مختلف المشاريع المنتجة للسلع مثل المشروعات الصناعية الخفيفة ، كمشروعات صناعة الصابون والصناعات الجلدية والغذائية ومشروعات الصناعة الثقيلة الخ .

ولاشك أن البلدان تختلف من حيث تنوع هذه المشروعات حسب تطورها التكنولوجي ، ومدى تقدمها الصناعي

ج - **مشروعات قطاع الخدمات :**

ويشمل هذا القسم مشروعات خدمات سياحية ، ومشروعات الطرق او وسائل الاتصال السلكية واللاسلكية والمطارات والموانئ ، ومشروعات التعليم والصحة والطاقة وتوليد الكهرباء الخ

ثالثا : خصائص المشروع الاستثماري

¹ محمد غانم ، الاستثمار في الاقتصاد السياسي الإسلامي وتشريعات وتفاصيل الإستثمار : دار الفكر الجامعي ، الاسكندرية ، ط1 ، 2011،ص 10-

للمشروع الاستثماري مجموعة من الخصائص ينبغي مراعاتها عند دراسة فكرة المشروع وتتمثل فيما يلي:¹

1 - لا يعد إنشاء المشروع أو التطبيق فكرة المشروع هدفا في حد ذاته ، وإنما يعد ذلك وسيلة تستهدف مجموعة مترابطة من المنافع والغايات ترتبط بأهداف ومصالح الأطراف المعنية بالمشروع .

2 - يستلزم إنشاء بدء وتشغيل المشروع إجراء دراسات جدوى تفصيلية للتأكد من جاذبيته وجدواه.

3 - يتطلب استمرار ونمو واستقرار المشروع ممارسة العملية الإدارية وبصورة فعالة لكل من وظائف التخطيط والتنظيم والتوجيه والرقابة والتي يتعثر ممارستها بفعالية دون وجود دراسة جدوى متكاملة للمشروع .

4 - يعتمد المشروع في تحقيق أهدافه على التوظيف الجيد المزيج من الإمكانيات والموارد المادية والبشرية والمالية .

5 - يتوقف نجاح المشروع بدرجة كبيرة في ممارسة أعماله وفي تحقيق أهدافه على مراعاة مدخل النظم في قيامه بالأنشطة المتداخلة والمرتبطة في مجال التسويق والإنتاج والأفراد والشراء والتخزين والتمويل .

6 - تتأثر فعالية وممارسات وأداء المشروع بدرجة كبيرة بكل من الاعتبارات والخصائص الداخلية للمشروع وكذلك بالمتغيرات والاتجاهات الخارجية من مناخ اقتصادي وسياسي واجتماعي وثقافي وغيره من المكونات البيئية الخارجية للمشروع .

7 - يعتبر المشروع بمثابة النواة الأساسية لأي مجتمع أو نظام لتحقيق خطة التنمية سواء على المستوى القومي او المحلي أو القطاعي وسواء في مجال الإنتاج أو الخدمات . ويستلزم بذلك ضرورة الربط بين دراسات الجدوى للمشروع.²

¹مصطفى محمود ابو بكر ، د. معالي فهمي حيدر ، دليل اعداد دراسات جدوى المشروعات وتحقيق فعالية قرارات الاستثمار ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، 2000 ، ص 37.

²مصطفى محمود ابو بكر ، د. معالي فهمي حيدر ، دليل اعداد دراسات جدوى المشروعات وتحقيق فعالية قرارات الاستثمار ، نفس المرجع السابق، ص 37.

المبحث الثاني : طرق اختيار والتقييم المالي للمشاريع الاستثمارية

نتناول في ما يلي مجموعة المعايير التي تمكن متخذ القرار الاستثماري من المفاضلة بين البدائل الاستثمارية، مما يسمح له بتبرير قراره الاتفاقي ما بين قبول المشروع وبين رفضه. وذلك بالاستناد إلى معايير التقييم في ظل ظروف التأكد و في ظل ظروف عدم التأكد و في ظل المخاطرة

المطلب الأول :معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل ظروف التأكد:

تنقسم إلى فرعين :

الفرع الأول : المعايير التي تهمل أثر القيمة الزمنية للنقود

هي المعايير التقليدية المستعملة في التقييم أو التي لا تأخذ الزمن بعين الاعتبار .

وهو ما سيتم تفصيله من خلال:

- معيار فترة الاسترداد:

-معدل العائد المحاسبي:

اولا: طريقة فترة الاسترداد

نبين فيما يلي مفهوم طريقة فترة الاسترداد وآلية عملها في تقييم المشروع، مع ابراز مدي فعاليتها في تحديد جدوي البديل الاستثماري المقترح.

1- تعريف فترة الاسترداد:

تعرف فترة الاسترداد ب أنها : " الفترة المقدرة واللازمة لكي يسترجع المشروع الاستثماري امواله المستثمرة فيه وهي فترة التي تتساوي عندها التدفقات النقدية الداخلة والخارجة"¹.

كما تعرف فترة الاسترداد أيضا على أنها : عدد السنوات التي يسترد فيها المشروع أصل المبلغ المستثمر من صافي تدفقاته النقدية السنوية، اذ يتراكم هذا التدفق من سنة لأخرى ليبلغ المبلغ المقارن مع أصل الاستثمار.²

¹كاظم جاسم العيسوي، الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات: تحليل نظري وتطبيقي، دار المناج، ط2، الأردن، 2005، ص:114.

² Brigham. E, Houston, J, Fundamentals of financial management, Harcourt College Publisher series in finance, 2nd Ed, USA, 2000.

مما سبق، نجد فترة الاسترداد تقيس المدة الزمنية اللازمة لكي يسترد المشروع إنفاقه الاستثماري المبدئي الذي أنفقه في مشروعه هذا محل التقييم، نتيجة تحقيقه لتدفقات نقدية سنوية موجبة.

2- طريقة حساب فترة الاسترداد:

وفقا لمعيار فترة الاسترداد، تتم المفاضلة بين المقترحات الاستثمارية حسب الفترة الزمنية التي يتم فيها استرداد الانفاق الاستثماري المبدئي؛ اين يتم اختيار المقترح الاستثماري الذي يسترجع امواله بشكل أسرع وفي اقصر مدة زمنية. وفيما يلي عرض للطريقتين المباشرة وغير المباشرة لحساب فترة الاسترداد¹

2-1- في حالة التدفقات النقدية السنوية المنتظمة:

تحسب فترة الاسترداد في حالة ثبات التدفقات النقدية السنوية بالعلاقة التالية:

فترة الاسترداد = الانفاق الاستثماري المبدئي / صافي التدفق النقدي السنوي

مثال تطبيقي:

ليكن لدينا مشروع استثماري (س)، تطلب انفاقا استثماريا مبدئيا قدره: 1000،000 دج، يمثل الجدول الموالي تدفقاته النقدية السنوية الصافية :

السنوات	01	02	03	04	05	06	07	08
المشروع(س)	250000	250000	250000	250000	250000	250000	250000	250000

الجدول 1 : يوضح تدفقاته النقدية السنوية الصافية

*قيم المشروع الاستثماري باستعمال معيار فترة الاسترداد؟

الحل:

بما أن التدفقات النقدية الصافية للمشروع (س) متجانسة من سنة لآخرى خلال عمره الافتراضي، فإنه ولحساب فترة الاسترداد تطبق الطريقة المباشرة ، كما يلي:

¹(1) خليل محمد خليل عطية، دراسات اجدوى الاقتصادية، مركز تطور الدراسات العليا والبحوث، كلية الهندسة، جامعة القاهرة ،مصر ،ط1، 2008،

فترة الاسترداد للمشروع (س) = $1000,000/000,250 = 04$ سنوات: وهي دلالة علي ان المشروع (س) يسترجع إنفاقه الاستثماري المبدئي بعد 04 سنوات من تدفقاته النقدية الداخلة.

2-2- في حالة التدفقات النقدية السنوية غير منتظمة:

تعتمد الطريقة التراكمية في حساب فترة الاسترداد بطريقة تجميعية للتدفقات النقدية السنوية الصافية وفي حالة عدم اكتمال رأس المال المجمع لعدة سنوات وتجاوز ذلك لعدة أشهر من السنة، في هذه الحالة يتم قسمة التدفق النقدي السنوي علي 12 لاستخرج معدل التدفق النقدي الشهري، ثم يقسم المبلغ المتبقي علي معدل التدفق السنوي للحصول علي الأشهر الإضافية لاستخراج فترة الاسترداد.

مثال تطبيقي (01)

ليكن لدينا مشروع استثماري(ع) ،تطلب اتفاقا استثماريا مبدئيا قدره 1000.000 دج، يمثل الجدول الموالي تدفقاته النقدية السنوية الصافية:

السنوات	01	02	03	04	05	06	07	08
المشروع(ع)	500000	500000	500000	500000	500000	500000	500000	500000

الجدول 2 : يوضح تدفقاته النقدية السنوية الصافية

*قيم المشروع الاستثمار ع (ع) باستعمال معيار فترة الاسترداد؟

الحل : بما ان التدفقات النقدية الصافية للمشروع (ع) غير متجانسة من سنة لأخرى خلال عمره الافتراضي ، فإنه ولحساب فترة الاسترداد تطبق الطريقة التراكمية، كما يلي:

بجمع التدفقات النقدية لثلاث سنوات نجد انها تساوي:

$$500000 + 350000 + 200000 = 1050000 < 1000000 \text{ ومنه } 02 \text{ سنة } < \text{فترة الاسترداد} <$$

$$03 \text{ سنوات } \leftarrow \text{فترة الاسترداد} = 2 = 200000 / (150000 * 12) \text{ سنوات و } 09 \text{ اشهر}$$

ومنه فالمشروع (ع) سيسترجع إنفاقه الاستثماري المبدئي بعد 2 سنوات و 09 اشهر من تدفقاته النقدية الداخلة.

ملاحظة : وفقا لمعيار فترة الاسترداد ، و في حالة المفاضلة بين مشاريع مستقلة ، يقبل المشروع الاستثماري إذا كانت فترة الاسترداد القياسية ، أما في حالة المفاضلة بين مشاريع بديلة ، يختار المقترح الاستثماري الذي يملك أقل فترة استرداد

3-تقييم طريقة فترة الاسترداد:

تتميز طريقة فترة الاسترداد كأساس لتقييم المقترح الاستثماري ب مزايا عديدة، منها¹:

- تعتبر من الطرق البسيطة التي لا تعتمد معدل الاستحداث في حسابها، وهي طريقة مفضلة لدى الجهات الممولة، لان ما يهم الممول هو استرداد أمواله في اقصر وقت ممكن.
- تعتبر من الطرق التي تعتمد علي صافي التدفقات النقدية، وهي جيدة بالنسبة للمؤسسات التي تعاني من بعض المشاكل السيولة، أو تلك التي تتمتع بالتغيرات التكنولوجية السريعة؛
- تناسب طريقة فترة الاسترداد المستثمر الأجنبي الذي يود الاستثمار في بلد متوسط الاستقرار السياسي، إذا سينصب اهتمامه أكثر علي تحقيق اكبر تدفق نقدي في اقصر فترة زمنية لاسترداد إنفاقه استثماري؛ ومثال ذلك، تجربة استثمار البنوك الأمريكية في مجال السياحة والتعدين في كوبا خلال الأربعينات والخمسينات من القرن ال20 بالرغم من المشاكل السياسية في أمريكا اللاتينية .

بالرغم من مزايا فترة الاسترداد، إلا أنها لا تخلوا من العيوب ، نذكر منها:

- كونها تتجاهل اثر القيمة الزمنية للنقود في تحديد قيم التدفقات النقدية السنوية خلال العمر الافتراضي للمشروع، سيما في حالة الظروف التي تتسم بعدم استقرار الأوضاع الاقتصادية التي تتميز بدرجة مخاطرة عالية؛
- لا تأخذ فترة الاسترداد بعين الاعتبار التدفقات النقدية التي تحصل بعد فترة الاسترداد، كما أنها لا تراعي لقيمة المشروع بعد نهاية عمره الافتراضي، كما أنها تساوي بين السنوات ذات الربحية المرتفعة و الأخرى ذات الربحية المنخفضة من خلال اعتمادها علي المتوسطات الحسابية للتدفقات النقدية .

¹ خليل محمد خليل عطية، مرجع سابق، ص: 76. (بتصرف).

ثانيا: معدل العائد المحاسبي

يمكن بيان ماهية متوسط العائد المحاسبي في تقييم المشروع من خلال ما يأتي ذكره :

1- تعريف معدل العائد المحاسبي

يعرف متوسط العائد المحاسبي بأنه " النسبة المئوية لمتوسط صافي الربح المحاسبي السنوي بعد خصم الاهتلاك والضرائب علي متوسط قيمة الاستثمار المقترح.¹

2-مبدأ حساب معدل العائد المحاسبي

يقاس متوسط العائد المحاسبي بقسمة صافي العائد المحاسبي علي متوسط قيمة الاستثمار كما هو مبين في العلاقة.²

متوسط العائد المحاسبي =متوسط صافي العائد المحاسبي / متوسط التكلفة الاستثمارية *100
حيث:

- متوسط صافي العائد المحاسبي: إجمالي النتائج الصافية / عمر المشروع.

-متوسط التكلفة الاستثمارية: (قيمة الاستثمار المبدئي + المتبقية للاستثمار).

3- تقييم معدل العائد المحاسبي كأساس لتقييم المشاريع

يمتاز معدل العائد المحاسبي بمزايا عديدة، نوجزها فيما يلي:

- سهولة الحساب والفهم و يأخذ في الاعتبار مؤشر الربحية المتوقعة من الاستثمار:

-يعتمد علي المعدل المحاسبي الأعلى لاختيار المشروع بدلا من الزمن في فترة الاسترداد؛

بالرغم من مزايا فترة الاسترداد، إلا أنها لا تخلوا من العيوب ، نذكر منها³:

- يتجاهل القيمة الزمنية للنقود وزمن التدفقات النقدية؛

¹ بن إبراهيم الغالي، بن إبراهيم الغالي، اتخاذ القرارات الاستثمارية البنوك الإسلامية: من أجل معامل خصم ظل الضوابط الشرعية- دراسة حالة بنك البركة الجزائري-، أطروحة دكتوراه علوم التسيير، جامعة محمد خيضر، سكرة، الجزائر، 2012-2013،ص:52.

² صالح أحمد الأقرع، سياسة التمويل والاستثمار البنوك الإسلامية، اليمن أنموذجاً: دراسة تحليلية، أطروحة دكتوراه منشورة، الجامعة الإسلامية العالمية، ماليا، 2013، ص: 145.

³ شقيري موسى، أسامة سلام، مرجع سابق ، ص ص: 142،143.

- يعتمد علي مفهوم صافي الربح بدلا من صافي التدفق النقدي، فيعاب عليه ما يعاب علي المبادئ المحاسبية لتحديد الربح.

- يتجاهل المدة الزمنية للمشروع في المفاضلة بين المشاريع البديلة، فبعض المشاريع الصغيرة قد تعطي معدل عائد متساوي طويلة الأجل غير أن هذه الأخيرة هي الأفضل لأنها تعطي تدفقات داخلة أكثر طوال عمرها الافتراضي .

مثال تطبيقي (01) :

توفر لإحدى المؤسسات الصناعية في ميزانية استثمارها للسنة المالية 2007م إنفاقا استثماريا مبدئيا قدره: 100000 دج، وعرض عليها لذلك مقترحات استثمارية (A; B; C) وقدرت عوائدها السنوية الصافية كما في الجدول التالي :

السنوات	01	02	03	04	05
A	34000	43000	35000	37000	52000
B	60000	50000	40000	30000	20000
C	70000	60000	40000	30000	10000

الجدول 3 : يوضح عوائدها السنوية الصافية

المطلوب: ما هو القرار الاستثماري الذي يتعين علي هذه المؤسسة اتخاذه بشأن هذه المقترحات الاستثمارية؟ علما أن: معدل العائد المحاسبي القياسي 42%.

الحل: بعد الحسابات نجد قيم معدل العائد المحاسبي للمشاريع (A; B; C) كما يلي:

$$\text{معدل العائد المحاسبي (A)} = 40200/100000 * 100 = 40.20\%$$

$$\text{معدل العائد المحاسبي (B)} = 40000/100000 * 100 = 40\%$$

$$\text{معدل العائد المحاسبي (C)} = 42000/100000 * 100 = 42\%$$

الفرع الثاني : طرق تقييم المشاريع الاستثمارية التي تدرج أثر القيمة الزمنية للنقود

يتناول هذا المحور مجموعة المعايير التي تمكن متخذ القرار الاستثماري من المفاضلة بين البدائل الاستثمارية، وهذا بعد إدراج أثر القيمة الزمنية للنقود في التقييم كمعايير صافي القيمة الحالية ومعيار دليل الربحية و معدل العائد الداخلي وهو ما سيتم تفصيله فيما سيأتي عرضه من خلال :

- معيار صافي القيمة الحالية
- معيار دليل الربحية
- معدل العائد الداخلي

أولاً: معيار صافي القيمة الحالية (NPV) (Net Present Value)

فما يلي عرضٌ لخصوصية صافي القيمة الحالية في تقييم المشروع الإستثماري

1. تعريف معيار صافي القيمة الحالية

تعرف صافي القيمة الحالية بأنها: " الفرق بين القيم المحينة لصافي التدفقات النقدية المستقبلية التي يمكن أن يولدها المشروع والقيمة الحالية للتكلفة الاستثمارية المبدئية."¹ كما تُعرف صافي القيمة الحالية على أنها: " تعديل الوقت لجميع التدفقات النقدية باستخدام معامل الخصم

الذي يعكس معدل العائد المطلوب على الاستثمار²

2. طريقة حساب صافي القيمة الحالية:

طبقاً لطريقة التحيين، يمكن حساب القيمة الحالية لصافي التدفق النقدي السنوي بالعلاقة

$$NPV = \sum_{t=1}^n \left[\frac{CF_t}{(1+r)^t} + \dots \frac{CF_n}{(1+r)^n} \right] - I_0$$

¹ Robert Goffin, principes de finance moderne, 3ème édition, Economica, Paris, 2001, P:178.

² محمد محمود العجلوني ، سعيد سامي الحلاق، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشاريع، دار اليازوري، الأردن، 2010، ص 294، 295.

حيث:

CF: صافي التدفقات النقدية السنوية

r: معدل الاستحداث، أي معدل العائد الأدنى المطلوب؛

t: مدة التحيين، تتراوح من 1 إلى n ؛

n: العمر الافتراضي للمشروع ؛

IO: الإنفاق الاستثماري المبدئي.

افتراضات النموذج:

يقوم نموذج صافي القيمة الحالية على افتراضات ضمنية، منها:

تبقى تكلفة رأس المال في النموذج ثابتة خلال عمر المشروع، مما يعني أن المشروع قد حافظ في الواقع على هيكله المالي "أموال الملكية أو أموال الاستدانة " طيلة عمره الاقتصادي يفترض نموذج صافي القيمة الحالية ثبات عمر المشروع بعيدا عن كل احتمال لتغييره مستقبلا، حتى من ناحية العمر التقني للمشروع تتحقق التدفقات النقدية المقدرة للمشروع الاستثماري بدرجة 100 % و لا تتغير التدفقات النقدية مستقبلا

مثال تطبيقي (01):

ليكن لدينا مشروع استثماري تطلب إنفاقا استثماريا مبدئيا قدره: 1000 و.ن. ، قدرت مدة حياته الاقتصادية بثلاث سنوات، أين بدر خلالها تدفقات نقدية سنوية صافية على التوالي 400 و.ن.، 600 و.ن.، 500 و.ن.، وإذا علمت أن معدل تكلفة رأس المال السائد في السوق هو: 10 % "المطلوب: احسب القيم الحالية لصافي التدفقات النقدية لهذا المشروع؟

الحل:

السنوات	التدفقات النقدية السنوية الصافية	معدل الخصم	القيمة الحالية للتدفقات النقدية
01	400	$0.909 = (1.1)/1$	363.60
02	600	$0.826 = 2(1.1)/1$	495.60
03	500	$0.751 = 3(1.1)/1$	375.50
	مجموع القيم الحالية للتدفقات النقدية السنوية		1234.70

الجدول 4 : يوضح القيم الحالية للتدفقات النقدية السنوية

أعطتنا الحسابات المبينة في الجدول أعلاه أن إجمالي القيمة الحالية لصافي تدفقات المشروع خلال الثلاث سنوات هي: 1234.70 ون: وهي تعني أن إجمالي التدفقات السنوية (و.ن

$$1500 = 400 + 600 + 500) \text{ ستصبح قيمتها بعد ثلاث سنوات}$$

1234.70 و.ن، أي بقيمة تدني بقيمة قدرها: 265.3 و.ن نتيجة لتأثير عامل التضخم والقيمة الزمنية للنقود

مثال تطبيقي (02):

طرح أمام شركة Saramilir التي تخضع للضريبة على أرباح الشركات بمعدل: 38 % والتي تطبق في اهتلاك استثماراتها القسط الثابت، المشروعين الآتيين:

المشروع (أ):

يتطلب هذا المشروع شراء آلة إنتاج بمبلغ: 80.000 دج ، تستعمل لمدة 05 سنوات، وتحقق عملية استغلالها تدفقات نقدية سنوية داخلية قدرها: 40.000 دج. وتدفقات نقدية خارجية (قبل الضريبة): 30.000 دج

المشروع (ب):

يتطلب هذا يتطلب هذا المشروع شراء آلة إنتاج بمبلغ : 100.000 دج، تستعمل لمدة: 05 سنوات، وتحقق عملية إستغلالها ربحاً سنوياً صافياً قدره: 5.000 دج

المطلوب: ما هو المشروع الاستثماري الذي تقترحه هذه الشركة باستعمال معيار ص.ق.ح

(N .P .V) ؟ علماً أن تكلفة الأموال بالنسبة للشركة : 08%، وأن المشروعين (أ) و(ب)

بديلين.

الحل:

- حساب صافي القيمة الحالية للمشروع (1) :

بيانات المشروع (أ)	س0	س1	س2	س3	س4	س5
- تدفقات نقدية داخلية		40.000	40.000	40.000	40.000	40.000
- تدفقات نقدية خارجية		30.000	30.000	30.000	30.000	30.000
- أقساط الاهتلاك		16.000	16.000	16.000	16.000	16.000
= نتيجة الدورة الإجمالية		6.000-00	6.000-00	6.000-00	6.000-00	6.000-00
- الضريبة على أرباح الشركة		6.000-16.000	6.000-16.000	6.000-16.000	6.000-16.000	6.000-16.000
- نتيجة الدورة الصافية		10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
- استرجاع أقساط الاهتلاك						
صافي التدفق السنوي الصافي	80.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000

الجدول 5 : يوضح صافي التدفق السنوي الصافي

ومنه: ص.ق.ح (أ) = $(0,6805+0,7350+0,7938+0,8573+0,9252) \times 10.000 - 80.000 = -40.070$ د.ج.

- حساب صافي القيمة الحالية للمشروع (ب) :

ومن ه: ص.ق.ح (ب) =

$100.000 - (0,6805+0,7350+0,7938+0,8573+0,9252) \times 25.000 - 175$ د.ج.

إذن، القرار الاستثماري : أقتراح الشركة عدم تنفيذ المشروعين لأنهما يحققان ص.ق.ح سالبة.

ثانيا : معيار دليل الربحية (Profitability Index) (PI)

يمكن بيان دليل الربحية تحديد الجدوى المالية للمشروع بالاعتماد على صافي القيمة الحالية

كالتالي:

تعرف دليل الربحية:

عرف دليل الربحية بأنها: "النسبة الحاصلة بن صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية السنوية

والإنفاق الاستثماري المبدئي"⁽¹⁾.

يؤكد معيار صافي القيمة الحالية فقط على الأرباح المحققة بقيمتها المطلقة، دون الأخذ الاعتبار حجم رأس المال المستثمر، ولذا لا يمكن الاعتماد عليه المفاضلة بين المشاريع المختلفة.

طريقة حساب دليل الربحية

لقد جاء دليل الربحية لي يمزج بين حجم رأس المال المبدئي المستثمر ومقدار صافي التدفقات النقدية للدلالة على ربحية وحدة نقدية مستثمرة المشروع محل التقييم. عموماً، يقاس دليل الربحية بالعلاقة:¹

$$PI = \left[\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} \right] / I_0 \Rightarrow PI = \frac{NPV}{I_0} + 1$$

قاعدة القرار تبعاً لدليل الربحية:

إن قاعدة القرار حساب دليل الربحية قبول أو رفض المشروع تبعاً للمتلازمين:

- يتم قبول المشروع إذا أن دليل ربحية المشروع > الواحد الصحيح (PI < 1) مما يعني أن القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية للمشروع أكبر من تكلفته المبدئية وأن المشروع يُدر أكبر ربح.

- يتم رفض المشروع إذا أن دليل ربحية المشروع < الواحد الصحيح (PI > 1) مما يعني أن القيمة الحالية لصا التدفقات النقدية للمشروع تقل عن تكلفته المبدئية وأن المشروع غير مُربح.

2. تقييم معيار دليل الربحية أسلوب للمفاضلة بين المشاريع:

بالرغم من أن دليل الربحية يُراعي أثر القيمة الزمنية للنقود وذلك عند حساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية، وأن ساعد ع ترتيب المقترحات الاستثمارية ذات الربحية والجدوى الاقتصادية، إلا أنه لا يخلوا من بعض العيوب،²:

- لا يعالج دليل الربحية مشكلة الخطر وعدم التأكد المقترنة بصافي التدفقات النقدية للمشروع؛

1 Idem.

² شقي نوري موى، مرجع سابق، ص ص: 163-164.

- يعتمد حسابه ع معامل اخصم، لذلك فأى خطأ تقدير هذا المعدل من شأنه أن يؤثر ع نتيجة عملية اتخاذ القرار الاستثماري؛

- لا يُزودنا معيار دليل الربحية مباشرة بمقدار الزائدة الحقيقية ثروة الملاك، ذلك أن الك او صغر دليل الربحية لا يعني بالضرورة ارتفاع أو انخفاض المبلغ المضاف إ ثروة ملاك نتيجة قبول المقترح الاستثماري تبعاً لهذا المعيار.

4. معالجة التعارض نتيجة القرار الاستثماري بن معياري: "صافي القيمة الحالية" و "دليل الربحية"

قد يحدث تعارض في نتيجة قرار المفاضلة بين عدم مقترحات استثمارية فيما لو اعتمدنا على معياري:

صافي القيمة الحالية ودليل الربحية، والسبب في ذلك راجع بالأساس للتباين في التكلفة المبدئية للمقترحات الاستثمارية محل المفاضلة.

ولتخطي هذا التعارض بين المعيارين، يقترح تعديل أساس حساب معيار دليل الربحية كما يلي

1

حيث:

$$\text{دليل الربحية المعدل} = \frac{ق ح - ق ح *}{*I_0 - I_0}$$

حيث:

- ق ح: القيمة الحالية للمقترح ذا التكلفة المبدئية الكبرى؛
- ق ح*: القيمة الحالية للمقترح ذا التكلفة المبدئية الصغرى؛
- I₀: التكلفة المبدئية الكبرى؛
- I₀*: التكلفة المبدئية الصغرى؛

مثال تطبيقي (01):

¹ المرجع نفسه ص 163-164

لتكن لدينا ثلاثة مقترحات استثمارية، وكان العمر الافتراضي لكل منها سنة واحدة، والجدول المبين أدناه يوضح صافي تدفقاتها النقدية والتكلفة المبدئية لكل مقترح:

المقترح 03	المقترح 02	المقترح 01	
5000	5000	6000	التكلفة المبدئية
8580	8470	9900	صافي التدفقات النقدية

الجدول 6 : يوضح صافي تدفقاتها النقدية والتكلفة المبدئية لكل مقترح

المطلوب: باستخدام معدل خصم قدره: 10%، ما هو أفضل مقترح استثماري باستخدام معياري: صافي القيمة الحالية و دليل الربحية؟

الحل: فيما يلي جدول يلخص نتائج قيم صافي القيمة الحالية ودليل الربحية بعد إتمام الحسابات

المقترح 03	المقترح 02	المقترح 01	
7800	7700	9000	القيمة الحالية
2800	2700	3000	صافي القيمة الحالية
1,56	1,54	1,5	دليل الربحية

الجدول 7 : يوضح نتائج قيم صافي القيمة الحالية ودليل الربحية بعد إتمام الحسابات (1) المرجع نفسه.

مما سبق حسابه، تكون نتيجة القرار الاستثماري كمايلي:

في حالة كون المقترحات الاستثمارية مستقلة: في هذه الحالة، يمكن قبول المشاريع الاستثمارية الثلاثة، كونها تمتلك صافي قيم حالية موجبة ($NPV > 0$)، ودليل الربحية فيها أكبر من الواحد الصحيح ($PI > 1$)؛

في حالة كون المقترحات الاستثمارية بديلة: في هذه الحالة، توجد صعوبة في اتخاذ القرار الاستثماري بسبب تعارض نتيجة صافي القيمة الحالية مع نتيجة معيار دليل الربحية؛ ذلك أنه

يمكن قبول المقترح الأول تبعا لمعيار ص. ق. ح، بينما وتبعا لمعيار دليل الربحية يمكن قبول المقترح الاستثماري الثالث؛

ولتخطي هذا التعارض بين المعيارين، يقترح تعديل أساس حساب معيار دليل الربحية

$$1.2 = \frac{7800 - 9000}{5000 - 6000} = \frac{ق ح - ق ح *}{*I_0 - I_0} = \text{دليل الربحية المعدل}$$

معناه، أن الاستثمار في البديل ذي التكلفة المبدئية الكبيرة "حالة البديل الأول" يترتب عليه دخلا إضافيا قدره 1,2 دينار عن كل دينار مستثمر، وهذا راجع للفرق بين التكلفة المبدئية للمقترحين المختارين تبعا لمعيار ص. ق. ح ودليلي الربحية، أين يلاحظ أن دليل الربحية سيتوافق مع معيار ص. ق. ح، وكنتيجة بعد تعديل معدل دليل الربحية، ينصح باختيار البديل الاستثماري الأول، ذلك أن الفارق في التكلفة المبدئية المقرب: 1000 دينار " 6000 دينار - 5000 دينار " سينتج عنه إيرادا إضافيا قدره: 1200 دينار "1,2*1000".

ثالثا: معدل العائد الداخلي: (IRR) Internal Return Rate

يمكن عرض آلية تقييم المشروع الاستثماري باستخدام معدل العائد الداخلي كما يلي:

1- تعريف معدل العائد الداخلي

على خلاف معيار صافي القيمة الحالية "NPV"، بهدف معدل العائد الداخلي لإيجاد معدل الخصم المتمثل في معدل العائد الداخلي، الذي هو عبارة عن: " معدل الخصم الذي يجعل صافي القيمة الحالية تساوي الصفر"¹. فهو يمثل معدل الخصم الذي بموجبه تتساوى القيم الحالية للتدفقات النقدية الصافية الداخلة مع مجموع القيم الحالية للتدفقات النقدية الخارجة.

2- طريقة إيجاد معدل العائد الداخلي

يمكن إيجاد معدل العائد الداخلي من خلال المعادلة التمهيدية التالية:

$$NPV = 0 \Rightarrow \sum_{t=1}^n \left[\frac{CF_t}{(1+r)^t} \right] = I_0 \Rightarrow r = !!$$

¹ Boughaba, A, OP.Cit, P: 35

- في حالة تساوي قيم التدفقات النقدية من سنة لأخرى، ولغرض إيجاد قيمة معدل العائد الداخلي، ننتقل من فرضية أن ص. ق. ح = 0، وبعد الحسابات نصل إلى تحديد قيمة معامل التحيين، ويبقى فيها مجهول واحد وهو المتغير"، وبالاعتماد على الجداول المالية للقيم الحالية نجد قيمة معدل العائد الداخلي. - أما في حالة عدم تساوي قيم التدفقات النقدية من سنة لأخرى، نقوم باختيار معدل خصم بطريقة عشوائية يتم حساب صافي القيمة الحالية للمشروع بتطبيق ذلك المعدل، فإذا كانت صافي القيمة الحالية سالبة، نختار معدل خصم أصغر من سابقه ونعيد على أساسه حساب صافي القيمة الحالية، ونستمر في هذا الطرح إلى أن نجد صافي القيمة الحالية موجبة، حينها تطبق طريقة التجربة والخطأ. وفي حال صعوبة اختيار المعدل المناسب يمكن اختيار معدلين أحدهما تكون (NPV، > 0) والثاني (NPV < 0).

يمكن حساب معدل العائد الداخلي بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل العائد الداخلي} = TPEC + \frac{PEc}{NEc + PEc} (TPEC - TNEc)$$

حيث:

- TPEC: معدل الخصم الذي نتج عنه فرق موجب؛

- (TPEC - TNEc): الفرق بين معدلي الخصم الذين تم التجريب بهما؛

- PEC: الفرق الموجب لصافي القيمة الحالية؛

- NEC: الفرق السالب لصافي القيمة الحالية؛

مثال تطبيقي: تطلب مشروع استثماري إنفاقا استثماريا مبدئيا قدره: 16.200 د.ج، حيث قدر

عمره الافتراضي ب: 03 سنوات، وكانت تدفقاته النقدية السنوية الصافية: 8000 د.ج، 7000

دج، 6000 د.ج. المطلوب: أوجد معدل العائد الداخلي لهذا المشروع الاستثماري؟

الحل:

التجريب بمعدل خصم: 10%: ص.ق. ح = $8000(1.1)^{-1} + 7000(1.1)^{-2} + 6000(1.1)^{-3}$

16.200 = + 1365 د.ج

$$- 6000(1.2)^{-3} + 7000(1.2)^{-2} + 8000(1.2)^{-1} = \text{ص.ق.ح} : 20$$

التجريب بمعدل خصم: 20 : ص.ق.ح = $16.200 - 1200$ د.ج

$$\text{إذن، معدل العائد الداخلي} = 10\% + x \frac{1365}{1200+1365} = (2\% - 1\%) = 32.15\%$$

3. القرار الاستثماري باستخدام معدل العائد الداخلي

في حالة المشاريع الاستثمارية المستقلة، قبل المقترح الاستثماري الذي يملك معدلا داخليا للعائد يفوق معدل الفائدة السائد في بيئة الأعمال، أما إذا كانت المشاريع قابلة للتبادل، فيقبل المقترح الذي يملك أكبر معدل عائد داخلي.

مثال تطبيقي (01)، ليكن لدينا مشروع استثماريا توفرت لنا عنه المعطيات التالية:

- الإنفاق الاستثماري المبدئي: 1 . 000 د.ج؛ العمر الافتراضي للمشروع: 03 سنوات؛
- كانت التدفقات النقدية السنوية الصافية على الترتيب: 452 د.ج، 500 د.ج، 278 د.ج.
- المطلوب: إيجاد قيمة معدل العائد الداخلي (م.ع.د)؟
- الحل: نعلم على طريقة " التجربة و الخطأ " كمايلي:

$$08\% \lll 1067.80 \text{ د.ج} \lll 1067.80 \text{ د.ج} \lll 08\%$$

$$15\% \lll 954,10 \text{ د.ج} \lll 1000.00 \text{ د.ج} \lll \text{الإنفاق المبدئي}$$

$$= 67,80 \text{ د.ج} = 113,70 \text{ د.ج} = 07\%$$

$$07\% \lll 113,70 \text{ د.ج} \lll 07\%$$

$$X\% \lll 67.80 \lll X\% \lll 4.17\% = X\%$$

إذن معدل العائد الداخلي يساوي: $08 + 4,17 = 12,17$ ، حيث يمثل المبلغ 1067,80 د،ج القيمة الحالية للتدفقات النقدية قبل طرح قيمة الإنفاق الاستثمارية

المطلب الثاني: معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل ظروف عدم التأكد

نواجه هنا البعد عن ظروف التأكد، وعدم وجود احتمالات موضوعية محددة، ومصاحبة للظروف السائدة والمتوقع أن تسود تجعلنا في دائرة عدم التأكد، وهناك مجموعة من الأساليب التي تمكن من تقييم المشروعات الاستثمارية والمفاضلة بينها في ظل هذه الظروف، أهمها: أسلوب تحليل الحساسية أسلوب تحليل نقطة التعادل، ومعايير نظرية القرار.

الفرع الأول: أسلوب تحليل الحساسية

هذا الأسلوب من الأساليب الأساسية التي يمكن توظيفها للتقييم وبالتالي الاختيار بين البدائل المتاحة كمشروعات استثمارية بديلة في ظل ظروف عدم التأكد، كما وأنه يفيد بشكل أساسي في مجال اتخاذ القرارات بصفة عامة، وتلك بأخذ الأثر المتوقع للتغير في أحد أو بعض المتغيرات في المشروع في اتجاه واحد أو في اتجاهات مختلفة.

ويهدف تحليل الحساسية إلى تحديد درجة تأثير صافي التدفقات النقدية للمشروع ومن ثم ربحية المشروع بالتغيرات غير المواتية في بعض المتغيرات الأساسية مثل: معدل الخصم، أو أسعار المخرجات، أو أسعار المدخلات، أو فترة إنشاء المشروع أو سعر بيع الوحدة، أو تكلفة الوحدة الواحدة، أو حجم المبيعات، أو زيادة كمية الاستثمارات... الخ. وكلما كانت درجة حساسية الربحية للتغير في أي متغير من المتغيرات الأساسية منخفضة كانت درجة تأكد التوقعات مرتفعة، وكان احتمال نجاح المشروع أعلى، والعكس صحيح أيضا. وهكذا، فإن تحليل الحساسية يقيس كيفية التغير في كفاءة المشروع عند افتراض التغير في واحد أو أكثر من المتغيرات الأساسية للمشروع. وفي تحليل الحساسية تستخدم بدائل أكثر تشاؤما من التقديرات العادية تحت ظروف الأكيدة. كأن يفترض مثلاً زيادة أسعار البيع أو انخفاضها أو تغير تكلفة الإنتاج الثابتة أو المتغيرة مثلاً بنسبة معينة ولتكن مثلاً (10%) أو التغير في حجم المبيعات بالزيادة أو النقصان، وبحسب أثر تلك المتغيرات على نتائج تقييم

المشروع،¹ أي أن تحليل الحساسية هو أسلوب لقياس اثر التغيرات على معدل العائد الداخلي أوصافي القيمة الحالية أو أي معيار اخر من معايير تقييم المشروعات والذي يساعد في النهاية على اتخاذ القرار الاستثماري في ظل درجة معينة من ظروف عدم التأكد.

يحتاج متخذ القرار الاستثماري إلى معرفة درجة تأثير العنصر المتغير على معيار التقييم المستخدم وخاصة عندما يحدث تغير في أكثر من عنصر من التغيرات الأساسية المؤثرة في ربحية المشروع أو العائد على الاستثمار ،ومن هذا المنطلق يستخدم دليل الحساسية للوصول إلى معرفة درجة تأثير العنصر المتغير على معيار التقييم المستخدم.²

كلما ارتفع دليل الحساسية كلما ارتفعت درجة حساسية معدل العائد الداخلي المتوقع للتغيرات التي تحدث في قيمة العنصر محل التحليل.

حالة تطبيقية: يفترض أن مستثمر يقوم بتقييم أحد المشروعات الاستثمارية التي يتوقع أن يقدر عائده نسبة 15%، ونفرض أن المستثمر يقوم بإتباع أسلوب تحليل الحساسية لدراسة التغيرات المحتملة على معدل العائد المتوقع وفقا للبيانات التالية:

معدل العائد الداخلي				التغيرات المحتملة في العناصر
دليل الحساسية	الاختلاف	المعدل وفق للتغير المحتمل	المتوقع	
20%	2%	13%	15%	10% انخفاض في حجم المبيعات
70.7%	7.7%	7.3%	15%	10% انخفاض في سعر بيع
59%	5.9%	9.1%	15%	10% زيادة في تكاليف المواد الأولية
5%	0.5%	14.5%	15%	10% زيادة في تكاليف التشغيل والإنتاج
50%	5%	10%	15%	10% زيادة في التكاليف الثابتة

الجدول 8: يوضح تحليل حساسية معدل العائد الداخلي

¹نعيم نمر داود، مرجع سابق، ص ص171-172.

²شقيري نوري موسى، اسامة عزمي سلام، مرجع سابق، ص 182.

يتضح من الجدول السابق أن معدل العائد المتوقع أكثر حساسية للتغيرات المحتملة في سعر البيع وتكاليف المواد الأولية، والتكاليف الثابتة، وبالتالي فإن الخطأ في التنبؤ بتلك العناصر بالذات يعتبر أكثر مخاطرة، الأمر الذي يستلزم ضرورة تحديد الظروف المؤثرة في تلك العناصر، والعمل على تقديرها بدقة حتى يمكن التأكد من صحة تقديرها قبل اتخاذ القرار الاستثماري النهائي.

وهناك طريقة أخرى تدعى بمعامل الحساسية، والتي تشير إلى رقم مطلق يرمز له بالرمز θ ، حيث يتم مقارنة معاملات حساسية عناصر مدخلات النموذج على أساس معياري لتحديد كيف تؤثر على المتغير التابع (معدل العائد الداخلي) ، ويتم حساب معاملات الحساسية بالعلاقة التالية:¹

$$\theta = \left| \frac{\Delta M}{M} \right| + \left| \frac{L}{\Delta M} \right|$$

حيث:

L: المتغير المستقل، M: المتغير التابع

ووفقا لهذه الطريقة نجد الحالات التالية:

- إذا كان $\theta > 1$: ذلك يعني أن المتغير التابع حساس للتغيرات في المتغير المستقل.
 - إذا كان $\theta = 1$ ذلك يعني أن حدوث أي تغير في المتغير المستقل بنسبة معينة يترتب عليه حدوث نفس التغير في المتغير التابع وبنفس النسبة.
 - إذا كان $0 < \theta < 1$: فذلك يعني أن المتغير التابع غير حساس نسبيا للتغيرات في المتغير المستقل.
 - إذا كان $\theta = 0$: فذلك يعني أن المتغير التابع غير حساس بالنسبة للمتغير المستقل.
- لأسلوب تحليل الحساسية عدة مزايا وكما انه تعرض للعديد من الانتقادات:²

¹ أمين السيد احمد لطفي، دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية، مرجع سابق، ص 333-334.

² أمين السيد احمد لطفي، تقييم المشروعات الاستثمارية باستخدام مونت كارلو للمحاكاة، مرجع سابق، ص 66-68.

المزايا: يمكن القول بان تحليل الحساسية يوفر عديد من المزايا التي يمكن إبرازها على النحو التالي:

- يعتبر تحليل الحساسية تحليلا انتقاديا للعناصر والعوامل والتغيرات التي تتحدد على أساسها النتائج المتوقع حدوثها، حيث يهدف إلى إظهار أي هذه العوامل والتغيرات كان له الأثر الأكبر على تكلفة النتائج وتبيان ما يمكن حدوثه للنتائج إذا ما كان هناك انحراف عن التقديرات المتوقعة للمتغيرات والعناصر الرئيسية.
- يمكن استخدام تحليل الحساسية من تقييم درجة المخاطرة التي تحيط بالمشاريع الاستثمارية حيث يقوم بتوفير المعلومات عن مدى أو حساسية مقياس اتخاذ القرار مثل VAN أو TRI مع التغيرات في قيمة العناصر المتخذة أساسا للقياس.
- يظهر تحليل الحساسية أي المشروعات أكثر حساسية وتأثرا بالظروف المفترضة وبالتالي يمكن أن يحذر متخذ القرار من تلك المشروعات التي ترتفع فيها درجة الخطر بصفة خاصة عن غيرها.

الانتقادات: على الرغم من فوائد ومزايا استخدام تحليل الحساسية إلا أن هناك عديدا من الانتقادات عليه يمكن ذكرها على النحو التالي:

- يتجاهل تحليل الحساسية الارتباط الزمني بين التدفقات النقدية.
- يقتصر تحليل الحساسية على تحليل تبعات تغير النتائج والمخرجات نتيجة للتغير في المدخلات وذلك بدلا من وضع احتمالات لإمكانية حدوث هذه النتائج.
- من الواضح أن تحليل الحساسية في حد ذاته لا ينجم عنه أية قواعد محدودة لترتيب المشروعات والمفاضلة بينها بقدر ما يعبر عن وسيلة مبسطة لدراسة آثار تغيرات قيم عناصر المشروع على معدل العائد الداخلي أو صافي القيمة الحالية للمشروع.

الفرع الثاني: أسلوب تحليل نقطة التعادل

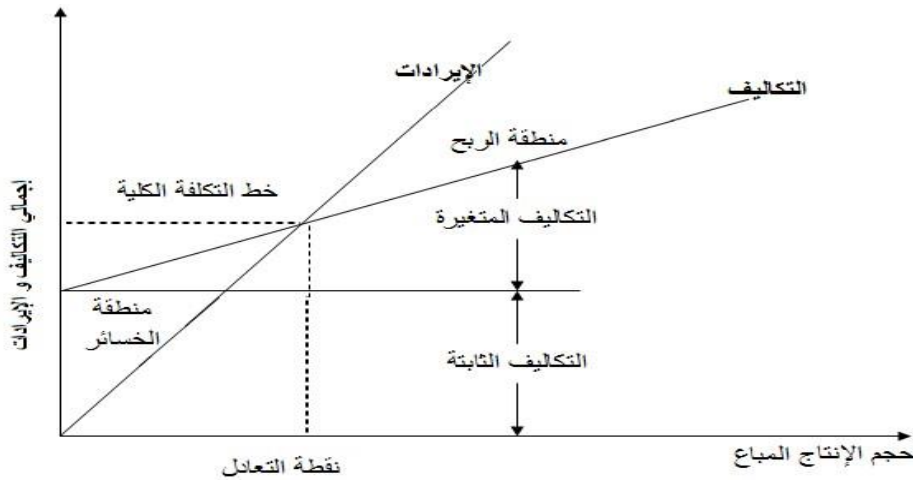
تختص تحليلات نقطة التعادل بدراسة العلاقة بين الإيرادات والتكاليف والأرباح عند مستويات مرتفعة من الإنتاج أو المبيعات، إن فكرة نقطة التعادل تعني تحديد أدنى مستوى

إنتاجي أو أدنى مستوى مبيعات التي يمكن أن يصله المشروع دون تعريض بقائه المالي للخطر، أي مستوى التشغيل الذي لا يحقق فيها المشروع أرباحاً أو خسائر، ويمكن التعبير عن نقطة التعادل على أساس حجم الإنتاج (بالوحدات) في حالة كون إنتاج المشروع يقتصر على سلعة واحدة أو كنسبة مئوية من الطاقة الإنتاجية المستخدمة أو مقدر عوائد المبيعات. كلما انخفضت نقطة التعادل كلما ارتفعت فرص المشروع في تحقيق الأرباح وتقلص احتمال تحقيق الخسائر. إن الفرق بين حد الاستخدام المتوقع لطاقة المشروع الكلية وبين نقطة التعادل يمثل منطقة الأمان التي يتمتع بها المشروع، ويفضل اعتماد سنة عادية من سنوات التشغيل لغرض احتساب نقطة التعادل.¹

¹مدحت القرشي، مرجع سابق، ص ص176-177.

1- الطريقة البيانية لتحليل نقطة التعادل: تقوم هذه الطريقة على افتراض ثبات سعر فائدة وتكلفتها، الأمر الذي ينتج عنه بالضرورة علاقة خطية لكل من منحني الإيرادات الكلية، ومنحني التكاليف الكلية ومنحني التكاليف المتغيرة،³⁹ ويمكن توضيح ذلك في الشكل التالي:

• الشكل رقم (1): المنحني البياني لتحليل نقطة التعادل



• المصدر: نعيم نمر داود، دراسة الجدوى الاقتصادية، (دار البداية، عمان، 2011)، ص 181.

• الشكل البياني أعلاه يبين كيفية تحديد نقطة التعادل التي تمثل نقطة التي تتساوى عندها التكاليف الكلية والإيرادات الكلية عند حجم إنتاج مباع معين، والمنطقة الواقعة على يمين نقطة التعادل تعتبر منطقة الأرباح أو منطقة الأمان، أما المنطقة الواقعة على يسار نقطة التعادل فتعتبر منطقة الخسارة.⁴⁰

2- الطريقة الجبرية لتحليل نقطة التعادل: في هذا المجال يمكننا استخدام ثلاث معادلات

جبرية لتحليل نقطة التعادل وهي كالتالي:⁴¹

³⁹نبيل عبد السلام شاكر، مرجع سابق، ص 498.

⁴⁰نعيم نمر داود، مرجع سابق، ص 181.

⁴¹نبيل عبد السلام شاكر، سابق، ص 499-500.

• تحليل التعادل بالكمية.

$$\frac{\text{التكاليف الثابتة}}{\text{نقطة التعادل بعدد الوحدات المباعة}} = \text{سعر بيع الوحدة - تكلفة متغيرة للوحدة}$$

• تحليل التعادل بالقيمة.

$$\frac{\text{التكاليف الثابتة}}{1 - \left[\text{تكلفة متغيرة للوحدة} \div \text{سعر بيع الوحدة} \right] \times 100} = \text{نقطة التعادل بقيمة المبيعات}$$

• تحليل التعادل بالنسبة المئوية من الطاقة الإنتاجية القصوى.

$$\text{معدل استغلال الطاقة الإنتاجية للمشروع} = \frac{\text{اجمالي التكاليف}}{\text{اجمالي الإيرادات - التكاليف المتغيرة}} \times 100$$

إن المعادلة الأخيرة والتي تحدد معدل استغلال الطاقة الإنتاجية للمشروع موضوع الدراسة، وتحدد ما يسمى بمنطقة الأمان أو مساحة الأمان، والتي يقصد بها تلك المساحة المحصورة بين مستوى الإنتاج وبين مستوى التعادل، ومن المنطقي إن اتساع هذه المنطقة يقلل من عنصر المخاطرة والمتمثلة في النزول المفاجئ في مستوى المبيعات دون أن يحقق المشروع خسائر في أعماله.

و عليه نجد حالتين:

• إذا كان حجم الإنتاج الواجب الوصول إليه وفق الدراسة التسويقية، أقل من حجم التعادل، فذلك يعني أننا في منطقة الخسارة، و عليه لا بد من رفض المشروع.

• إذا كان حجم الإنتاج الواجب الوصول إليه وفق الدراسة التسويقية أكبر من حجم التعادل فذلك يعني أننا في منطقة الربح و عليه نقبل المشروع.

المطلب الثالث: معايير تقييم المشاريع الاستثماري في ظل المخاطرة

لقد تطرقنا فيما سبق إلى معايير و أساليب التقييم في ظل ظروف التأكد، وظروف عدم التأكد ، وتجاهلنا عنصر الخطر الذي يؤثر على التدفقات النقدية للمشروع الاستثماري، فقد تتأثر التدفقات النقدية بأي تغير في الظروف الاقتصادية، وهذا ما يتطلب الأخذ في الحسبان

هذه التغيرات وغيرها مما ينتج عنه حدوث تباين وتشتت في تقديرات التدفقات النقدية، وبناءً على ذلك إن تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل ظروف التأكد رغم اعتباره نموذجاً مثالياً، إلا أنه يعتبر أمر غير واقعي في الوقت الراهن مما قد يجعل النتائج مظلمة، أو مشكوك في صحتها، ولذلك استوجب علينا إدخال عنصر المخاطرة في عملية تقييم المشاريع الاستثمارية، ويتطلب ذلك معلومات إحصائية واقتصادية خاصة بكل ظرف من الظروف الاقتصادية المتكررة، وتحديد احتمال تحقق كل ظرف من الظروف المتوقعة مستقبلاً، وهذا ما يستدعي الأمر استخدام بعض الأساليب الإحصائية المعروفة. وسنقوم في هذا الجزء بعرض مختلف معايير التقييم في ظل ظروف المخاطرة.

الفرع الأول: القيمة المتوقعة لصادف التدفقات النقدية والانحراف المعياري

1. القيمة المتوقعة لصادف التدفقات النقدية: لكون الظروف تتسم بالمخاطرة، فهذا يعني أن صافي القيمة الحالية لا يظهر برقم واحد محدود وإنما يختلف هذا الرقم باختلاف الظروف مع وجود احتمالات محددة مصاحبة لكل ظرف من هذه الظروف.⁴² ويمكن التعبير على القيمة المتوقعة لصادف التدفقات النقدية بالعلاقة التالية:⁴³

$$\triangleright E(VAN) = \sum_{j=1}^n VAN_j P_j$$

حيث:

$E(VAN)$ القيمة المتوقعة لصادف التدفقات النقدية ، VAN_j صافي التدفقات النقدية تحت كل ظرف P_j احتمال الحدث ، n : عدد الاحتمالات الممكنة وللتقييم والمفاضلة على أساس هذه الطريقة نجد حالتين:

الحالة الأولى: حالة وجود مشروع واحد: إذا كان:

$$E(VAN) < 0 \text{ فالمشروع مقبول}$$

⁴² أمين السيد أحمد لطفي ، تقييم المشروعات الاستثمارية باستخدام مونت كارلو للمحاكاة ، مرجع سابق ، ص 71

⁴³ نعيم نمرود داود ، مرجع سابق ص 183 - 184

$E(VAN) > 0$ فالمشروع مرفوض

الحالة الثانية: حالة وجود أكثر من مشروع: في حالة تواجد أكثر من مشروع معروض على متخذ القرار فانه يختار المشروع الذي لديه اكبر قيمة متوقعة لصافي التدفقات النقدية VAN.

ويمكن حساب معدل القيمة المتوقعة لصافي التدفقات النقدية ،حيث يتم قسمة القيمة المتوقعة لصافي التدفقات النقدية إلى تكلفة الاستثمار $(\frac{VAN}{E})$ ، ولكون معيار القيمة المتوقعة لصافي التدفقات النقدية قد يؤدي إلى الاختيار الخاطئ نتيجة عدم موضوعية التوزيعات الاحتمالية للمخاطرة أو تشتتها، واختلاف نسب الاحتمالات المرتبطة بالظروف المختلفة، فيفضل الاسترشاد بمعيار الانحراف المعياري، وخاصة إذا تساوت القيمة المتوقعة لصافي التدفقات.⁴⁴

2. الانحراف المعياري: كلما كان الانحراف المعياري للتوزيع الاحتمالي كبير، كلما دل ذلك إلى ارتفاع درجة المخاطرة والعكس صحيح،⁴⁵ لتحديده يتم إيجاد الفرق بين القيمة المتوقعة لصافي التدفقات النقدية وقيمة صافي التدفقات تحت كل ظرف من الظروف المتوقعة مع ترجيح مربع الانحراف باحتمال الحدوث،⁴⁶ واستخراج الجذر التربيعي للمجموع الناتج، ويمكن إيجاد الانحراف المعياري بالمعادلة التالية:⁴⁷

$$\delta(VAN) = \sqrt{\sum_{j=1}^n P_j (VAN_j - E[VAN])^2}$$

حيث: $\delta(VAN)$ = الانحراف المعياري.

كلما انخفض هذا الانحراف كان ذلك مستحسنًا للدلالة على انخفاض درجة المخاطرة، وكما سبق الإشارة إليه، يتم الاسترشاد بمعيار الانحراف المعياري في المفاضلة بين

⁴⁴نعيم نمر داود، مرجع سابق، ص184.

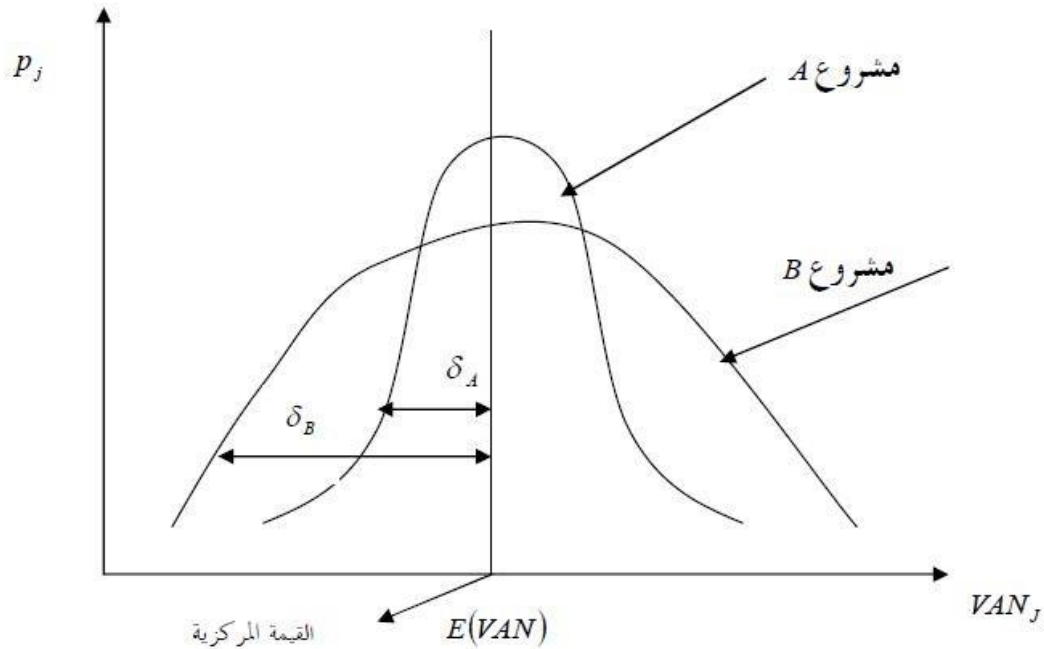
⁴⁵أمين السيد احمد لطفي، دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية، مرجع سابق، ص343.

⁴⁶نعيم نمر داود ، مرجع سابق ص 184

⁴⁷ WILSON O'SHAUGHNESSY, op.cit, P187

المشاريع الاستثمارية خاصة إذا تساوت القيمة المتوقعة لصافي التدفقات، كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل رقم (2): حالة تساوي توقع صافي القيمة الحالية لكلا المشروعين.



المصدر: بن مسعود نصر الدين، دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية، «مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص بحوث العمليات وتسيير المؤسسة، جامعة تلمسان، 2010»، ص 178.

والملاحظ من الشكل ان مدى تشتت القيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية للمشروع (A) على القيمة المركزية، اقل من مدى تشتت قيم المشروع (B)، اي $(\delta_A < \delta_B)$ ، وهذا يوضح أن خطر المشروع (A) اقل من خطر المشروع (B)، وبالتالي المشروع (A) هو المشروع الأفضل.

الفرع الثاني: معامل الاختلاف CV و استخدام معدل خصم المعدل بالمخاطر

معامل التغير أو الاختلاف CV: يقوم هذا المعيار على أساس نسبة الانحراف المعياري إلى

القيمة المتوقعة، مع اختبار المشروع الذي يظهر أقل معامل للتغير (أقل مخاطرة).⁴⁸ ويتم

حساب معامل الاختلاف على النحو التالي:

$$\triangleright CV = \frac{\delta(VAN)}{E(VAN)}$$

ويلاحظ تفوق معامل التغير على الانحراف المعياري في حالة اختلاف القيمة المتوقعة

لصافي التدفقات النقدية للمشاريع محل التقييم والاختيار حيث أن الثاني (الانحراف المعياري)

يأخذ بالرقم المطلق

للانحراف في القيمة المتوقعة لصافي التدفقات النقدية في حين أن الأول يمثل (معامل التغير)

مقياسا نسبيا للمخاطرة بالنسبة للقيمة المتوقعة للتدفقات النقدية الصافية.

حالة تطبيقية: مؤسسة نقدية لديه فرصة لاستثمار مبلغ 60000 دينار في أحد المشروعين

التاليين

(A و B) ، وقد تمكنت المؤسسة من أن تضع تقديرات احتمالية لصافي القيمة الحالية لتدفقات

النقدية المتوقعة في شكل نسبة من الاستثمار المبدئي، والاحتمالات المتوقعة لتحقيق هذه

التدفقات وذلك حسب الحالة الاقتصادية العامة، كما هو في الجدول :

⁴⁸ نعيم نمر داود ، مرجع سابق ص 184

VAN(B)	VAN(A)	احتمال حدوث الحالة P_j	الحالة الاقتصادية
20%	90%	30%	رواج
15%	15%	40%	ظروف طبيعية(عادي)
10%	-60%	30%	كساد

الجدول 9 : يوضح تقديرات احتمالية لصافي القيمة الحالية للمشروعين A و B .

$$E(VAN): A = \sum_{j=1}^n VAN_j P_j$$

$$E(VAN): A = 0.9 \times 0.3 + 0.15 \times 0.4 - 0.6 \times 0.3 = 0.15$$

$$E(VAN): B = 0.2 \times 0.3 + 0.15 \times 0.4 + 0.1 \times 0.3 = 0.15$$

يلاحظ ان القيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية للمشروعين (A و B) متساوية وتساوي

15% من القيمة الأولية للاستثمار، لذا نلجأ إلى حساب الانحراف المعياري لدينا :

$$\delta = \sqrt{\sum_{j=1}^n P_j (VAN_j - E[VAN])^2}$$

$$\delta_A = \sqrt{(0.9 - 0.15)^2 \times 0.3 + (0.15 - 0.15)^2 \times 0.4 + (-0.6 - 0.15)^2 \times 0.3}$$

$$\delta_A = 0.581 = 58.1\%$$

$$\delta_B = \sqrt{(0.2 - 0.15)^2 \times 0.3 + (0.15 - 0.15)^2 \times 0.4 + (0.1 - 0.15)^2 \times 0.3}$$

$$\delta_B = 0.116 = 11.6\%$$

$\delta_B < \delta_A$ يلاحظ أن: أي أن مخاطرة المشروع A أكبر من مخاطرة المشروع B.

حساب معامل التغير CV للمشروعين A و B.

$$CV = \frac{\delta}{E(VAN)}$$

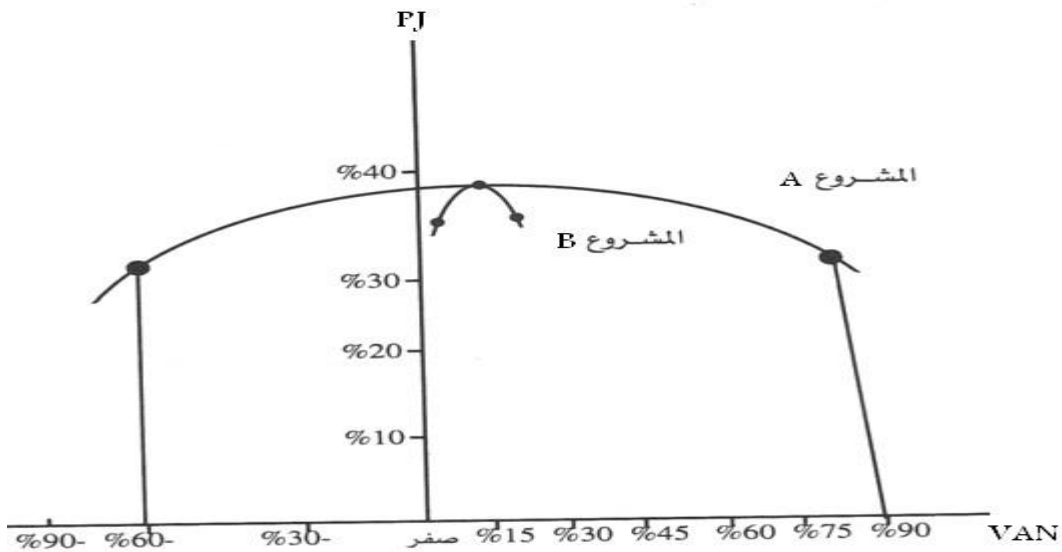
$$CV_A = \frac{\delta_A}{E(VAN)_A} = \frac{0.581}{0.15} = 3.873 = 387.3\%$$

$$CV_B = \frac{\delta_B}{E(VAN)_B} = \frac{11.6}{0.15} = 0.773 = 77.3\%$$

من خلال ما سبق نجد أن المشروع A مخاطره أكبر من المشروع B مع أن قيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية لكليهما متساوية ، لذلك نختار تمويل أو الاستثمار في

المشروع B. والشكل التالي يوضح مخاطر كلا المشروعين:

الشكل رقم (3): التوزيع الاحتمالي للقيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية



2. استخدام معدل الخصم المعدل بالمخاطر: تعتبر الاستعانة بمعدل خصم يزيد نسبيا عن

معدل تكلفة الحصول على الأموال بمثابة مجابهة لظروف المخاطرة،⁴⁹ ويمكن إيجاد قيمة

معدل الخصم المعدل بالمخاطر عن طريق استخدام $k=i+\lambda_1+\lambda_2$ المعادلة التالية:⁵⁰

حيث أن: K معدل الخصم المعدل بالمخاطر، i: معدل العائد الخالي من المخاطر، λ_1 : علاوة

الخطر، λ_2 : التعديل مقابل الزيادة أو النقص عن المخاطر العادية.

ويمكن القول بأن كيفية تحديد زيادة معدل الخصم تبعا لأنواع المختلفة عن الخطر لا يعد

عملا سهلا، فإذا كان الخطر المتوقع عن الاستثماري يعادل نوع الخطر الذي يسود نوع النشاط

الذي يزاوله المشروع، فإن تكلفة رأس التمويل تعبر عن معدل الخصم الملائم بمعنى ان مجموع

(i) و $(i\lambda)$ عبارة عن متوسط تكلفة التمويل المرجحة $(CMPC=i+\lambda)$ أما إذا كان المشروع

الاستثماري المقترح يعتقد انه سوف يكون

⁴⁹نعيم نمر داود، مرجع سابق، ص 188.

⁵⁰WILSON O'SHAUGHNESSY, op.cit, P181.

الفصل الأول : أساسيات في الاستثمار و التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية

أقل أو أكثر خطورة من درجة الخطر السائدة، فإنه يجب أن يتم تعديل معدل الخصم سواء بالزيادة أو بالنقص من تكلفة بواسطة (λ_2) .⁵¹

وتجدر الإشارة أن علاوة الخطر ترتبط بمعامل التغيير cv وتتناسب معه تناسبا طرديا.⁵² هذا ويمكن استخدام معدلات الخصم المختلفة لكل نوع من أنواع الاستثمار بدلا من استخدام معدلات خصم مختلفة لكل مشروع استثماري، ويمكن تحديد صافي القيمة الحالية باستخدام معدل الخصم المعدل بالمخاطر حسب المعادلة التالية:⁵³

$$\triangleright VAN = \sum_{t=1}^n \frac{E(CF_t)}{(1+K)^t} - I$$

حيث:

$E(CF_t)$: القيمة المتوقعة للتدفقات النقدية حتى السنة n.t العمر الاقتصادي للمشروع، K، معدل الخصم المعدل بالمخاطر.

⁵¹ أمين السيد احمد لطفي، تقييم المشروعات الاستثمارية باستخدام مونت كارلو للمحاكاة، مرجع سابق، ص 91.

⁵² نعيم نمر داود، مرجع سابق، ص 188.

⁵³ WILSON O'SHAUGHNESSY, op.cit, P186.

المبحث الثالث : عرض الدراسات السابقة

بالنسبة لموضوع الدراسات السابقة فإنه من الصعب إيجاد دراسة صيغت نفس العنوان لهذه الدراسة ، لكن هناك العديد من الدراسات التي تطرقت و بشكل واسع لمتغيرات هذه الدراسة و اشتركت في المنهج الوصفي في الجانب النظري و بذلك لاعتماد في وصف المتغير المراد دراسته و تصوير النتائج التي يمكن الوصول إليها .

المطلب الأول : دراسات باللغة العربية

الدراسة الأولى : دراسة بعنوان "تقييم و اختيار البدائل في المؤسسة الاقتصادية باستعمال البرمجة الخطية بالأهداف الليكسيكوغرافية دراسة حالة على إحدى الشركات لصناعة مادة الاسمنت "

دراسة قام بها الباحث قازي أول محمد شكري متمثلة في مقال . مجلة رماح للبحوث و الدراسات العدد -23- سبتمبر 2017

تقوم هذه الدراسة بتطبيق نموذج البرمجة بالأهداف ذات الأولوية ماتسمى بالليكسيكوغرافية لتقييم و اختيار البديل الأمثل و الأحسن من البدائل الاستثمارية المقترحة ، و قدم هذا النموذج على إحدى الشركات الوطنية لصناعة الاسمنت

الدراسة الثانية : دراسة بعنوان " دراسة جدوى المشاريع الاستثمارية في الجزائر "

و هي دراسة قامت بها الباحثة حليلة شابي متمثلة في مقال من مجلة معارف (مجلة علمية دولية محكمة) العدد 374 تدور إشكالية هذه الدراسة إلى كيف يمكن لدراسات الجدوى الاقتصادية توضيح فرص الأعمال لحاملي المشاريع الاستثمارية

تطرقت هذه الدراسة إلى محاولة دراسة جدوى المشاريع الاستثمارية بشكل عام و في الجزائر بشكل خاص . حيث يعتبر قرار الاستثمار من أصعب القرارات التي تواجه أصحاب المشاريع خاصة مع التطورات التي يشهدها العالم اليوم ، مع الأخذ بعين الاعتبار عامل المخاطرة الذي

يواجه المستثمر في ظل ظروف عدم التأكد مما جعل من الضروري القيام بعملية تقييم المشاريع حتى تصبح الدراسة أقرب للواقع .

الدراسة الثالثة : دراسة بعنوان "الخيارات الحقيقية و دورها في التقييم المالي للمشروعات الاستثمارية "

و هي دراسة قام بها الباحث عبد الكريم قندوز متمثلة في مقال من المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية العدد -3- ديسمبر/2015 جامعة الملك فيصل . المملكة العربية السعودية تطرقت هذه الدراسة إلى إسناد فكرة الخيارات الحقيقية بشكل أساسي على الخيارات المالية مع الأخذ بعين الاعتبار بعض الاختلافات الجوهرية بين الأصول الحقيقية (المشروعات الاستثمارية) و الأصول المالية (الأسهام و السندات) و في الدراسة تعريف بأسلوب الخيارات الحقيقية و أنواعها و خصائصها مع بعض التطبيقات العملية لاستخدامها في تقييم المشروعات

الدراسة الرابعة : دراسة بعنوان "أثر تقييم المشاريع في تحقيق الإستراتيجية التنافسية "

و هي دراسة قام بها الباحث أحمد رعد عبد الحميد متمثلة في مقال من مجلة العلوم الاقتصادية و الإدارية العدد -106- المجلد -24- 2018 كلية الإدارة و الاقتصاد / جامعة بغداد

تهدف الدراسة إلى بيان أثر تقييم المشاريع الاستثمارية بعد إعداد الموازنات الاستثمارية ، حيث أن الانسجام بين إعداد الموازنات الاستثمارية و الإستراتيجية التنافسية ستساهم في نجاح الوحدة الاقتصادية و تحقيق أرباح بشكل جيد و تحقيق ميزة تنافسية .

المطلب الثاني : دراسات باللغة الأجنبية

الدراسة الأولى : دراسة بعنوان تقييم مشاريع الاستثمار من قبل (GLENN P.

(JENKINS Harvard Institute for International Development

عبارة عن مقال من مجلة , Vol. 6, No. 1, Journal of International Development:

115-122 (1994)

هدفت هاته الدراسة إلى كيفية تحديد النتيجة النهائية للاستثمار العام أو الخاص من خلال المعايير المالية والاقتصادية والإدارية والسياسية المرتبطة بالمشروع. تخبر القيمة الحالية الصافية المالية أو الاقتصادية (NPV) المحسوبة على مجموعات قليلة من متغيرات المدخلات القليلة جدًا عن إمكانات المشروع إذا كانت قدرته الإدارية ضعيفة وكان دعمه السياسي متقلبًا. في حين أن أي تحليل له حدوده ، فإن تقييم المشروع الذي يربط بشكل وثيق بين التحليل المالي والاقتصادي ، والذي بدوره يحدد توزيع الفوائد والتكاليف على مجموعات المصالح المختلفة ، سيكون أكثر احتمالاً لتحديد العيوب القاتلة في تصميم المشروع من التقييم الذي يفصل التحليل ولا يعالج الترابط بين المكونات. تتمثل النتيجة الرئيسية لتقييم المشروع في تحديد جوانب المشروع التي لديها القدرة على إلحاق ضرر كبير بأدائه. باستخدام هذه المعلومات ، فإن الخطوة التالية هي معرفة ما إذا كان يمكن إعادة تصميم المشروع (تنظيميًا أو ماليًا أو ماديًا) بحيث يصبح أكثر قوة ومقاومة للصدمات الخارجية أو الداخلية. من أجل إجراء تقييمات المشروع بهذه الطريقة ، يجب أن يكون محللو المشروع مرتاحين لمهارات التحليل المالي واقتصاديات الرفاهية وتقييم المصادر البديلة لعدم اليقين في المشروع وتقدير توزيع التكاليف والفوائد عبر مجموعات المصالح.

الدراسة الثانية :

كانت هذه الدراسة من قبل RAKOTOARIMANANA Hajatiana المتمثلة في مذكرة لنيل شهادة الماستر تحت عنوان التقييم المالي لمشروع استثماري حالة الشركات الصغيرة والمتوسطة . جامعة أنتاناناريفو مدغشقر .

يلعب التقييم المالي دورًا مركزيًا في أي نوع من المنظمات. يساعد على تحسين الكفاءة والاقتصاد المرتبطين ببعض عمليات اتخاذ القرار الاستثماري ، ويقلل من المخاطر ويزيد الربح. في هذه الدراسة ، كان لدينا موضوع: "التقييم المالي لمشروع استثماري. تم تصميم خطتنا وفقًا لطريقة IMMRD: مقدمة ، مواد ، طرق ، مناقشات وتوصيات. تتمحور إشكالية

الدراسة حول السؤال التالي: تحت أي شرط يساهم التقييم المالي في نجاح مشروع استثماري؟
لقد تناولنا قضية اثنتي عشرة شركة صغيرة ومتوسطة في أنتاناناريفو.

الكلمات المفتاحية: التقييم المالي ، الاستثمار ، المخاطر والربحية ، الصغيرة والمتوسطة

المطلب الثالث : تقييم الدراسات السابقة بالدراسة الحالية و عرض أوجه الشبه و الاختلاف .

من خلال الدراسات السابقة الذكر سنحاول في هذا الجزء عرض أوجه الشبه و الاختلاف بين هذه الدراسة و الدراسات السابقة بشكل عام .

أولا : الدراسات باللغة العربية

الدراسة الأولى : "تقييم واختيار البدائل في المؤسسة الاقتصادية باستعمال البرمجة الخطية بالأهداف الليكسيوغرافية دراسة حالة على إحدى الشركات لصناعة مادة الاسمنت "

بالرغم من هذه الدراسة احتوت على عامل التقييم و اختيار البدائل الاستثمارية في المؤسسة الاقتصادية، حيث توصل الباحث إلى أن الطريقة المقدمة في هذه الدراسة هي عبارة عن أسلوب مقترح يمكن الاستفادة منه في تحليل و تقييم المشاريع بعد دراستهم دراسة تفصيلية و لكن لا يمكن أن نسميها بالوسيلة المثلى لعملية الاختيار و إنما أسلوب علمي منهجي يمكن الاعتماد عليه لترشيد و توجيه القرارات التي طريقها الصواب

أما بالنسبة لدراستنا قامت على عامل التقييم و الاختيار و دراسة معايير و أدوات المفاضلة بين البدائل الاستثمارية في ظل ظروف التأكد و في ظل ظروف المخاطرة وعدم التأكد ، مع الطرق الحديثة

الدراسة الثانية : " دراسة جدوى المشاريع الاستثمارية في الجزائر "

بالرغم من هذه الدراسة احتوت على دراسة جدوى المشاريع الاستثمارية في الجزائر ، حيث قام الباحث بالدراسة بشكل عام و في الجزائر بشكل خاص . و رأييه يعتبر قرار الاستثمار من أصعب القرارات التي تواجه أصحاب المشروعات .

إلا أن دراستنا تطرقت إلى التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية في الجزائر فقط و اخذ دراسة ميدانية من مؤسسة اقتصادية ، و قامت على معايير مفصلة حتى تساعد أصحاب المشاريع في اتخاذ القرارات .

الدراسة الثالثة : "الخيارات الحقيقية و دورها في التقييم المالي للمشروعات الاستثمارية "

بالرغم من هذه الدراسة احتوت على الخيارات و دورها في التقييم المالي للمشروعات الاستثمارية إلى أنه اسند فكرة الخيارات الحقيقية بشكل أساسي على الخيارات المالية .
إلا ان دراستنا هذه قامت على التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية بإسناد فكرة الخيارات الحقيقية ايضا و تطرق التقييم التي تهمل و تدرج أثر القيمة الزمنية لنقود

الدراسة الرابعة : "أثر تقييم المشاريع في تحقيق الإستراتيجية التنافسية "

بالرغم من هذه الدراسة تطرقت إلى تقييم المشاريع الاستثمارية في تحقيق الإستراتيجية التنافسية ، و أهم ما استنتجت الدراسة بأن الخطة الاستثمارية التي تم إعدادها من قبل المشروعين لم يتم تقييمهما بعد تنفيذهما ، و أثبتت الدراسة بأن هناك إمكانية تضمين إستراتيجية تخفيض التكاليف ضمن الموازنة الاستثمارية و بالتالي يمكن أن تحقق الوحدة الاقتصادية ميزة تنافسية لها .

إلا أن دراستنا قامت على تقييم المشروعين بعد تنفيذهما من خلال التطرق إلى المعايير التي تهمل أثر القيمة الزمنية للنقود و التي تحتوي على معيار فترة الاسترداد - معيار العائد المحاسبي . و التي تحتي أيضا على معيار صافي القيمة الحالية - معدل العائد الداخلي - معيار دليل الربحية

مع تقديم أمثلة لكل من الحالات السالفة الذكر ، حيث أثبتت الدراسة ميزة تنافسية لكل وحدة تنافسية

ثانيا : الدراسات باللغة الأجنبية

الدراسة الأولى " دراسة بعنوان تقييم مشاريع الاستثمار "

بالرغم من هذه الدراسة التي قامت على تقييم مشاريع الاستثمار أيضا حيث توصل الباحث إلى تحديد النتيجة النهائية للاستثمار العام و الخاص من خلال المعايير المالية و الاقتصادية و السياسية

أما دراستنا تناولت إظهار أهمية الاستثمار و انعكاسه على نمو البلاد و معرفة الفوائد المتوقعة مقارنة مع التكاليف المتوقعة من الاستثمار خلال فترة العمر المفترض للمشروع و السماح بتحقيق العائد الاستثماري الممكن تحقيقه في ظل المخاطرة الممكنة .

الدراسة الثانية : " التقييم المالي لمشروع استثماري حالة الشركات الصغيرة والمتوسطة "

بما أنا هذه الدراسة قامت على التقييم المالي لمشروع استثماري ، حيث أخذ الباحث حالة الشركات الصغيرة و المتوسطة في مدينة انتاناريفو . و مما استنتج من هذه الدراسة أن هدف جميع صانعي القرار المالي هو زيادة الربحية إلى أقصى حد في جميع العمليات التي يتم تنفيذها و يعتمد قرار الاستثمار في اي مشروع بشكل أساسي على تقييم مصلحته الاقتصادية و بالتالي على حساب ربحيته

أما هذه الدراسة قامت أيضا على التقييم المالي للمشاريع كما تفترض أيضا على ان هدف جميع صانعي القرار المالي هو زيادة الربحية إلى أقصى حد في جميع العمليات التي يتم تنفيذها . مع تطبيق أمثلة حول طرق التقييم بين مشروعين بالمعايير الحديثة و التقليدية مختلفة على الدراسة السابقة ، مع أخذ دراسة ميدانية في مؤسسة اقتصادية .

خلاصة :

من خلال ما تقدم في هذا الفصل فإننا نستنتج من التعاريف المقدمة للاستثمار على أنه هو تشغيل الأموال للحصول على منفعة اقتصادية واجتماعية.....الخ، كما بينا أن المشاريع الاستثمارية تساهم في عمليات التنمية الاقتصادية بالإضافة إلى دورها في خلق وتوفير فرص عمل حقيقية دائمة ومتنوعة التي تعتبر من أهم المحاور الاقتصادية التي يمكن أن تعتمد عليها اقتصاديات البلدان النامية، كما يجب اختيار المزيج التمويلي الأمثل. فأول ما يقوم به المستثمر هو صياغة المشروع الاستثماري وذلك بتحديد هيكله التنظيمي وأهدافه ومصادر تمويله، ويتم الاختيار بعد ذلك البديل الاستثماري الذي حقق أكبر عائد بأقل تكلفة وتأتي المرحلة الأخيرة التي تتمثل في طرق تقييم العائد الاستثماري للمشاريع الاقتصادية التي تتم على أساسها المفاضلة بينها، ولا يتوقف عند هذا الحد بل عليه أن يستعمل أفضل المعايير المالية مع مراعاة ظروف المحيط واختيار أفضل معيار الذي يؤدي إلى تحقيق أفضل النتائج .

الفصل الثاني :

**دراسة حالة لشركة الرواد للصناعة
والخدمات خلال الفترة**

2020-2018

تمهيد :

بعد الدارسة النظرية لهذا البحث سنقوم عقب هذا الفصل بإسقاط الجانب النظري على الواقع وذلك بإجراء دارسة ميدانية على مؤسسة الرواد للصناعة و الخدمات محاولة إبراز الجوانب المتعلقة بموضوع دارستنا. إن بحثنا المتعلق بالتقييم المالي للمشاريع الاستثمارية مثله مثل أي بحث علمي يتطلب تحديد الإطار المنهجي للدارسة الميدانية، طالما هذا الإطار يعتبر الأساس بتنظيم الأفكار والمعلومات من أجل البحث عن الحقائق والوصول إلى النتائج كما أنه يسمح بدارسة الموضوع بطريقة سهلة وواسعة.

المبحث الأول : ماهية المؤسسة الاقتصادية

يحظى الأداء في الشركات و المؤسسات بكافة أنواعها باهتمام متزايد من قبل الباحثين و الدارسين و الإداريين و المستثمرين ، و تعد عملية تقييم الأداء من الموضوعات الرئيسية في الفكر الاقتصادي كونها تعطينا صورة واضحة عن الوضعية الحقيقية للمؤسسة و نظرا لاتساع هذا الموضوع سنقتصر في دراستنا على جانب من جوانب الأداء و هو الأداء المالي لأن الأداء المالي الأمثل هو السبيل الوحيد للحفاظ على البقاء و الاستمرار كما أن عملية تقييم الأداء المالي من المقومات الرئيسية للشركات حيث توفر نظام متكامل للمعلومات الدقيقة و الموثوق بها لمقارنة الأداء الفعلي لأنشطة الشركات من خلال مؤشرات محددة لتحديد الانحرافات عن الأهداف المحددة مسبقا.

المطلب الأول: مفهوم المؤسسة الاقتصادية:

قبل التطرق إلى تعريف المؤسسة الاقتصادية، تجدر الإشارة إلى أنه عادة ما تستعمل مصطلحات أخرى للدلالة على نفس المعنى مثل: المنظمة، الشركة، المقولة، المنشأة، لكن التمعن في محتوى كل منها على حده يعطي نظرة أخرى لمعانيها.

*المنظمة: عبارة تطلق على كل تجمع يتم تنظيمه وفق أسس وقواعد معينة ، اجتماعية كانت أم اقتصادية أو سياسية أو ثقافية أو غير ذلك.

*الشركة: فتعنى وتهتم خاصة بالهيكل الاقتصادي مهما كان حجمه أو طبيعته القانونية. المقولة: وهي مشتقة من كلمة مقاول ، وتشير خاصة إلى الخطر أو المغامرة التي تميز توظيف الأموال في النشاط الاقتصادي.

الفصل الثاني : دراسة حالة لشركة الرواد للصناعة والخدمات خلال الفترة 2018-2020

*المؤسسة: كلمة تطلق على كل تجمع اقتصادي أو اجتماعي مؤسس بصفة رسمية، حيث نجد هناك مؤسسات سياسية، اجتماعية، تربية، اقتصادية...⁵⁴

*المنشأة: تعرف على أنها مجموعة من الأشخاص الدائمين العاملين في نفس المكان (مصنع ،مكتب، واجهة...) تابعون لنفس السلطة المديرة (شركة، رب عمل..)، بحيث لا تتمتع بشخصية قانونية، وتكون استقلاليتها نسبية.⁵⁵

أما فيما يخص تعريف المؤسسة الاقتصادية، فمن الصعب إعطاء مفهوم شامل لها نظرا للتطور السريع للمفاهيم الاقتصادية، الاجتماعية، العلمية ، والتطور المستمر الذي شهدته المؤسسة الاقتصادية مع تشعب واتساع نشاطها، وكذا اختلاف الاتجاهات الاقتصادية والإيديولوجية، ولهذه الأسباب فاختلاف الأفكار وكذا آراء المفكرين الاقتصاديين جعل كل واحد منهم يعرف المؤسسة حسب منظوره. ولعل أهم التعاريف التي أعطيت للمؤسسة الاقتصادية مايلي:

- المؤسسة هي كل وحدة قانونية، سواء كانت شخص مادي أو شخص معنوي، والتي تتمتع باستقلال مالي في صنع القرار، وتنتج سلع وخدمات تجارية.⁵⁶

- هي كل تنظيم اقتصادي مستقل ماليا في إطار قانوني واجتماعي معين، هدفه دمج عوامل الإنتاج من أجل إنتاج تبادل السلع أو الخدمات مع الأعوان الاقتصاديين الآخرين، لغرض تحقيق نتيجة ملائمة.⁵⁷

- المؤسسة هي عبارة عن مفهوم وطبيعة جد معقدة، حيث تعبر عن واقع اقتصادي، وبشري واجتماعي.⁵⁸

- المؤسسة هي منظمة اقتصادية مكونة من وسائل مادية، بشرية ومالية المستعملة من أجل إنتاج يسوق للسوق سواء كانت سلع أو خدمات .⁵⁹

-العربي دخموش، محاضرات في اقتصاد مؤسسة، مطابع جامعة منتوري، قسنطينة ، سبتمبر 1002،ص 2.⁵⁴

-العربي دخموش، محاضرات في اقتصاد مؤسسة، مطابع جامعة منتوري، قسنطينة ، سبتمبر 1002،ص 2. 1998.ص 11.⁵⁵

⁵⁶Jean longatte, jacques Muller, économied'entreprise, Dunod, Paris 2004, P01

⁵⁷ناصر دادي عدون، مرجع سابق.

⁵⁸Jean longatte,Op.cit, P01

⁵⁹Lasary, économie de l'entrepris,o.p.u, Alger, 2001,p7

الفصل الثاني : دراسة حالة لشركة الرواد للصناعة والخدمات خلال الفترة 2018-2020

- المؤسسة هي وحدة إنتاجية ومركز توجيه عوائد الإنتاج، ولكن تعتبر كوحدة اجتماعية تتخذ مجموعة من القرارات من أجل اقتحام أكبر عدد من الأسواق وكذلك لتحقيق مجمل أهدافها⁶⁰. انطلاقا مما سبق يمكن تعريف المؤسسة الاقتصادية على أنها تنظيم اقتصادي مستقل ماليا يضم مجموعة من الموارد المادية والبشرية تستعمل من أجل إنتاج سلع وخدمات.

المطلب الثاني: خصائص المؤسسة الاقتصادية :

تتميز المؤسسة الاقتصادية بعدة خصائص، سواء كانت في بلد متقدم أو سائر في طريق النمو، ويمكن التطرق إلى أهم الخصائص فيما يلي :

- **المؤسسة شخصية قانونية مستقلة:** وذلك من حيث امتلاكها لحقوق، واجبات وصلاحيات.⁶¹

المؤسسة وحدة إنتاجية: المؤسسة كيان اقتصادي مستقل، يتكون من مزيج من الوسائل البشرية والمادية والمعنوية والمالية بهدف إنتاج سلع وخدمات موجهة للبيع.

- **المؤسسة تساهم في تكوين القيمة المضافة:** الإنتاج من السلع و الخدمات يوجه إلى السوق، و ينجم عن ذلك مداخيل يطرح منها الإستهلاكات التي أدت إلى إنتاجها، وحينها تتشكل القيمة المضافة للمؤسسة، فهي إذن رصيد يعبر عن مدى نجاح نشاط المؤسسة في تقديم إضافات عن طريق عمليات تحويل المواد الأولية و مدخلات أخرى إلى سلع ذات قيم إستعمالية موجهة للمستهلكين.

- **المؤسسة وحدة لتوزيع المداخيل:** إن هذه القيمة المضافة تحققت بتضافر مجهودات مختلف المتعاملين، فهي لا تعود كلية للمؤسسة، بل يشاركها فيها هؤلاء الأعوان بحصولهم على أقساط منها:
ضرائب ورسوم إلى الدولة والجماعات المحلية .

اقتطاعات الى صناديق الضمان الاجتماعي والتأمينات والمعاشات.

⁶⁰M.Darbelet ,économie d' entreprise, éditionfoucher, paris, 1996, p04.

سعيد أوكيل، استقلالية المؤسسات العمومية، تسيير واتخاذ القارارت في إطار المنظور النظامي، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر 1996، ص61⁶¹

فوائد مالية إلى البنوك والمؤسسات المالية.

أرباح لشركاء المؤسسة.

- **المؤسسة خلية اجتماعية:** تقوم المؤسسة بتوظيف عدد هام من العمال، فهي بهذا تقوم بوظيفة اجتماعية توفر بها الأجور والاستقرار والتحفيز والترقية والمركز الاجتماعي والتكوين و التأهيل...

فالمؤسسة إذن عبارة عن تجمع بشري يهدف إلى تحقيق هدف معين، كثيرا ما يختلف هدف المؤسسة عن أهداف الأفراد مما يؤدي إلى نشوء نزاعات تقتضي المتابعة و التسيير.

- **المؤسسة مركز اتخاذ القرارات الاقتصادية والمالية:** حيث تلعب المؤسسة دورا هاما في اقتصاد السوق، حيث تعد مركز لاتخاذ القرار الاقتصادي فيما يتعلق بطبيعة وكمية المنتجات المطروحة في السوق وأسعارها، وكمية ونوعية المواد الأولية المستعملة في عملية الإنتاج. لذلك يجب أن تتميز عملية اتخاذ القرار بالدقة التي تتأتى بالاعتماد على الطرق العلمية والخطوات الواضحة، وعلى الحساب الاقتصادي الذي يتمثل في مقارنة التكاليف والعوائد المتوقعة.

المطلب الثالث : أهداف المؤسسة الاقتصادية :

إن أصحاب المؤسسات الاقتصادية، سواء العمومية منها والخاصة، تسعى إلى تحقيق عدة أهداف، تختلف وتتعدد حسب اختلاف أصحاب المؤسسات وطبيعة وميدان نشاطها، حيث نستطيع تلخيص هذه الأهداف فيما يلي:

1- الأهداف الاقتصادية:

يمكن حصر عدد من الأهداف التي تدخل ضمن هذا النوع كما يلي:

- **تحقيق الربح :**

يعتبر تحقيق الربح المبرر الأساسي لوجود المؤسسة، لأنه يسمح لها بتعزيز طاقتها التمويلية الذاتية التي تستعملها في توسيع قدراتها الإنتاجية و تطويرها، أو على الأقل الحفاظ عليها، وبالتالي الصمود أمام منافسة المؤسسات الأخرى و الاستمرار في الوجود.

• عقلنة الإنتاج :

أي الاستعمال الرشيد لعوامل الإنتاج، ورفع إنتاجياتها من خلال التخطيط المحكم الدقيق للإنتاج والتوزيع ثم مراقبة تنفيذ الخطط والبرنامج، وذلك بهدف تفادي الوقوع في المشاكل الاقتصادية والمالية والإفلاس في آخر المطاف، نتيجة لسوء استعمال عوامل الإنتاج.

• تحقيق احتياجات ومتطلبات المجتمع

عندما تقوم المؤسسة بعملية تصريف وبيع إنتاجها السلعي والخدمات لتغطية التكاليف المترتبة عن عملية الإنتاج والتوزيع ، فإنها تكون قد قامت بتغطية وتحقيق احتياجات المستهلكين المتواجدين في المجتمع، إذن يمكن القول أن المؤسسة الاقتصادية تحقق هدفين في نفس الوقت هما: تحقيق متطلبات المجتمع وتحقيق الأرباح.

2- الأهداف الاجتماعية:

بالإضافة إلى الأهداف الاقتصادية التي تحاول المؤسسة تحقيقها فهي تسعى دائما إلى تحقيق أهداف أخرى ذات طابع اجتماعي، و التي تتمثل فيما يلي:

2-1 ضمان مستوى مقبول من الأجور:

يعتبر العمال في المؤسسة من بين المستفيدين الأوائل من نشاطها، حيث يتقاضون أجورا مقابل عملهم بها، إلا أن مستوى وحجم هذه الأجور يتراوح بين الانخفاض والارتفاع وهذا حسب طبيعة المؤسسات، طبيعة النظام الاقتصادي، مستوى المعيشة في المجتمع، حركة سوق العمل وغيرها من العوامل .

2-2 تحسين مستوى معيشة العمال: -

إن التطور السريع الذي شهدته المجتمعات في الميدان التكنولوجي يجعل العمال أكثر حاجة إلى تلبية رغبات تتزايد باستمرار بظهور منتوجات جديدة بإضافة إلى التطور الحضاري لهم.

3-2 توفير التأمينات ومرافق للعمال: -

تعمل المؤسسات على توفير بعض الخدمات الإجتماعية مثل التأمين الصحي، والتأمين ضد حوادث العمل، وكذلك التقاعد، بالإضافة إلى المرافق العامة مثل تعاونيات الاستهلاك والمطاعم... الخ.⁶²

4-2 تأهيل العمال

حيث يتم تدريب وتطوير العاملين ورفع مستويات مهارتهم المهنية، وهذا عن طريق إخضاع العمال إلى دورات تكوين وتدريب من أجل رفع المستوى المهني، والتخصص حسب القدرة المهنية.⁶³

5-2 إقامة أنماط استهلاكية معينة: -

تقوم المؤسسات الاقتصادية عادة بالتصرف في العادات الاستهلاكية لمختلف طبقات المجتمع، وهذا بتقديم منتجات جديدة أو عن طريق التأثير في أذواقهم بواسطة الإشهار لمنتجات قديمة أو جديدة.

6-2 الدعوة إلى تنظيم وتماسك العمال:

تتوفر داخل المؤسسة علاقات مهنية واجتماعية بين أشخاص، فقد تختلف مستوياتهم العلمية وانتماءاتهم الاجتماعية والسياسية، إلا أن دعوتهم إلى التماسك والتفاهم هو الوسيلة الوحيدة لضمان الحركة المستمرة للمؤسسة، وهذه العملية لها دور فعال في خلق وتطوير العلاقات، باعتبار الأفراد في المؤسسة جزء مهم يؤثر فيها بمختلف الطرق والوسائل.

3-الأهداف المالية: و تنقسم إلى :

⁶² نفس المرجع السابق، ص 12,91.

⁶³ إبراهيم بختي، دور الإنترنت وتطبيقاتها في مجال التسويق، دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه دولة، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2002.

□ السيولة واليسر المالي :

السيولة هي أن تتوفر الأموال عند الحاجة إليها ، أو هي القدرة على توفير الأموال بكلفة معقولة لمواجهة الالتزامات عند استحقاقها .

و تعرف السيولة بأنها القدرة على تحويل بعض الموجودات إلى نقد جاهز خلال فترة قصيرة دون خسارة مهمة.

□ التوازن المالي:

يعتبر التوازن المالي هدفا ماليا تسعى الوظيفة المالية لبلوغه لأنه يمس باستقرار المؤسسة المالي

و يمثل التوازن المالي في لحظة معينة التوازن بين رأس المال الثابت و الأموال الدائمة التي تسمح بالاحتفاظ به و عبر الفترة المالية ، يستوجب ذلك التعادل بين المدفوعات و المتحصلات أو بصفة عامة بين استخدامات الأموال و مصادرها ، من التعريف يتضح أن رأس المال الثابت و المتمثل عادة في الاستثمارات يجب أن تمويل عن طريق الأموال الدائمة - رأس المال الخاص مضافا إليه الديون الطويلة و المتوسطة الأجل وهذا يضمن عدم اللجوء إلى تحويل جزء منه إلى سيولة لمواجهة مختلف الالتزامات ، و تحقيق تغطية الأموال الدائمة للأصول الثابتة يستوجب التعادل بين المقبوضات و المدفوعات .

مما سبق يظهر أن التوازن المالي يساهم في توفير السيولة و اليسر المالي للمؤسسة .

وتكمن أهمية بلوغ هدف التوازن المالي في النقاط التالية :⁶⁴

تأمين تمويل احتياجات الاستثمارات بأموال دائمة .

ضمان تسديد جزء من الديون أو كلها في الأجل القصير و تدعيم اليسر المالي .

الاستقلال المالي للمؤسسة اتجاه الغير .

⁶⁴السعيد فرحات جمعة ، الأداء المالي لمنظمات الأعمال ، دار المريخ للنشر ، الرياض ، 2000 ، ص 247.

تخفيض الخطر المالي الذي تواجهه المؤسسة .

4- الأهداف التكنولوجية :

من بين الأهداف التكنولوجية التي تؤديها المؤسسة :

- **البحث والتنمية** : تزامنا مع تطورها عملت المؤسسات على توفير إدارة أو مصلحة خاصة بعملية تطوير الوسائل والطرق الإنتاجية علميا، حيث ترصد لهذه العملية مبالغ قد تزداد أهمية لتصل إلى نسبة عالية من الأرباح، ويمثل هذا البحث نسبا عالية من الدخل الوطني في الدول المتقدمة، وخاصة في السنوات الأخيرة، إذ تتنافس المؤسسات فيما بينها على الوصول إلى أحسن طريقة إنتاجية وأحسن وسيلة، تؤدي إلى التأثير على الإنتاج ورفع المردودية الإنتاجية في المؤسسة.
- **المساهمة في السياسة الوطنية في مجال البحث والتطوير التكنولوجي**: وهذا بالتنسيق مع العديد من الجهات من منظمات وهيئات البحث العلمي والجامعات ، وكذا هيئات التخطيط الأخرى.

وهناك أهداف أخرى تدخل في ترقية الاقتصاد الوطني نذكر منها.

- التكامل الاقتصادي على المستوى الكلي؛
- رفع مستوى المعيشة لأفراد المجتمع وامتصاص الفائض من اليد العاملة ؛
- تحقيق مركز تنافسي في السوق، وهذا عن طريق الكفاءة الاقتصادية والفنية للسلعة والخدمات التي تتميز بالجودة المرغوبة.⁶⁵

⁶⁵ناصر دادي عدون، مرجع سابق، ص22. 23 ،

المبحث الثاني : التعريف بشركة الرواد للصناعة و الخدمات ذم م.

شركة الرواد للصناعة والخدمات ذم م.، من الشركات الخاصة التي تنشط خاصة في مجال إنتاج الدقيق، ومن خلال هذا المبحث سوف نقوم بالتعرف أكثر عليها.

المطلب الأول : التعريف بالشركة محل الدراسة

أولاً: تقديم عام حول شركة الرواد للصناعة و الخدمات ذم م.

- إن شركة الرواد للصناعة والخدمات هي شركة إنتاجية و خدماتية ذات مسؤولية محدودة (SARL)، وتنتج كل من الدقيق (الفرينة) والنخالة .
 - وتعتبر شركة الرواد للصناعة والخدمات من المؤسسات الرائدة في هذا المجال، على مستوى الجهة حيث انبثقت عن عقد تأسيسي بتاريخ: 2001/04/22 تحت رقم: 001281، وقد قدر رأسمالها حسب هذا القانون الأساسي ب: 220.000,00 دج وذلك بمساهمة أربعة شركاء، وتم تعديل هذا العقد في 2007/08/13 ليصبح رأس مال الشركة 90.000.000,00 دج، ولتأخذ التسمية الجديدة: شركة الرواد للصناعة و الخدمات، بعدما كانت تسمى: شركة مطاحن الرواد.
 - وتخضع الشركة للقوانين والتنظيمات السارية المفعول في القانون الأساسي، ويمكنها فتح فروع عبر كامل تراب الوطن، ويمكن تحويلها إلى أي مكان آخر في التراب الوطني بمجرد قرار من الجمعية العامة.⁶⁶
 - مدة انقضاء العقد التأسيسي :
- حدد عمر هذه الشركة بـ 99 سنة ابتداء من تاريخ قيدها بالسجل التجاري ما عدا في حالتي الحل المسبق أو التمديد المنصوص عليه في القانون الأساسي.
- الموقع الجغرافي:
- يقع مقر شركة الرواد للصناعة والخدمات بالمنطقة المتعددة النشاطات بكوينين ولاية الوادي، على الطريق الرابط بين ولايتي الوادي وبسكرة، ويحدها من الجنوب بلدية الوادي ومن الشمال بلدية قمار.

⁶⁶ زيارة خاصة للحصول على معلومات من طرف المؤسسة .

الفصل الثاني : دراسة حالة لشركة الرواد للصناعة والخدمات خلال الفترة 2018-2020

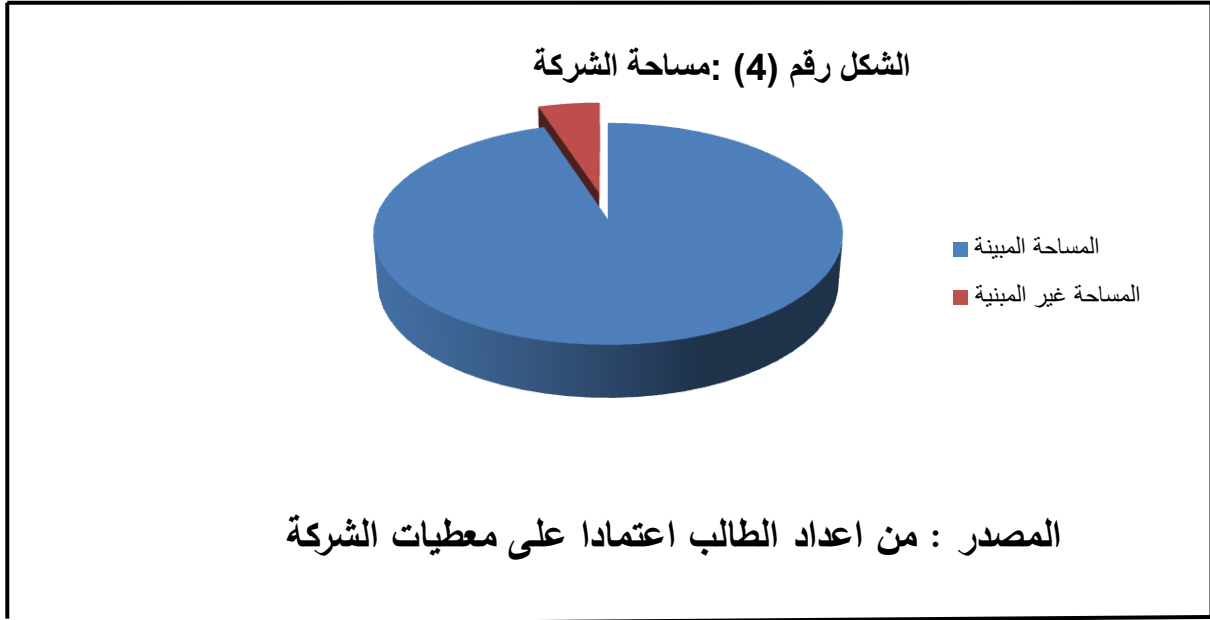
- الهياكل و التركيبات :

تحتوي الشركة على الهياكل والتركيبات التالية:

□ الأرضية و المساحة:

- تقدر مساحتها الإجمالية ب: 2000 م².

- تقدر المساحة المبينة ب: 1900 م².



□ التركيب الصناعي :

- مطحنتين :

من صنع صيني شركة **Caifen Moeching** بطاقة إنتاجية تقدر ب: 1100 قنطار من القمح اللين بالنسبة لأولى ، و 2000 قنطار من القمح اللين بالنسبة للمطحنة الثانية.

- مطامير التخزين للمادة الأولية :يوجد مطمور معدني سعته 1000 قنطار ،ومطمور إسمنتي سعته 700 قنطار .

- مطامير تخزين المنتجات التامة :ستة(06) مطامير لتخزين مادة الفريضة سعة كل واحد منهم تقدر ب:400 قنطار ،وأربعة(04) مطامير لتخزين مادة النخالة تقدر سعته ب:250 قنطار .

و التجهيزات تعتبر حديثة ،حيث دخلت الوحدة الأولى في الاستغلال سنة 2010 ،أما الوحدة الثانية فدخلت في الاستغلال سنة 2013.

□ مخازن الإنتاج :

لدى الشركة مخزين لتخزين المنتجات تامة الصنع ،إضافة إلى الفضلات و المهملات ،حيث تقدر مساحة الأول ب: 600 م².

□ ملحقات وهياكل أخرى:

- مبنى إداري من ثلاثة طوابق؛

- ورشات العمل؛

- مبنيين خاصين بوحدتي الإنتاج.

ثانيا : منتجات الشركة و المواد المستعملة.

- المواد المستعملة:

تستعمل الشركة مادة القمح اللين كمادة أولية لإنتاج الفرينة ،إضافة إلى أكياس التعبئة من مادتي البلاستيك والورق.

- المنتجات :

دقيق (فرينة) : 50 كغ ، 25 كغ ، 10 كغ ، 05 كغ ، 01 كغ.

النخالة : 25 كغ.

المطلب الثاني : الهيكل التنظيمي للشركة.

حسب العقد التأسيسي للشركة فإن مسيرها السيد : بالنور إسماعيل ،ونائب المسير السيد

:بالنور محمد الساسي ،مقيدة بالسجل التجاري الصادر بالوادي تحت رقم 0542380/B/01.

وتقوم المؤسسة في نهاية كل سنة مالية بعقد جمعية عامة ،وذلك لمناقشة الوضعية المالية

للمؤسسة ،والنتائج المتحصل عليها خلال السنة المالية ،وكذلك تخصيص النتيجة ،إما لإعادة

استثمارها أو توزيعها على الشركاء حسب الحصص.

كما تقوم الشركة بعقد اجتماعات دورية كل شهر لمناقشة سيرورة العمل ،وتقييم الأداء

،والوقوف على نقاط الضعف والقوة ،ودراسة الجوانب المتعلقة بالتموين ،والمبيعات... الخ .

أولا : شرح الهيكل التنظيمي للوظائف في الشركة.

□ المدير العام (مسير الشركة):

الفصل الثاني : دراسة حالة لشركة الرواد للصناعة والخدمات خلال الفترة 2018-2020

ويتمثل دوره في الإشراف العام على الشركة وتسييرها ،وذلك من خلال التنسيق بين مختلف المصالح والأقسام ،والمحافظة على السير الحسن لها ،كما يقوم بإمضاء الوثائق الإدارية وتوقيع الصكوك الخاصة بأموال الشركة ،كما يقوم بالعلاقات الخارجية ،من حضور لمختلف التفاعلات من ملتقيات وصالونات ...إلخ.

□ نائب المدير العام (نائب المسير) :

ودوره يتمثل في مساعدة المدير العام ،فهو يسهر على سيرورة العملية الإنتاجية ،كما أنه ينوب المدير العام في حالة غيابه في كل المهام المنوطة به.

□ قسم الوسائل العامة :

ويتضمن هذا القسم قسمان هما :

□ القسم المكلف بالإنتاج :

وتتمثل مهمته في الإشراف على العمليات الإنتاجية ابتداء من دخول المواد الأولية إلى غاية خروجها في شكلها النهائي ،وكذلك التبليغ عن أي خلل قد يحدث على مستوى الوحدات الإنتاجية ،كما يقوم بعملية المراقبة والأمن داخل المصنع و كذلك الصيانة والمتابعة اليومية لمختلف الآلات ومعدات الإنتاج.

□ القسم المكلف بالتوزيع :

ويقوم هذا القسم بتسيير حركة المخزونات من المنتجات و العمل على التوزيع الجيد للعملاء ،كذلك توفير وسائل النقل ،القيام بمتابعة المخزون من الورشات إلى المخازن ،ومن ثم إلى العملاء ،وتنفيذ كل العمليات المتعلقة بالتوزيع.

ويقوم هذا القسم بتطبيق بكل المسائل المالية بالاعتماد على الأقسام التالية:

□ المكلف بالمحاسبة :

ويقوم بما يلي :

- استقبال الوثائق المتعلقة بالحسابات البنكية للشركة؛
- الحسابات المقدمة من طرف كل المصالح؛
- مراجعة عملية التسديد وتحصيل الفواتير المختلفة؛
- العمل على إعداد التقارير الخاصة بنشاط الشركة؛
- تنظيم وترتيب مختلف الوثائق المحاسبية(فواتير،إيصالات استلام،.. الخ)؛

الفصل الثاني : دراسة حالة لشركة الرواد للصناعة والخدمات خلال الفترة 2018-2020

- إعداد الرواتب و الأجور .

□ **المكلف بالمبيعات :**

ويقوم بما يلي :

- القيام بعمليات التسويق لمنتجات الشركة؛

- عمليات الإشهار؛

- دراسة تقلبات السوق؛

- تنفيذ القرارات التسويقية للإدارة العليا؛

- تنفيذ عمليات البيع؛

ثانيا : تعداد العمال بالشركة و توزيعهم

□ **تعداد العمال :**

يبلغ عدد العمال في شركة الرواد للصناعة والخدمات 23 عاملا منهم 6 عمال مؤقتين.

□ **توزيع العمال حسب المصالح :**

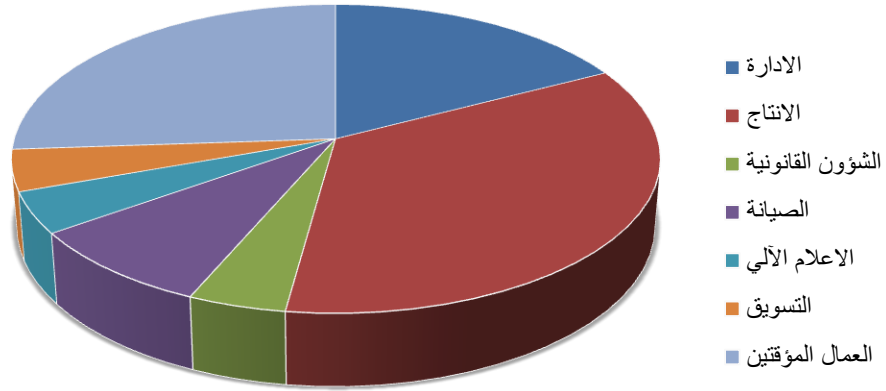
يبين الجدول التالي عدد العمال و توزيعهم في شركة الرواد للصناعة و الخدمات لسنة 2014.

المصالح	الإدارة	الإنتاج	الشؤون القانونية	الصيانة	الإعلام الآلي	التسويق	العمال المؤقتين	مجموع العمال
عدد العمال	06	17	01	02	01	01	06	34

الجدول 10 : توزيع العمال و عددهم في الشركة لسنة 2014.

المصدر : إدارة الشركة.

الشكل رقم (5) : توزيع العمال و عددهم في الشركة لسنة 2014



المصدر : من اعداد الطالب اعتمادا على معطيات الشركة.

المطلب الثالث : العملية الإنتاجية في الشركة.

شركة الرواد التي نحن بصدد تحليلها هي مؤسسة صناعية، والعملية الإنتاجية التي تركز عليها هي تحويل مواد أولية والمتمثلة في القمح اللين إلى منتج نهائي وهو مادة الفرينة، وتتم هذه العملية بعدة مراحل نذكرها في ما يلي:

1 - مرحلة التموين:

تمثل هذه المرحلة بداية العملية في النشاط، و تتم من خلال التوريد بالمادة الأولية (القمح اللين)، لإنتاج مادة الفرينة، إضافة إلى منتج ثانوي يتمثل في مادة النخالة، وتقوم الشركة بشراء مادة القمح اللين من الديوان الجزائري المهني للحبوب (o a i c)، عن طريق تعاونية الحبوب والبقول الجافة لولاية الوادي (c c i s)، وتتبع هذه الخدمة بشهادة تحاليل لمادة القمح اللين المشتراة تبين فيها الصفات النوعية لها، كما تتحمل الشركة في هذه المرحلة مصاريف النقل .

الفصل الثاني : دراسة حالة لشركة الرواد للصناعة والخدمات خلال الفترة 2018-2020

تتم عملية وزن الشاحنة المحملة بمادة القمح اللين عند دخولها إلى مكان التفريغ ،ومن هنا تبدأ عملية التخزين الأولي ،والتي تتم فيها التصفية الأولية من الشوائب والزوائد.

2- مرحلة الإنتاج:

تعتبر هذه المرحلة محور وظيفة الاستغلال للشركة ،وتتكون هذه المرحلة من عدة مراحل وهي كما يلي:

2-1- مرحلة تصفية وتنقية القمح من الغبار وفصل البذور الأخرى عنه:

تتم عملية التنقية وفصل الزوائد عن القمح بواسطة آلات خاصة تعمل بشكل ترتيبى من أجل الوصول إلى تصفية القمح ،وإخراجه بشكل جيد.

2-2- مرحلة إضافة الماء :

في هذه المرحلة تتم عملية غسل القمح وزيادة الماء التنظيف بواسطة آلة خاصة ،وتتم هذه العملية الحساسة لرفع نسبة الرطوبة للقمح حسب نوعية القمح للوصول إلى نسبة الرطوبة المطلوبة .

2-3- مرحلة الانتظار:

في هذه المرحلة وبعد عملية الغسل يتم وضع القمح المغسول في مطامير إسمنتية يتم خلالها امتصاص الماء ،وتدوم هذه العملية مدة 12 ساعة ،ليصبح بعدها القمح جاهز لعملية الطحن.

2-4- مرحلة الطحن:

وأهم مرحلة من مراحل الإنتاج بحيث أن المراحل السابقة ما هي إلا عملية تهيئة وتحضير لهذه المرحلة ،وتتم عملية الطحن وفق المراحل التالية:

أ- عملية الطحن الأولى:

وفيها يتم تفريغ القمح في آلة الطحن الأولى والتي تقوم بتقسير وتكسير القمح ،وبعدها تتم عملية الغربلة لنتيجة الطحن الأولى بواسطة آلة الغربلة ،ويستخرج في هذه العملية نسبة من الفرينة ،والباقي يوزع على مجموعة من آلات الطحن حسب حجم و نوعية المادة الخارجة من عملية الطحن الأولى.

ب- عمليات متتالية من الطحن و الغريلة:

كما ذكرنا سابقا فإن النواتج من عملية الطحن الأولى تأخذ مسار معين للطحن و الغريلة وفق معايير تقنية خاصة بعملية إنتاج الفرينة ،للوصول إلى المنتج التام الصنع ،وعادة ما تتراوح نسبة الفرينة المتحصل عليها ما بين 70 % إلى 78% من القمح المطحون والباقي يكون لمادة النخالة. أما نسبة رطوبة الفرينة فتتراوح ما بين 14% إلى 15% .

2-5- مرحلة التعبئة و الوزن و التغليف:

وتتم في هذه المرحلة تعبئة المنتج التام الصنع من مادة الفرينة في أكياس ذات تعبئة مختلفة حسب الطلب ،وهي عادة 01 كغ، 05 كغ ، 10 كغ ، 25 كغ ، 50 كغ بواسطة آلات التعبئة الخاصة ، و هي تقوم بمجموعة من العمليات من تعبئة ،وزن و غلق،ويقوم عليها مجموعة من العمال ،وكذلك الأمر بالنسبة لمادة النخالة و التي تعبأ في أكياس 25 كغ

3- مرحلة التخزين البعدي :

بعد الانتهاء من الإنتاج ،تكون المنتجات جاهزة للتسويق ،تنقل المنتجات إلى المخازن ،وتوضع في مكان بارد وجاف ، لتمتد مدة 24 ساعة قبل توزيعها على الزبائن.

4-مرحلة البيع و التوزيع :

وهي المرحلة المهمة في أي مؤسسة إنتاجية ،وبما أن شركة الرواد تنتج مادة أساسية ،و ذات استهلاك واسع فإن عملية الترويج لا تكلف المؤسسة الكثير ولا تأخذ الوقت الكبير ،لأنها تتوقف فقط على نوعية الفرينة المنتجة ،وبما أن منتجات شركة الرواد تتميز بسمعة طيبة لدى المستهلكين ،فإن هذه العملية لا تشكل عبءة لدى الشركة.

المبحث الثالث : دراسة حالة المشاريع

سيتم التطرق في هذا المبحث إلى تحليل و تقييم المشاريع المتمثلة في الميزانيات المالية

المطلب الأول : تقييم وتحليل المشاريع المالية

أولا : تحليل الميزانية المالية لسنة 2018

1- إعداد الميزانية الوظيفية لسنة 2018

المبالغ	الخصوم	المبالغ	الأصول
136036014	<u>الموارد الثابتة</u>	140973200	<u>الاستخدامات</u>
-	الموارد الخاصة		<u>المالية</u>
-	الديون المالية		
	<u>الخصوم المتداولة</u>	59711318	<u>الأصول المتداولة</u>
91691127	للاستغلال	-	للاستغلال
-	خارج الاستغلال	27042624	خارج الاستغلال
-	خزينة الخصوم		خزينة الأصول
227727142		227727142	مجموع الأصول

الجدول 11: يوضح الميزانية الوظيفية لسنة 2018

المصدر : من إعداد الطالب بناء على المعطيات المقدمة من طرف المؤسسة

1- التحليل المالي للمشروع بواسطة مؤشرات التوازن المالي : يتعلق التوازن المالي بقدرة

المؤسسة على الحفاظ على درجة كافية من السيولة لضمان تعديل دائم للتدفقات النقدية،

ولأجل ذلك ينبغي معرفة ودراسة ثلاث مؤشرات وهي:

الفصل الثاني : دراسة حالة لشركة الرواد للصناعة والخدمات خلال الفترة 2018-2020

أ- رأس المال العامل الصافي : و يحسب كما يلي :

رأس المال العامل الصافي = الموارد الثابتة - الاستخدامات الثابتة

$$-4937186 = 140973200 - 136036014$$

التعليق : بما أن رأس المال العامل الصافي سالبا ، فهذا يعني أن جزء من الاستخدامات الثابتة تم تمويله بالموارد المتداولة و هذا يخالف قاعدة التوازن الوظيفي مما يجعل المؤسسة في خطر

ب- احتياجات رأس المال العامل العامل: يحسب بالعلاقة التالية:

أصول متداولة خارج الخزينة - خصوم متداولة خارج الخزينة

$$- 31979809 = 91691127 - 59711318$$

ج- الخزينة الصافية و تحسب بالعلاقة التالية

راس المال العامل الصافي - احتياجات راس المال العامل

$$27042624 = (- 31979809) - (-4937186)$$

التعليق : الخزينة موجبة تدل على ان المؤسسة تتوفر على موجودات نقدية تسمح لها بمواجهة التزاماتها و احتياجاتها مع الغير و هذه الحالة تعبر عن التوازن المالي الجيد

2- حساب قدرة التمويل : الذاتي وتحسب بالعلاقة التالية

مجموع الاهتلاكات + نتيجة الدورة

$$41323739 = 11786666 + 29537073$$

الفصل الثاني : دراسة حالة لشركة الرواد للصناعة والخدمات خلال الفترة 2018-2020

ثانيا : تحليل الميزانية المالية لسنة 2019

1- اعداد الميزانية الوظيفية لسنة 2019

المبالغ	الخصوم	المبالغ	الأصول
344146430	<u>الموارد الثابتة</u>	251641507	<u>الاستخدامات</u>
257794430	الموارد الخاصة		<u>المالية</u>
86352000	الديون المالية		
	<u>الخصوم المتداولة</u>		
26817957	للاستغلال	103489250	<u>الأصول المتداولة</u>
-	خارج الاستغلال	-	للاستغلال
-	خزينة الخصوم	15833630	خارج الاستغلال
			خزينة الأصول
370964387		370964387	مجموع الأصول

الجدول 12 : يوضح الميزانية الوظيفية لسنة 2019

المصدر : من إعداد الطالب بناء على المعطيات المقدمة من طرف المؤسسة

2- التحليل المالي للمشروع بواسطة مؤشرات التوازن المالي : : يتعلق التوازن المالي

بقدره المؤسسة على الحفاظ على درجة كافية من السيولة لضمان تعديل دائم للتدفقات

النقدية، ولأجل ذلك ينبغي معرفة ودارسة ثلاث مؤشرات وهي:

أ- رأس المال العامل الصافي : و يحسب كما يلي

رأس المال العامل الصافي = الموارد الثابتة - الاستخدامات الثابتة

$$92504923 = 251641507 - 344146430$$

الفصل الثاني : دراسة حالة لشركة الرواد للصناعة والخدمات خلال الفترة 2018-2020

التعليق : بما أن رأس المال العامل الصافي موجب فهذا يعني أن قاعدة التوازن الوظيفي محققة أي أن الموارد الثابتة مولت كل الاستخدامات الثابتة و جزء من الأصول المتداولة و هذا مبدئياً يعطي أماناً للمؤسسة

ب- احتياجات رأس المال العامل العامل: يحسب بالعلاقة التالية:

أصول متداولة خارج الخزينة - خصوم متداولة خارج الخزينة

$$76671293 = 26817957 - 103489250$$

ج- الخزينة الصافية و تحسب بالعلاقة التالية

رأس المال العامل الصافي - احتياجات رأس المال العامل

$$15833630 = 76671293 - 92504923$$

التعليق : الخزينة موجبة تدل على أن المؤسسة تتوفر على موجودات نقدية تسمح لها بمواجهة التزاماتها و احتياجاتها مع الغير و هذه الحالة تعبر عن التوازن المالي الجيد

3- حساب قدرة التمويل : الذاتي وتحسب بالعلاقة التالية

مجموع الاهتلاكات + نتيجة الدورة

$$36745146 = 28950717 + 7794429$$

ثالثاً : تحليل الميزانية المالية لسنة 2020

الفصل الثاني : دراسة حالة لشركة الرواد للصناعة والخدمات خلال الفترة 2018-2020

1- اعداد الميزانية الوظيفية لسنة 2020

المبالغ	الخصوم	المبالغ	الأصول
202678657	<u>الموارد الثابتة</u>	89281002	<u>الاستخدامات</u>
108770857	الموارد الخاصة		<u>المالية</u>
93907800	الديون المالية		
	<u>الخصوم المتداولة</u>		
48789728	للاستغلال	106176300	<u>الأصول المتداولة</u>
-	خارج الاستغلال	-	للاستغلال
-	خزينة الخصوم	56011084	خارج الاستغلال
			خزينة الأصول
251468386		251468386	مجموع الأصول

الجدول 13 : يوضح الميزانية الوظيفية لسنة 2020

المصدر : من إعداد الطالب بناء على المعطيات المقدمة من طرف المؤسسة

2- التحليل المالي للمشروع بواسطة مؤشرات التوازن المالي : يتعلق التوازن المالي بقدرة

المؤسسة على الحفاظ على درجة كافية من السيولة لضمان تعديل دائم للتدفقات النقدية،

ولأجل ذلك ينبغي معرفة ودارسة ثلاث مؤشرات وهي:

أ - رأس المال العامل الصافي : و يحسب كما يلي

رأس المال العامل الصافي = الموارد الثابتة - الاستخدامات الثابتة

$$113397655 = 89281002 - 202678657$$

الفصل الثاني : دراسة حالة لشركة الرواد للصناعة والخدمات خلال الفترة 2018-2020

التعليق : بما أن رأس المال العامل الصافي موجب فهذا يعني أن قاعدة التوازن الوظيفي محققة أي أن الموارد الثابتة مولت كل الاستخدامات الثابتة و جزء من الأصول المتداولة و هذا مبدئياً يعطي أماناً للمؤسسة

ب - احتياجات رأس المال العامل العامل: يحسب بالعلاقة التالية:

أصول متداولة خارج الخزينة - خصوم متداولة خارج الخزينة

$$57386573 = 48789727 - 106176300$$

ج- الخزينة الصافية و تحسب بالعلاقة التالية

رأس المال العامل الصافي - احتياجات رأس المال العامل

$$56011084 = 57386573 - 113397655$$

التعليق : الخزينة موجبة تدل على أن المؤسسة تتوفر على موجودات نقدية تسمح لها بمواجهة التزاماتها و احتياجاتها مع الغير و هذه الحالة تعبر عن التوازن المالي الجيد

3- حساب قدرة التمويل : الذاتي وتحسب بالعلاقة التالية

مجموع الاهتلاكات + نتيجة الدورة

$$51987075 = 10988442 + 40998633$$

المطلب الثاني : طرق التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية المطبقة

1-التقييم بطريقة القيمة الحالية الصافية (VAN)

$$VAN = -I_0 + \frac{CAF}{(1+x)^n} + \dots$$

$$VAN = -2000000000 + \frac{41323739}{(1+0.1)^1} + \frac{36745146}{(1+0.1)^2} + \frac{51987075}{(1+0.1)^3}$$
$$= -1893006416$$

التعليق : بما أن القيمة الحالية الصافية سالبة فهذا يعني أن تكلفة الاستثمار أكبر من الإيرادات التي يمكن أن يحققها ، و بالتالي فالتقديرات المالية تشير إلى تحقيق خسائر فيما لو اعتمد المشروع ، و عليه فالبدائل الاستثمارية ذات القيمة الحالية الصافية السالبة هي استثمارات غير مقبولة .

2- معيار دليل الربحية (Profitability Index) (PI)

$$IP = \frac{\sum CF / (1+K)^t}{I_0}$$

$$IP = 0.048$$

$$\frac{130055960 / (1.1)^3}{2000000000}$$

خلاصة :

من خلال الدراسة الميدانية التي قمنا بها في شركة الرواد للصناعة و الخدمات حاولنا تقديم عرض كامل و تصنيف شامل لها من خلال التعريف بها و عرض هيكلها التنظيمي ، إضافة إلى إطلالة ، و ذلك بالاعتماد على الميزانيات المالية لها للسنوات الثلاثة 2018-2019-2020 و إبراز وضعيتها المالية و مختلف المؤشرات المالية ، التي تساعد في تقييم الأداء المالي ، حيث انه و بعد الدراسة و التحليل وجدنا أن الأداء المالي للمؤسسة في تحسن مستمر .

الخاتمة

لقد أصبح موضوع الاستثمار في الموضوعات التي تحتل مكانة مهمة وأساسية في أولويات المؤسسات الاقتصادية التي تهتم بالتطورات الهيكلية التي شها الإدارة الحديثة، فمن خلال هذا البحث حاولنا دراسة موضوع تقييم المشاريع الاستثمارية لمؤسسة اقتصادية حيث يعتبر أمرا ضروريا لأي مؤسسة تريد إقامة مشروع استثماري والذي يقودها إلى تحقيق العائد الاقتصادي المطلوب ولذلك فإن عملية تقييمه عملية جد صعبة، وقد علمنا في هذا البحث على إدراج أهم ما يجب على المستثمر إتباعه للوصول إلى تحقيق فكرة المشروع الاقتصادي الأمثل على أرض الواقع، حيث تعرضنا إلى إبراز الطرق التقييمية المعتمدة في الوقت الراهن من خلال تعرضنا إلى مختلف المعايير سواء في ظروف التأكد، المخاطرة وعدم التأكد. إلا أنها غير كافية لإعطاء فكرة كاملة ودقيقة حول قيمة المشروع إذ يتجاوز ذلك بدراسة تحليلية ومعلوماتية سواء بالمشروع في حد ذاته أو بالبيئة المحيطة بالمشروع، فتكلفة رأس المال أو ما يعرف بالإنفاق الاستثماري يلعب دورا هاما في عملية المشروع وأيضا فإن حالة السوق والتقدم التكنولوجي وغيرها من العوامل تعتبر مهمة لتكوين نظرة عن المشروع وآفاقه المستقبلية وقيمه. كما استخلصنا من دراستنا هذه أنه يمكن تقديرا احتمال حدوث مخاطر الاستثمار المتوقعة وذلك بالاعتماد على أفضل الطرق الإحصائية وبالتالي إمكانية تجنبها أو التقليل منها في المستقبل، ولقد حاولنا قدر المستطاع عرض أفضل طرق تقييم المشروعات وجهة نظر المستثمر لكن هذا لا ينفى وجود طرق أخرى للتقييم، الأمر الذي يفتح المجال لمواصلة البحث في هذا الموضوع خاصة وأن الاستثمارات أصبحت تمثل أحد الاهتمامات الكبرى في المجال الاقتصادي بالنسبة لبلادنا.

ومن خلال ما سبق يمكن أخذ نظرة شاملة عن كيفية اتخاذ القرارات بما يخص رفض أو قبول المشروع

- نتائج الدراسة الفنية والمالية والتسويقية هي طريق للحكم على مدى توافر عوامل النجاح للمشروع، وعلى أساسها يتخذ القرار بتنفيذ المشروع من عدمه.

- مجال الاستثمار وأداة الاستثمار مفهومان مرتبطان إلى حد كبير حتى أنه يصعب التفريق بينهما في كثير من الأحيان.

- تعدد الأنظمة والقوانين المتعلقة بالمشروعات الاستثمارية على اختلافها بالإضافة إلى تعدد الجهات المعنية بإصدار هذه القوانين مما يؤدي إلى تضاربها أحيانا وبشكل عائق أمام نموها وتوسعها.

- عدم ممارسة أعمال الرقابة بصورة جيدة عن طريق استخراج الانحرافات مع تحليلها وتفسير أسباب ظهورها وتحديد الجهات المسؤولة عن وقوعها

التوصيات والاقتراحات:

بناء على نتائج هذه الدراسة فقد توصلنا إلى مجموعة من التوصيات والاقتراحات. - على أي مستثمر ولأجل تدنية المخاطر لابد من دراسة عميقة ومفصلة للبدائل الاستثمارية المقترحة أمامه، ونرى أن أفضل المعايير استعمالا في هذا المجال حسب رأينا هناك معيار صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي.

- ضرورة البحث عن شركاء وإبرام عقود شراكة لتحسين الوضعية المالية للمؤسسة. - استخدام أساليب التسيير العلمية التي تؤهل المؤسسة إلى حسن استغلال مواردها بشكل أمثل.

- توفير نظام معلومات من شأنه أن يساعد في إعداد التقديرات أكثر واقعية على أساس معلومات كافية وملائمة وسليمة.

قائمة المصادر والمراجع

الكتب :

1. اوسرسر منور ، بن حاج جلال مغراوة فتحية ، دراسة الجدوى البيئية للمشاريع الاستثمارية ،المركز الجامعي خميس مليانة –الجزائر ، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا – العدد السابع ،ص 330.
2. حامد العربي الحضري ، تقييم الإستثمارات ، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع ، القاهرة ، 2000 ،
3. حسن بن هاني ، حوافز الإستثمار في النظام الإقتصادي الإسلامي ، دار الكندي للنشر و التوزيع ،الأردن ، 2004
4. خليل محمد خليل عطية، دراسات اجدوى الاقتصادية، مركز تطور الدراسات العليا والبحوث، كلية الهندسة، جامعة القاهرة ،مصر ،ط1، 2008
5. سعيد أوكيل، استقلالية المؤسسات العمومية، تسيير واتخاذ القارات في إطار المنظور النظامي، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر1996
6. السعيد فرحات جمعة ، الاداء المالي لمنطات الاعمال ، دار المريخ للنشر ، الرياض ، 2000
7. شقيري نوري موسى ، اسامة عزمي سلام ، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الاستثمارية ، دار المسيرة للنشر 2011 – 2009 ، 1 ط ، والتوز
8. عبد الرحمن عبد العزيز النفيسة ، صناديق الاستثمار الضوابط الشرعية والأحكام النظامية ، دار النفائس 2010.
9. عبد الكريم يعقوب ، دراسات الجدوى المشروع ، دار اسامة لمنشر والتوزيع ،عمان – الردين ، ط1 ، 2008.
10. عبد المطلب عبد الحميد ، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرار الإستثمارية ، دار الجامعية ، 2000

11. العربي دخموش، محاضرات في اقتصاد مؤسسة، مطابع جامعة منتوري، قسنطينة ،
سبتمبر 2001
12. عقيل جاسم عبد الله ، تقييم المشروعات : إطار نظري و تطبيقي ، الطبعة الثانية ، دار
مجد الوي للنشر ، عمان ، 1999
13. غلام عبد الله ، العولمة المالية والأنظمة المصرفية العربية ، دار اسامة الأردن –
عمان ، ط1 ، 2014
14. كاظم جاسم العيساوي، الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات: تحليل نظري
وتطبيقي، دار المناج، ط2، الأردن، 2005
15. محمد حسين الوادي، د. واخرون ، دراسة الجدوى الإقتصادية والمالية ، دار صفاء ،
عمان ، ط 1 ، ص 19.
16. محمد غانم ، الاستثمار في الاقتصاد السياسي الإسلامي وتشريعات واتفاقيات
الإستثمار : دار الفكر الجامعي ، الاسكندرية ، ط 1 ، 2011
17. محمد محمود العجلوني ، سعيد سامي الحلاق، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم
المشاريع، دار اليازوري، الأردن، 2010،
18. مدحت القرشي، دراسات الجدوى الإقتصادية وتقييم المشروعات الصناعية ، دار
وائل للنشر والتوزيع ، ط 1 ، 2009
19. مصطفى محمود ابو بكر ، د. معالى فيمى حيدر ، دليل اعداد دراسات جدوى
المشروعات وتحقيق فعالية قرارات الاستثمار ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، 2000
20. مقشيش سالم ، دور البنوك التجارية في تمويل المشاريع الإستثمارية دراسة حالة وكالة
المؤسسة العربية "المصرفية"

21. Brigham. E, Houston, J, Fundamentals of financial management, Harcourt College Publisher series in finance, 2nd Ed, USA, 2000.
22. Jean longatte, jacques Muller, économie d'entreprise, Dunod, Paris 2004, P01
23. Lasary, économie de l'entrepris,o.p.u, Alger, 2001
24. M.Darbelet ,économie d' entreprise, éditionfoucher, paris, 1996
25. WILSON O'SHAUGHNESSY, op.cit, P187

المذكرات :

26. بختي، دور الإنترنت وتطبيقاتها في مجال التسويق، دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه دولة ، غير منشورة،، جامعة الجزائر، 2002
27. بن ابراهيم الغالي، بن إبراهيم الغالي، اتخاذ القرارات الاستثمارية البنوك الإسلامية: من أجل معامل خصم ظل الضوابط الشرعية- دراسة حالة بنك البركة الجزائري-، أطروحة دكتوراه علوم التسيير، جامعة محمد خيضر، سكرة، الجزائر ، 2012-2013
28. بن مسعود نصر الدين، دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية، «مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص بحوث العمليات وتسيير المؤسسة، جامعة تلمسان، 2010
29. زيارة خاصة للحصول على معلومات من طرف المؤسسة .
30. صالح أحمد الأقرع، سياسة التمويل والاستثمار البنوك الإسلامية، اليمن أنموذجا: دراسة تحليلية، أطروحة دكتوراه منشورة ،الجامعة الإسلامية العالمية، ماليا ، 2013
31. عبد الرحمن عبد المجيد ، فعالية دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار الإستثماري ، مذكرة لنيل شهادة الماستر في العلوم التجارية ، تخصص مالية المؤسسة ، 2015-

2016

32. عبد الرحمن عبد المجيد ، فعالية دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار الإستثماري ،

مذكرة لنيل شهادة الماستر في العلوم التجارية ، تخصص مالية المؤسسة ، 2015-

2016

33. مذكرة لنيل شهادة ليسانس ، في العموم التجارية تخصص مالية ، جامعة

قاصدي مرباح – ورقلة ، منشورة ، 2012 – 2013

الملاحق

IMPRIMÉ DESTINÉ À L'ADMINISTRATION

NIF 000139054238054

Désignation de l'entreprise : SARL EL-ROUAD INDUSTRIE ET SERVICES

Activité : MINOTERIE + TISSU + TRAVAUX + TRANSPORT

Adresse : B.P N°65 ZONE INDUSTRIELLE KOUININE

Exercice clos le 31-12-2018

BILAN (ACTIF)

Serie G,n°2 (2010)

ACTIF	N			N-1
	Montant Bruts	Amortissements provisions et pertes de valeur	Net	Net
ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT)				
Ecart d'acquisition - Goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	1 052 111	1 052 111		
Immobilisations corporelles				
Terrains	211 874		211 874	211 874
Bâtiments	13 807 259	8 124 079	5 683 180	6 373 543
Autres immobilisations corporelles	115 114 231	75 632 988	39 481 242	17 116 440
Immobilisations en concession				
Immobilisations en cours	95 411 196		95 411 196	
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	185 707		185 707	185 707
Impôts différés actif				
TOTAL ACTIF NON COURANT	225 782 380	84 809 179	140 973 200	23 887 565
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	26 127 734		26 127 734	7 237 845
Créances et emplois assimilés				
Clients	17 808 898		17 808 898	77 214 157
Autres débiteurs	3 207 669		3 207 669	1 742 938
Impôts et assimilés	12 567 015		12 567 015	7 618 570
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	27 042 624		27 042 624	87 026 287
TOTAL ACTIF COURANT	86 753 942		86 753 942	180 839 799
TOTAL GENERAL ACTIF	312 536 322	84 809 179	227 727 142	204 727 364

أصول الميزانية 2018

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF 000139054238054

Désignation de l'entreprise : SARL EL-ROUAD INDUSTRIE ET SERVICES

Activité : MINOTERIE + TISSU + TRAVAUX + TRANSPORT

Adresse : B.P N°65 ZONE INDUSTRIELLE KOUININE

Exercice clos le 31-12-2018

BILAN (PASSIF)

PASSIF	N	N-1
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	90 000 000	90 000 000
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	1 712 467	1 045 223
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	11 786 666	13 344 878
Autres capitaux propres - Report à nouveau	32 536 880	19 859 246
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	136 036 014	124 249 348
PASSIFS NON COURANTS		
Emprunts et dettes financières		
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance		
TOTAL II		
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et comptes rattachés	7 573 962	16 244 339
Impôts	2 824 373	3 170 677
Autres dettes	81 292 792	61 063 000
Trésorerie Passif		
TOTAL III	91 691 127	80 478 016
TOTAL PASSIF (I+II+III)	227 727 142	204 727 364

(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

خصوم الميزانية 2018

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF 000139054238054

Désignation de l'entreprise : SARL EL-ROUAD INDUSTRIE ET SERVICES

Activité : MINOTERIE + TISSU + TRAVAUX + TRANSPORT

Adresse : B.P N°65 ZONE INDUSTRIELLE KOUININE

Exercice du 01-01-2018 au 31-12-2018

COMPTE DE RESULTAT

Rubriques	N		N-1	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises				
Produits fabriqués		337 034 660		384 599 960
Production vendue		1 291 068		
Vente de travaux				
Produits annexes				
Rabais, remises, ristournes accordés				
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		338 325 728		384 599 960
Production stockée ou destockée				
Production immobilisé				
Subventions d'exploitation				
I- Production de l'exercice		338 325 728		384 599 960
Achats de marchandises vendues				
Matières premières	262 852 147		321 740 048	
Autres approvisionnements	18 149 495		1 031 359	
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services				
Autres consommations	3 849 980		5 783 348	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats				
Sous-traitance générale				
Locations	5 000 000		5 850 000	
Entretien, réparations et maintenance	98 401		266 409	
Primes d'assurances				
Personnel extérieur à l'entreprise				
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	24 500		171 250	
Publicité	37 000		89 500	
Déplacements, missions et réceptions	49 355		580 366	
Autres services	896 124		375 106	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs				
II- Consommations de l'exercice	290 957 003		335 887 388	
III- Valeur ajoutée d'exploitation (I - II)		47 368 725		48 712 571
Charges de personnel	16 805 444		13 203 818	
Impôts et taxes et versements assimilés	1 026 206		586 086	
IV- Excédent brut d'exploitation		29 537 073		34 922 667

جدول حساب النتائج 2018

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF 000139054238054

Désignation de l'entreprise : SARL EL-ROUAD INDUSTRIE ET SERVICES

Activité : MINOTERIE + TISSU + TRAVAUX + TRANSPORT

Adresse : B.P N°65 ZONE INDUSTRIELLE KOUININE

Exercice du 01-01-2018 au 31-12-2018

COMPTE DE RESULTAT

Rubriques	N		N-1	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Autres produits opérationnels				
Autres charges opérationnels	3 329 102		9 657 985	
Dotations aux amortissements	11 651 781		8 791 368	
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions				
V- Résultat opérationnel		14 556 190		16 473 312
Produits financiers		29		1 845
Charges financières				
VI- Résultat financier		29		1 845
VII- Résultat ordinaire (V+ VI)		14 556 220		16 475 158
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (charges) (*)				
VIII- Résultat extraordinaire				
Impôts exigibles sur résultats	2 769 554		3 130 280	
Impôts différés (variations) sur résultats				
IX- RESULTAT NET DE L'EXERCICE		11 786 666		13 344 878

جدول حساب النتائج 2018

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF 000139054238054

Désignation de l'entreprise : SARL BENNOUR INDUSTRIE ET SERVICES

Activité : MINOTERIE + TISSU + TRAVAUX + TRANSPORT

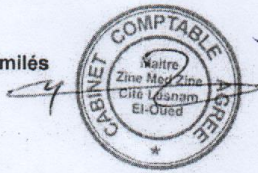
Adresse : B.P N°65 ZONE INDUSTRIELLE KOUININE

Exercice clos le 31/12/2019

BILAN (ACTIF)

Serie G,n°2 (2010)

ACTIF	N			N-1
	Montant Bruts	Amortissements provisions et pertes de valeur	Net	Net
ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT)				
Ecart d'acquisition - Goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	1 052 111	1 052 111		
Immobilisations corporelles				
Terrains	70 211 874		70 211 874	211 874
Bâtiments	13 807 259	8 814 442	4 992 817	5 683 180
Autres immobilisations corporelles	216 580 985	86 223 841	130 357 143	39 481 242
Immobilisations en concession				
Immobilisations encours	45 893 964		45 893 964	95 411 196
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	185 707		185 707	185 707
Impôts différés actif				
TOTAL ACTIF NON COURANT	347 731 903	96 090 396	251 641 507	140 973 200
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	7 289 019		7 289 019	26 127 734
Créances et emplois assimilés				
Clients	73 291 380		73 291 380	17 808 898
Autres débiteurs	9 828 005		9 828 005	3 207 669
Impôts et assimilés	13 080 844		13 080 844	12 567 015
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	15 833 630		15 833 630	27 042 624
TOTAL ACTIF COURANT	119 322 880		119 322 880	86 753 942
TOTAL GENERAL ACTIF	467 054 784	96 090 396	370 964 388	227 727 142



IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF 000139054238054

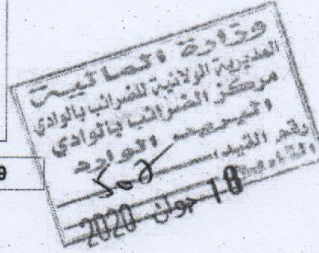
Désignation de l'entreprise : SARL BENNOUR INDUSTRIE ET SERVICES

Activité : MINOTERIE + TISSU + TRAVAUX + TRANSPORT

Adresse : B.P N°65 ZONE INDUSTRIELLE KOUININE

Exercice clos le 31/12/2019

BILAN (PASSIF)



PASSIF	N	N-1
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	250 000 000	90 000 000
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		1 712 467
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	7 794 429	11 786 666
Autres capitaux propres - Report à nouveau	1	32 536 880
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	257 794 430	136 036 014
PASSIFS NON COURANTS		
Emprunts et dettes financières	86 352 000	
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance		
TOTAL II	86 352 000	
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et comptes rattachés	8 492 994	7 573 962
Impôts	1 888 893	2 824 373
Autres dettes	16 436 069	81 292 792
Trésorerie Passif		
TOTAL III	26 817 957	91 691 127
TOTAL PASSIF (I+II+III)	370 964 388	227 727 142

(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF 000139054238054

Désignation de l'entreprise : SARL BENNOUR INDUSTRIE ET SERVICES

Activité : MINOTERIE + TISSU + TRAVAUX + TRANSPORT

Adresse : B.P N°65 ZONE INDUSTRIELLE KOUININE

Exercice du 01/01/2019 au 31/12/2019

COMPTE DE RESULTAT



Rubriques	N		N-1	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises				
Production vendue				
Produits fabriqués		317 483 600		337 034 660
Prestations de services		3 376 443		1 291 068
Vente de travaux				
Produits annexes				
Rabais, remises, ristournes accordés				
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		320 860 043		338 325 728
Production stockée ou destockée				
Production immobilisée		45 893 964		
Subventions d'exploitation				
I- Production de l'exercice		366 754 008		338 325 728
Achats de marchandises vendues				
Matières premières	294 246 279		262 852 147	
Autres approvisionnements	15 449 056		18 149 495	
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services				
Autres consommations	3 922 518		3 849 980	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats				
Sous-traitance générale				
Locations			5 000 000	
Services extérieurs				
Entretien, réparations et maintenance	245 651		98 401	
Primes d'assurances	210 491			
Personnel extérieur à l'entreprise				
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	642 250		24 500	
Publicité	44 000		37 000	
Déplacements, missions et réceptions	170 875		49 355	
Autres services	2 321 354		896 124	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs				
II- Consommations de l'exercice	317 252 477		290 957 003	
III- Valeur ajoutée d'exploitation (I - II)		49 501 531		47 368 725
Charges de personnel	19 925 041		16 805 444	
Impôts et taxes et versements assimilés	625 771		1 026 206	
IV- Excédent brut d'exploitation		28 950 717		29 537 073

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF 0001390542380,54

Désignation de l'entreprise : SARL BENNOUR INDUSTRIE ET SERVICES

Activité : MINOTERIE + TISSU + TRAVAUX + TRANSPORT

Adresse : B.P N°65 ZONE INDUSTRIELLE KOUININE

Exercice du 01/01/2019 au 31/12/2019

COMPTE DE RESULTAT



Rubriques	N		N-1	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Autres produits opérationnels		52 632		
Autres charges opérationnels	4 180 986		3 329 102	
Dotations aux amortissements	11 281 216		11 651 781	
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions				
V- Résultat opérationnel		13 541 147		14 556 190
Produits financiers		2 355 698		29
Charges financières	6 265 354			
VI- Résultat financier	3 909 656			29
VII- Résultat ordinaire (V+ VI)		9 631 491		14 556 220
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (charges) (*)				
VIII- Résultat extraordinaire				
Impôts exigibles sur résultats	1 837 062		2 769 554	
Impôts différés (variations) sur résultats				
IX- RESULTAT NET DE L'EXERCICE		7 794 429		11 786 666

IMPRiME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF 000139054238054

Désignation de l'entreprise : SARL BENNOUR INDUSTRIE ET SERVICES

Activité : MINOTERIE + TRAVAUX + TRANSPORT

Adresse : B.P N°65 ZONE INDUSTRIELLE KOUININE

Exercice clos le 31/12/2020

BILAN (ACTIF)

Serie G,n°2 (2010)

ACTIF	N			N-1
	Montant Bruts	Amortissements provisions et pertes de valeur	Net	Net
ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT)				
Ecart d'acquisition - Goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	1 052 111	1 052 111		
Immobilisations corporelles				
Terrains	211 874		211 874	70 211 874
Bâtiments	13 807 259	9 504 805	4 302 454	4 992 817
Autres immobilisations corporelles	111 188 842	91 000 354	20 188 487	30 676 629
Immobilisations en concession				
Immobilisations encours				45 893 964
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	64 578 185		64 578 185	185 707
Impôts différés actif				
TOTAL ACTIF NON COURANT	190 838 273	101 557 271	89 281 002	151 960 993
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	11 142 129		11 142 129	6 713 019
Créances et emplois assimilés				
Clients	82 844 538		82 844 538	73 291 380
Autres débiteurs	6 658 300		6 658 300	9 828 005
Impôts et assimilés	5 531 331		5 531 331	12 492 121
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	56 011 084		56 011 084	15 810 940
TOTAL ACTIF COURANT	162 187 384		162 187 384	118 135 467
TOTAL GENERAL ACTIF	353 025 657	101 557 271	251 468 386	270 096 461

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF 000139054238054

Désignation de l'entreprise : SARL BENNOUR INDUSTRIE ET SERVICES

Activité : MINOTERIE + TRAVAUX + TRANSPORT

Adresse : B.P N°65 ZONE INDUSTRIELLE KOUININE

Exercice clos le 31/12/2020

BILAN (PASSIF)

PASSIF	N	N-1
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	90 000 000	160 000 000
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	389 721	
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	10 988 442	7 782 413
Autres capitaux propres - Report à nouveau	7 392 693	1
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	108 770 857	167 782 415
PASSIFS NON COURANTS		
Emprunts et dettes financières	93 907 800	86 352 000
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance		
TOTAL II	93 907 800	86 352 000
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et comptes rattachés	7 491 726	8 439 915
Impôts	153 891	1 886 061
Autres dettes	41 144 110	5 636 069
Trésorerie Passif		
TOTAL III	48 789 728	15 962 046
TOTAL PASSIF (I+II+III)	251 468 386	270 096 461

(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF 000139054238054

Désignation de l'entreprise : SARL BENNOUR INDUSTRIE ET SERVICES

Activité : MINOTERIE + TRAVAUX + TRANSPORT

Adresse : B.P N°65 ZONE INDUSTRIELLE KOUININE

Exercice du 01/01/2020 au 31/12/2020

COMPTES DE RESULTAT

Rubriques	N		N-1	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Ventes de marchandises				
Produits fabriqués		345 366 950		317 483 600
Prestations de services		1 593 589		3 376 443
Vente de travaux				
Produits annexes				
Rabais remises ristournes accordés				
Chiffre d'affaires net des Rabais,remises,ristournes		346 960 539		320 860 043
Production stockée ou destockée				
Production immobilisé		4 035 229		45 893 964
Subventions d'exploitation				
I- Production de l'exercice		350 995 768		366 754 008
Achats de marchandises vendues				
Matières premières	253 861 083		294 246 279	
Autres approvisionnements	18 501 838		15 403 215	
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services				
Autres consommations	4 168 161		3 922 518	
Rabais remises ristournes obtenus sur achats				
Sous-traitance générale				
Locations				
Services				
Entretien, réparations et maintenance	1 050 315		245 651	
Primes d'assurances	178 108		210 491	
Personnel extérieur à l'entreprise				
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	35 200		92 250	
Publicité	441 600		44 000	
Déplacements, missions et réceptions	222 076		170 875	
Autres services	539 098		979 618	
Rabais remises ristournes obtenus sur services extérieurs				
II- Consommations de l'exercice	278 997 483		315 314 899	
III- Valeur ajoutée d'exploitation (I - II)		71 998 285		51 439 108
Charges de personnel	30 339 323		19 925 041	
Impôts et taxes et versements assimilés	660 329		589 566	
IV- Excédent brut d'exploitation		40 998 633		30 924 500

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF 000139054238054

Désignation de l'entreprise : SARL BENNOUR INDUSTRIE ET SERVICES

Activité : MINOTERIE + TRAVAUX + TRANSPORT

Adresse : B.P N°65 ZONE INDUSTRIELLE KOUNINE

Exercice du 01/01/2020 au 31/12/2020

COMPTE DE RESULTAT

Rubriques	N		N-1	
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)
Autres produits opérationnels		612 452		52 632
Autres charges opérationnels	7 497 290		4 180 986	
Dotations aux amortissements	9 392 264		11 281 216	
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provisions				
V- Résultat opérationnel		24 721 530		15 514 930
Produits financiers				
Charges financières	11 150 158		5 898 286	
VI- Résultat financier	11 150 158		5 898 286	
VII- Résultat ordinaire (V+ VI)		13 571 372		9 616 643
Eléments extraordinaires (produits) (*)				
Eléments extraordinaires (charges) (*)				
VIII- Résultat extraordinaire				
Impôts exigibles sur résultats	2 582 930		1 834 230	
Impôts différés (variations) sur résultats				
IX- RESULTAT NET DE L'EXERCICE		10 988 442		7 782 413