

جامعة 8 ماي 1945

قلمنة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير



M/658.643
2016/47

مذكرة تخرج مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة (مستر) في علوم التسيير
تخصص: إدارة أعمال مالية

تحت عنوان

معايير الاستثمار المفضلة لدى مسيري

المؤسسة

دراسة استقصائية لعينة من المؤسسات الإنتاجية بولاية قلمنة

إشراف الأستاذ:
بن جدو عبد السلام

إعداد الطالبة:
مراح أحلام



السنة الجامعية 2015 / 2016

فهرس المحتويات

العنوان	
قائمة الجداول	
قائمة الأشكال	
المقدمة العامة.....	أ-د

الفصل الأول: الإدارة المالية وقرار الاستثمار

مقدمة الفصل الأول.....	2
المبحث الأول: الإدارة المالية.....	3
المطلب الأول: طبيعة الإدارة المالية.....	3
الفرع الأول: حقول المالية.....	3
الفرع الثاني: تعريف الإدارة المالية وأهميتها وأهدافها.....	4
المطلب الثاني: موقع الإدارة المالية من إدارة الأعمال وعلاقتها بباقي الوظائف والعلوم الأخرى	9
الفرع الأول: موقع الإدارة المالية من إدارة الأعمال.....	9
الفرع الثاني: علاقة الإدارة المالية بباقي الوظائف والعلوم الأخرى.....	9
المطلب الثالث: موقع المدير المالي من إدارة الأعمال ووظائفه.....	11
الفرع الأول: موقع المدير المالي من إدارة الأعمال.....	12
الفرع الثاني: وظائف المدير المالي.....	14
المبحث الثاني: قرار الاستثمار	17
المطلب الأول: ماهية الاستثمار	17
الفرع الأول: مفهوم الاستثمار وأهدافه.....	17
الفرع الثاني: أنواع الاستثمار.....	19
المطلب الثاني: قرار الاستثمار	22
الفرع الأول: مفهوم القرار الاستثماري.....	22
الفرع الثاني: أهمية القرار الاستثماري.....	22

23	المطلب الثالث: أنواع ومراحل اتخاذ القرار الاستثماري.....
23	الفرع الأول: أنواع قرارات الاستثمار.....
24	الفرع الثاني: مراحل اتخاذ القرار الاستثماري.....
27	خاتمة الفصل الأول.....

الفصل الثاني: معايير اختيار الاستثمارات الرأسمالية

29	مقدمة الفصل الثاني.....
30	المبحث الأول: معايير اختيار الاستثمارات الرأسمالية في ظل ظروف التأكد.....
30	المطلب الأول: الطرق التقليدية.....
30	الفرع الأول: معيار فترة الاسترداد.....
32	الفرع الثاني: معيار معدل العائد المحاسبي.....
35	المطلب الثاني: الطرق الحديثة.....
35	الفرع الأول: معيار صافي القيمة الحالية.....
38	الفرع الثاني: معيار معدل العائد الداخلي.....
41	الفرع الثالث: مؤشر الربحية.....
44	المبحث الثاني: معايير اختيار الاستثمارات الرأسمالية في ظل المخاطرة وعدم التأكد.....
44	المطلب الأول: مفهوم المخاطرة وعدم التأكد.....
44	الفرع الأول: مفهوم المخاطرة.....
45	الفرع الثاني: مفهوم حالة عدم التأكد.....
45	المطلب الثاني: معايير اختيار الاستثمارات الرأسمالية في ظل المخاطرة.....
45	الفرع الأول: طريقة الاحتمال أو التوزيع الاحتمالي.....
46	الفرع الثاني: الانحراف المعياري.....
47	الفرع الثالث: معامل الاختلاف.....
47	المطلب الثالث: معايير اختيار الاستثمارات في ظل عدم التأكد.....
48	الفرع الأول: تحليل الحساسية.....

49	الفرع الثاني: شجرة القرار.....
52	خاتمة الفصل الثاني.....
الفصل الثالث: دراسة استقصائية للمؤسسات الإنتاجية بولاية قالمة	
54	مقدمة الفصل الثالث.....
55	المبحث الأول: دراسة استقصائية لعينة من المؤسسات الإنتاجية بولاية قالمة.....
55	المطلب الأول: التعرف على مؤسسات الدراسة.....
55	المطلب الثاني: تصميم الدراسة الميدانية.....
56	الفرع الأول: مجتمع وعينة الدراسة.....
57	الفرع الثاني: أدوات الدراسة.....
59	المطلب الثالث: صدق وثبات أداة الدراسة.....
59	الفرع الأول: صدق أداة الدراسة.....
61	المبحث الثاني: تطبيق أداة الدراسة وأساليب التحليل الإحصائي المستخدمة.....
61	المطلب الأول: أساليب المعالجة الإحصائية للبيانات.....
62	المطلب الثاني: بيان وتحليل نتائج الاستبيان.....
62	الفرع الأول: تحليل النتائج المتعلقة بالبيانات الشخصية والوظيفية.....
67	الفرع الثاني: تحليل النتائج واختبار الفرضيات.....
80	خاتمة الفصل الثالث.....
82	الخاتمة العامة.....
85	قائمة المراجع.....
	الملاحق

شكر وعرفان

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

"ولا تقولن لشيء إنني فاعل ذلك فعدا* إلا أن يشاء الله واذكر
ربك إذا نسيت وقل عسى أن يهدين ربي لأقرب من هذا رشدا"
(23-24 من سورة الكهف)

فالحمد والشكر لله رب العالمين على نعمته التي أنعم علينا بها
من علم ومعرفة كما أتقدم بالشكر الجزيل إلى كل من أمدني
بالتصائح ووجهني الوجه السديد والذي كان نعم السند والمعين
إلى الأستاذ المشرف "محمد السلام بن جدو"، كما أتقدم بالشكر
الخالص إلى الأساتذة: بخاشة موسى، عمر عبدة سامية، فوزي
سماعلي، بورديمة سعيدة، بشيشي وليد.

إلى كل من ساعدني من قريب أو من بعيد ولو بكلمة تشجيع
ساهمت في إنجاح هذا العمل.

المقدمة العامة:

إن مقولة "الامتناع عن الاستثمار تعني الموت البطيء، والخطأ في الاستثمار تعني الموت السريع" تبدو مقولة صائبة إلى حد كبير، ذلك أن المؤسسات التي لا تستثمر تضيع على نفسها فرص النمو، بينما المؤسسات التي لا تحسن اختيار الاستثمار تضع نفسها فريسة سهلة للمنافسين. ففي حالة عدم قيام المؤسسات بالاستثمار في الأصول الإنتاجية الجديدة، سوف تتوقف الأرباح عند مستوياتها الحالية، كما أن إيراداتها سوف تتعرض للتقلص في حالة عدم اختيار المشاريع الصحيحة، وذلك لعدم قدرة الشركة على المنافسة الفعالة.

وقرارات الاستثمار في الأصول الإنتاجية أو ما تسمى عادة بقرارات التخصيص الرأسمالي هي من أكثر قرارات المدراء الماليين أهمية لما تضيفه من قيمة للمؤسسات. حيث أن هذه الأخيرة تتحقق عندما تجني المؤسسة عائدا من استغلال أصولها الإنتاجية يفوق تكلفة الحصول على رؤوس الأموال اللازمة لتمويلها.

من هنا تأتي أهمية البحث في معايير تقييم الاستثمارات لقدرة هذه الأدوات على تحديد المشاريع المنتجة للقيمة، وكذا أهمية البحث في أفضلها من حيث الاختيار من بين المشاريع المتعددة والمتنافسة فيما بينها على الموارد المالية النادرة، أيها أجدى وأكبر تعظيما لقيمة المؤسسات. غير أن السؤال الذي يطرح نفسه هو:

كيف يفاضل صناع القرار الاستثماري بين معايير تقييم الاستثمارات؟ هل أنهم يأخذون بتوصيات

الأكاديميين حول أفضل هذه المعايير، أم أن هناك اعتبارات تولد لهم تفضيلاتهم الخاصة؟

وللإجابة على هذا الإشكال الرئيسي يقتضي الأمر محاولة الإجابة عن مجموعة الأسئلة الفرعية التالية:

- هل تتخذ القرارات الاستثمارية بصفة عشوائية أم بناء على أسس علمية؟
- ما هي معايير تقييم الاستثمارات الأفضل من الناحية النظرية؟
- هل للإمكانيات التنظيمية والمادية المسخرة لمساندة اتخاذ القرار تأثير على جودة القرار الاستثماري؟
- هل يؤثر افتقار المؤسسة للكوادر المتخصصة في تقييم المقترحات الاستثمارية على سلامة قراراتها الاستثمارية؟
- هل يستخدم مدراء / ملاك المؤسسات محل الدراسة بالضرورة معايير تقييم الاستثمارات التي شاع نظريا أنها الأفضل؟

وبغرض الإجابة على الإشكالية الرئيسية والأسئلة الفرعية نتبنى في دراستنا هذه الفرضيات التالية:

- هناك تأثير مدى توفر الإمكانيات التنظيمية والمادية بالمؤسسات الناشطة بولاية قالم على جودة اتخاذ القرار الاستثماري.

المقدمة العامة

- لا يؤثر مدى توفر الكوادر المتخصصة في تقييم الاستثمارات بالمؤسسات محل الدراسة على سلامة تقييم المقترحات الاستثمارية.

- معايير تقييم الاستثمارات الأكثر استخداما لدى مدراء / ملاك المؤسسات محل الدراسة ليست بالضرورة هي التي أجمع الأكاديميون على أنها الأفضل؟

تحاول الباحثة من خلال هذه الدراسة تحقيق الأهداف التالية:

- التعريف بمختلف معايير تقييم الاستثمار ومدى مساهمتها في اتخاذ القرار الاستثماري.
- معرفة أي معايير تقييم الاستثمارات أفضل من الناحية النظرية، من خلال استعراض مزايا وعيوب كل معيار على حدا.
- معرفة مدى تطابق الإطار النظري للدراسة مع أرض الواقع في عينة الدراسة، وذلك من خلال سبر آراء عينة من مدراء/ملاك المؤسسات الناشطة بقالملة، لمعرفة أي معايير تقييم الاستثمارات يفضلون استخدامها.
- تفسير سبب الاختلاف - إن وجد - بين تفضيلات الأكاديميين والميدانيين لمعايير تقييم الاستثمار.
- مقارنة نتائج الدراسة مع نتائج الدراسات السابقة.
- الوصول إلى نتائج تبني عليها الدراسات اللاحقة.

منهج البحث:

بالنظر إلى طبيعة الموضوع وبغية تحقيق أهداف الدراسة والإحاطة بمختلف جوانبها، اعتمدت الباحثة على المنهج الوصفي من خلال وصف أفراد العينة، المنهج التحليلي وذلك من خلال تحليل نتائج الاستمارة والمنهج الإحصائي من خلال استعمال عدة مقاييس إحصائية وهذا من أجل تحليل بيانات SPSS.

استعراض الدراسات السابقة:

نظرا لأهمية هذا الموضوع تناولت الدراسات هذا البحث، وقاموا بدراسات تلمس الموضوع بجزء منه وكانت كبيرة وفيما يلي عرض للدراسات السابقة التي تناولت الموضوع:

الدراسة الأولى:

أظهر مسح أجري عام 1993 من طرف الباحث Beirman شمل طرائق التخصيص الرأسمالي وشمل 500 مؤسسة صناعية ضمتها قوائم مجلة Fortune النتائج التالية:

- تستخدم كافة المؤسسات التي شملها المسح أحد الأساليب التي تعتمد تقنية خصم التدفقات النقدية أساسا لها في المقابل بين مسح مشابه أجري عام 1955 أن 4% من المؤسسات الكبيرة تعتمد على تقنية خصم التدفقات النقدية وعلى ذلك يمكن القول بأن استخدام تقنية خصم التدفقات شهد انتشارا واسعا خلال النصف الثاني من القرن العشرين.
- يستخدم 84% من المؤسسات التي شملها المسح طريقة فترة الاسترداد، غير أنه لا توجد أي مؤسسة تعتمد هذه الطريقة كطريقة أساسية حيث أعطت معظم المؤسسات وزنا أكبر لتقنية خصم التدفقات النقدية هذا في حين بينت دراسة عام 1955 أن فترة الاسترداد كانت الطريقة الأكثر أهمية حينها.
- يستخدم 99% من المؤسسات التي شملها المسح أسلوب معدل العائد الداخلي في حين يستخدم 85% منها أسلوب صافي القيمة الحالية. وهذا ما يعني أن معظم المؤسسات تستخدم الطريقتين.
- يقوم 93% من المؤسسات التي شملها مسح Beirman بحساب متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال كجزء من أعمال التخصيص الرأسمالي. كما تستخدم قلة من المؤسسات تكلفة رأس المال ذاتها لتقييم كافة المشاريع، في حين يقوم 73% منها بتعديل تكلفة رأس المال على أساس المخاطر الملازمة للمشروع ويقوم 23% منها بتعديل تكلفة رأس المال لتعكس مخاطر كل نشاط (قسم) على حدة.
- بدراسة النتائج التي توصل إليها والدراسات التي قام بها الآخرون استنتج Beirman أن هناك اتجاه قويا نحو قبول توصيات الأكاديميين على الأقل في المؤسسات الكبيرة.

الدراسة الثانية:

إلى جانب الدراسة السابقة التي أجراها Beirman قام Joe Walker و Richard Burns و Chad Denson بدراسة أخرى عام 1993 تم التركيز فيها على المؤسسات الصغيرة. بدأ الباحثون بالإشارة إلى ذات الاتجاه نحو استخدام الأساليب التي تعتمد تقنية خصم التدفقات النقدية الذي لاحظته Beirman، لكنهم بينوا أن 21% فقط من المؤسسات الصغيرة تستخدم تلك الأساليب مقابل 100% بين صفوف المؤسسات الكبيرة التي شملها مسح Beirman.

توصل الباحثون من خلال دراسة عينة البحث إلى أن ميل المؤسسات لاستخدام أساليب خصم التدفقات النقدية ينخفض كلما كان حجم المؤسسات أصغر. وأرجعوا ذلك إلى الأسباب التالية:

- ينصب اهتمام مجمل المؤسسات الصغيرة على السيولة وأفضل مؤشر يمثل هذا العامل هو فترة الاسترداد.
- قلة تآلف مدراء المؤسسات الصغيرة مع تلك الأساليب.
- الاعتقاد السائد بأن صغر حجم المشروعات يجعل من تلك الأساليب لا تساوي الجهد المبذول في سبيل تطبيقها.

الدراسة الثالثة:

للإجابة على سؤال هل قامت المؤسسات بتبني تقنيات التخصيص الرأسمالي التي تدرسها كليات إدارة الأعمال؟ قام الباحثان "جون غراهام" و"كامبل هارفي" سنة 2002 بمسح لآراء 392 مديرا ماليا لدى مجموعة من المؤسسات الأمريكية، قسموها إلى ثلاث مجموعات حسب حجم مبيعاتها (26% منها مبيعاتها السنوية تقل عن 100 مليون دولار، 32% منها مبيعاتها السنوية ما بين 100 مليون و 1 مليار دولار، بينما 42% الباقية فتزيد مبيعاتها عن 1 مليار دولار. وتوصلا الباحثين بعد دراسة الردود إلى النتائج التالية: يستخدم 74,9% من المؤسسات موضوع البحث أسلوب صافي القيمة الحالية لتقييم المشاريع، في حين يستخدم 75,7% من المؤسسات معدل العائد الداخلي، ويستخدم 56,7% أسلوب فترة الاسترداد، وهذا يعني أن معظم المؤسسات تستخدم أكثر من أسلوب واحد لتقييم المشاريع. ومن أهم نتائج الدراسة كذلك أن المؤسسات الصغيرة (وهي التي يقل حجم مبيعاتها السنوية عن مليار دولار) تستخدم أساليب تختلف عن تلك التي تستخدمها المؤسسات الكبيرة، ففي حين تميل هذه الأخيرة إلى استخدام أسلوب صافي القيمة الحالية ومعدل المردود الداخلي، تميل المؤسسات الصغيرة الاعتماد على أسلوب فترة الاسترداد.

هيكلية البحث:

ترى الباحثة أن أنسب طريقة تسمح بتحقيق أهداف الموضوع تتمثل في تقسيم الدراسة إلى ثلاثة فصول، خصصت فصلين للدراسة النظرية وفصل للدراسة التطبيقية، ويمكن شرح هيكلية الدراسة في:

تبدأ دراسة موضوع معايير الاستثمار المفضلة لدى مسيري المؤسسة بمقدمة وتنتهي بخاتمة.

الفصل الأول: يخصص عرض الإطار النظري للإدارة المالية وقرار الاستثمار، ويحتوي على مبحثين تناول المبحث الأول ماهية الإدارة المالية وموقعها من إدارة الأعمال، أما المبحث الثاني فخصص لماهية وأهمية القرار الاستثماري.

الفصل الثاني: يخصص عرض الإطار النظري لمعايير اختيار الاستثمارات الرأسمالية، ويحتوي على مبحثين تناول الأول معايير اختيار الاستثمارات الرأسمالية في ظل ظروف التأكد، أما المبحث الثاني فخصص لمعايير اختيار الاستثمارات الرأسمالية في ظل ظروف المخاطرة وعدم التأكد.

الفصل الثالث: يخصص الجانب التطبيقي وتم تقسيمه إلى مبحثين تناول المبحث الأول دراسة استقصائية لعينة من المؤسسات الإنتاجية بولاية قلمة، أما المبحث الثاني فخصص لتطبيق أداة الدراسة وأساليب التحليل الإحصائي المستخدمة.

الخاتمة: وفي الأخير اختتم هذا البحث بخاتمة عامة تتضمن النتائج والتوصيات التي تم التوصل إليها.

المبحث الأول: الإدارة المالية

المال هو أحد الدعائم الأساسية التي تقوم عليها المؤسسات، فكما تحتاج إلى مديرين لعمليات الإنتاج والمشتريات وغيرها من الوظائف الإدارية فإنها تحتاج إلى مدير مالي للإشراف على إدارة أموالها. لذلك تعتبر الإدارة المالية من أهم الوظائف الإدارية بالمؤسسة، فهي بمثابة القلب في الجسد فكما يقوم القلب بتنظيم حركة الدم في الجسد، يقوم المال بتنظيم حركة المؤسسة.

المطلب الأول: طبيعة الإدارة المالية

قبل التطرق إلى تعريف الإدارة المالية لا بد من الإشارة إلى حقول المالية التي تضم جميع ما يتعلق بالأمر المالية. ويمكن تقسيمها إلى حقول فرعية هي المالية العامة والمالية الخاصة وفيما يلي تعريف مقتضب لكل من هذه الحقول.

الفرع الأول: حقول المالية

يرتبط مفهوم أو مصطلح المالية بشكل عام بعملية توفير الأموال عند الحاجة إليها، وهي تطبيق للمبادئ والمعايير الاقتصادية من أجل صناعة القرارات المرتبطة بالموارد المالي وجل ما يوجهه ذلك من مشاكل. وفيما يلي سيتم التركيز على واحدة من وجهات النظر حول المجالات المكونة للحقل المالي:

أولاً: المالية العامة

المالية العامة هي ذلك العلم الذي يبحث في كيفية استخدام الأدوات المالية من نفقات عامة وإيرادات عامة وموازنة عامة باتجاه تحقيق أهداف الدولة النابعة من فلسفتها السياسية والاجتماعية والاقتصادية.¹ تسعى مؤسسات القطاع العام إلى تقديم خدمة نافعة للمجتمع وتحقيق الصالح العام بغض النظر عن التكاليف حتى ولو أدى ذلك إلى عدم تحقيق أرباح أو إلى تقديم الخدمة بأقل من سعر التكلفة.²

ثانياً: المالية الخاصة

تنقسم المالية الخاصة بدورها إلى قسمين هما:³

¹مصطفى الفار، الإدارة المالية العامة، دار أسامة، عمان، 2008، ص 08.

²زياد سليم رمضان، أساسيات في الإدارة المالية، دار صفاء، ط 4، عمان، 1996، ص 16.

³نفس المرجع، ص 13.

1- مالية الأفراد (الأسر):

وهي تلك التي تهتم بإيرادات الفرد وكيفية إنفاقها بما يحقق له أكبر إشباع ممكن، وكيفية استثمار هذه الأموال وكذلك معالجة مواضيع أخرى كالتقاعد والضمان الاجتماعي والتأمين الصحي وغيرها مما يهم الفرد.

2- مالية المؤسسات (المالية وغير المالية):

تعالج القضايا المالية في مؤسسات القطاع الخاص. تهتم بأوجه النشاط المالي وتشمل التخطيط المالي، تنظيم الوظيفة المالية، الرقابة المالية، إدارة رأس المال العامل.

الفرع الثاني: تعريف الإدارة المالية وأهميتها وأهدافها

تعد الإدارة المالية من أهم الوظائف داخل المؤسسة حيث كان يقتصر دورها في الحصول على الأموال التي تحتاجها المؤسسة للقيام بنشاطها أما حديثاً فقد أصبح مفهوم الإدارة المالية يعني بالإضافة إلى الوظيفة التقليدية اتخاذ القرارات الخاصة بمصادر التمويل وكذا نوعية الأموال الواجب تدبيرها. وفي هذا السياق ستقدم بعض تعاريف الإدارة المالية، الأهمية والأهداف التي تسعى إلى تحقيقها.

أولاً: تعريف الإدارة المالية

عرفت الإدارة المالية من قبل الكثير من الباحثين بغية تحديد مفهوم واضح ومحدد لها. فمنهم من اعتبرها وحدة من الوحدات الإدارية بالمؤسسة تتولى القيام بالنشاط المالي، بينما اعتبرها آخرون مجموعة من الأنشطة المالية، ووجهة نظر الفئة الأخيرة هو الأقرب إلى العنوان ومن هذه الفئة الأخيرة تعريف للإدارة المالية كالاتي:

الإدارة المالية هي "تلك الوظيفة التي تهتم بتنظيم حركة الأموال (تدفقات نقدية داخلية وتدفقات نقدية خارجة) اللازمة لتحقيق أهداف المؤسسة والوفاء بالالتزامات المالية التي عليها في الوقت المحدد، حتى لا تتعرض المؤسسة إلى عسر مالي سواء كان في أم حقيقي".¹

كما تعرف على أنها "تلك الوظيفة التي تختص باتخاذ القرارات في مجال الاستثمار وفي مجال التمويل، كما تختص بالتخطيط المالي والرقابة المالية".²

¹عدنان تايه النعيمي، سعدون مهدي الساقى وآخرون، الإدارة المالية: النظرية والتطبيق، دار الميسرة، عمان، 2007، ص17.

²مدير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، ط4، الإسكندرية، 1999، ص 08.

الفصل الأول: الإدارة المالية وقرار الاستثمار

تعرف أيضا " الإدارة المالية هي الحقل الإداري أو مجموعة الوظائف الإدارية المتعلقة بإدارة مجرى النقد والرامية لتمكين المؤسسة من تنفيذ أهدافها ومواجهة ما يستحق عليها من التزامات في الوقت المحدد لها".¹

من خلال ما سبق يمكن تعريف الإدارة المالية على أنها تلك الوظيفة التي تختص بتدبير الأموال اللازمة في الوقت المناسب من أفضل المصادر وبأقل التكاليف الممكنة ثم استخدام هذه الأموال أفضل استخدام لتحقيق أهداف المؤسسة.

ثانيا: أهمية الإدارة المالية

للإدارة المالية أهمية كبيرة داخل المؤسسة تتمثل في:²

- يتميز القرار الإداري مهما كان شكله وأيا كان متخذه بأن له تأثيرات مالية. وعليه فإن أي قرار يتخذ داخل المؤسسة لا بد من إجراء دراسة مالية سابقة لعملية اتخاذ القرار. وذلك من أجل الإحاطة بكل الظروف والنتائج المحتمل وقوعها بعد تنفيذ هذا القرار.
- وتتضمن الوظيفة المالية مجموعة من الوظائف المرتبطة بها والموضحة في الفرع الثالث من هذا المطلب والتي تندرج ضمن سلم تنظيمي محدد في الهيكل التنظيمي للمؤسسة.
- كما تقوم الوظيفة المالية بالتسيير المالي حيث تستخدم التخطيط والتوجيه والمراقبة وتوزيع الموارد المالية... الخ. ويستخدم في ذلك منظومة متكاملة من الأدوات وتقنيات التسيير بداية من التحليل المالي، طرق وتقنيات اختيار الاستثمارات، المحاسبة العامة والتحليلية... الخ.

ثالثا: أهداف الإدارة المالية

تسعى الإدارة المالية إلى تحقيق أهداف متعددة نابعة من الأهداف الاستراتيجية للإدارة العليا للمؤسسة وقد تكون هذه الأهداف تقليدية نشأت بنشوء المؤسسة أو أهداف تتبع عادة من النوازع الذاتية لمؤسسي المؤسسة والهادفة لتحقيق منافع شخصية، كما أنها متطورة متماشية مع التطورات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية ويمكن إبراز هذه الأهداف فيما يلي:

¹عدنان هاشم السامرائي، الإدارة المالية: المدخل الكمي، دار زهران، عمان، 1997، ص15.
²إلياس بن ساسي، يوسف قريش، التسيير المالي الإدارة المالية، دار وائل، عمان، 2006، ص34.

1-هدف تعظيم الربحية:

الهدف الرئيسي للمؤسسات هو تعظيم الربح حيث يعتبر هذا الهدف من الأهداف الاستراتيجية للمؤسسة¹. ويعد مقياسا مهما لفاعلية القرارات المتخذة ومقياسا لكفاءة المشروع²، وهو مرتبط ارتباطا وثيقا بالمالك باعتباره محورا رئيسيا لأهداف الإدارة المالية من خلال قراراتها سواء تلك المتعلقة بالاستثمار أو تلك المتعلقة بالتمويل³.

يمكن قياس الربحية بطرق متنوعة منها⁴:

- الفرق بين الإيرادات والنفقات.
- العائد على الأموال المستثمرة.
- العائد على حقوق الملكية.
- العائد على الموجودات.

إن هدف تعظيم الربحية يشوبه ثلاثة عيوب أساسية تتمثل في:

- التوقيت غير المناسب للحصول على عائد للأموال المستثمرة والذي غالبا ما يتحقق في السنوات الأخيرة من عمر الاستثمار⁵. بعبارة أخرى لا ينظر هذا الهدف إلى توقيت الحصول على التدفق النقدي للمشروع.
- إن هدف الحصول على أكبر ربح فيه شيء من الغموض، ذلك لعدم توضيح إجابة واضحة عن تحقيق أكبر ربح ممكن وأي منهما في المدى القصير أم المدى البعيد، وعدم توضيح أي معدل العائد الذي يستخدم كمعامل خصم⁶.
- هدف تعظيم الربح لا يأخذ في الاعتبار عنصر المخاطرة تلك التي تعني احتمال اختلاف العائد المحقق عن العائد المتوقع⁷.

¹ حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مؤسسة الوراق، عمان، 2001، ص 30.

² دريد كامل آل شبيب، مبادئ الإدارة المالية، دار المناهج، عمان، 2009، ص 22.

³ حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص 30.

⁴ عدنان تايه النعيمي، سعدون مهدي الساقى وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 26.

⁵ أحمد محمد غنيم، الإدارة المالية: مدخل التحول من الفقر إلى الثراء، المكتبة العصرية، القاهرة، 2008، ص 14.

⁶ دريد كامل آل شبيب، مبادئ الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص 24.

⁷ أحمد محمد غنيم، مرجع سبق ذكره، ص 15.

2- هدف تعظيم الثروة (تعظيم القيمة السوقية للسهم):

يسعى هدف تعظيم الثروة إلى تعظيم القيمة الحالية للاستثمارات من خلال اختيار المقترحات الاستثمارية التي تؤدي إلى تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة، والتي تعتبر مقياساً لكفاءة القرارات المتخذة من قبل إدارة المؤسسة¹. كما يتوجب على الإدارة المالية أن تركز على أسعار أسهم المؤسسة في السوق المالي كمقياس للمنفعة والثروة القصوى للمساهمين وهذا راجع إلى أن هذه الأسعار تعكس نتائج تقييم السوق للعوائد المتوقعة والمخاطر المصاحبة لها.²

رغم أن سعر السهم يخضع لتقديرات واختبارات لوجهات نظر مختلفة ومتضاربة المصالح والتي تأخذ في الاعتبار عدة عوامل أهمها:³

- توقيت الحصول على الإيرادات المتوقعة في المستقبل وحجمها ونسبة الأرباح منها ومعدل العائد على الاستثمار ومعدلات الخصم التي تؤثر على القيمة الحالية للإيرادات المتوقعة الحصول عليها.
- طبيعة الأخطار التي تتعرض لها المؤسسة والتي تتوقف على الاستثمارات وهيكل رأس المال ومصادر التمويل ونسبة المديونية منها ومقدار مساهمة عناصر التمويل الداخلية مقارنة بالخارجية وأسعار الفائدة في السوق.
- سياسة توزيع الأرباح وكمية الأرباح المحتجزة ونوعية الاستثمارات المختارة ومعدلات النمو التي تحققها المؤسسة.

من هنا يتضح أن هدف تعظيم القيمة السوقية للسهم يتجنب عيوب تعظيم الربحية لأنه يأخذ في الاعتبار التدفقات النقدية والفترة الزمنية لهذه التدفقات ودرجة المخاطر المصاحبة لها، إذ أن المساهم يفضل تعظيم الثروة في الأجل الطويل بدلاً من زيادة الأرباح في الأجل القصير، كما يمكن أن يكون هدف تعظيم الربح جزءاً من استراتيجية تعظيم الثروة فقد يتم الجمع بينهما والعكس غير صحيح.⁴

¹عبد الغفار حنفي، أساسيات الإدارة المالية: دراسة الجدوى تحليل مالي هيكل رأس المال سياسات توزيع الأرباح، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2003، ص226.

²محمد علي العامري، الإدارة المالية، دار المناهج، عمان، 2007، ص27.

³دريد كامل آل شبيب، مبادئ الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص25.

⁴عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية: مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، بيروت، 1997، ص25.

الفصل الأول: الإدارة المالية وقرار الاستثمار

3-توازن الربحية والسيولة:

تتحمل الإدارة المالية وهي بصدد تحقيق هدف تعظيم قيمة المؤسسة مسؤولية ذات شقين أساسيين، تمثل كل منهما هدف فرعي من أهداف هذه الإدارة، ويتمثلان في:¹

3-1.السيولة:

حيث يقوم المدير المالي بتوفير وتدبير حجم السيولة الكافية لمواجهة المؤسسة لالتزاماتها المختلفة، والذي يؤدي بالضرورة إلى تقليل حجم المخاطر التي قد تواجهها هذه المؤسسة.

3-2.الربحية:

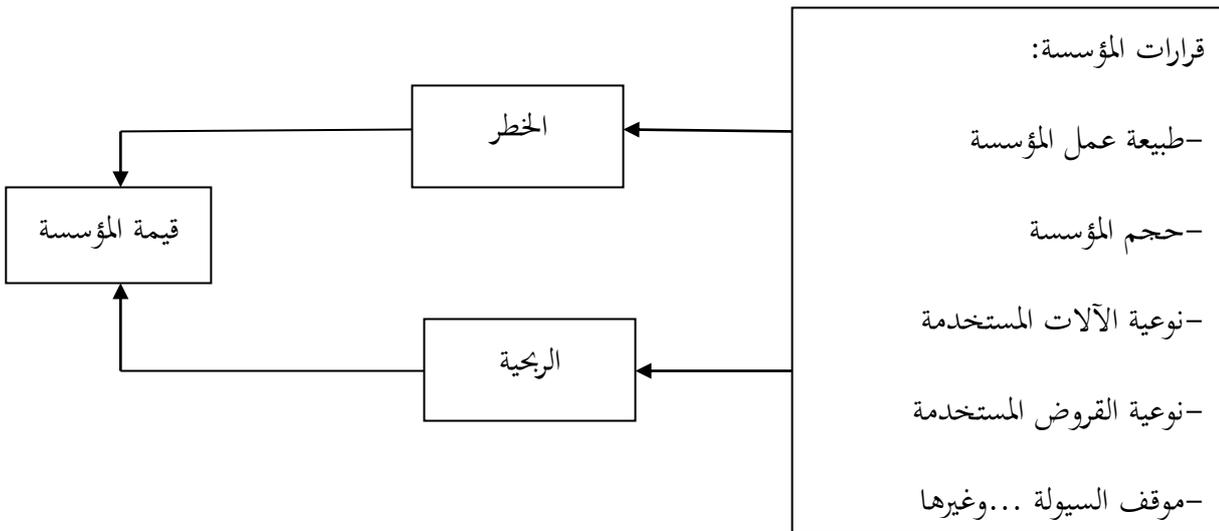
حيث يبذل المدير المالي كل جهده لتحقيق أكبر قدر من الأرباح لمؤسسته التي يعمل بها، وذلك من خلال توجيه النقدية المتاحة لديه إلى أفضل الاستخدامات والاستثمارات.

على الرغم من أن هديي السيولة والربحية يعدان بمثابة التوأم، إلا أنهما متعارضان معاً، مما يتطلب ضرورة الموازنة بينهما سعياً وراء تعظيم قيمة المؤسسة.

4-توازن الربحية والمخاطرة:

تتوقف قيمة المؤسسة على تدفقات الإيرادات المتوقع تحقيقها في المستقبل وهي ما يطلق عليها الربحية وكذلك على درجة المخاطرة التي تصاحب هذه التدفقات، ويمكن إظهار هذه العلاقة في الشكل التالي:

الشكل رقم (1-1): يوضح العلاقة بين الربحية والمخاطرة



المصدر: جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، 1987، ص31.

¹أحمد محمد غنيم، مرجع سبق ذكره، ص18.

الفصل الأول: الإدارة المالية وقرار الاستثمار

يعتبر قرار اختيار الاستثمار أهم القرارات التي تتخذها المؤسسة فبمجرد اتخاذ هذا القرار تحدد قيمة كل من الربحية والخطر في ضوء القرارات التي تتخذ بشأن حجم المؤسسة ونوعية الآلات ومدى استخدام القروض وموقف السيولة وغيرها من الأمور. فزيادة السيولة تؤدي إلى تخفيض درجة المخاطرة كما أن النقدية في حد ذاتها لا تحقق عائدا والذي يعني انخفاض في ربحية المؤسسة. كما أن استخدام قروض إضافية يؤدي إلى زيادة معدل العائد-الربحية-لحملة الأسهم وفي نفس الوقت زيادة الاقتراض معناها زيادة درجة المخاطرة. وتهدف الإدارة المالية إلى تحقيق التوازن بين الخطر والربحية بصورة تؤدي إلى تعظيم ثروة ملاك المؤسسة.¹

المطلب الثاني: موقع الإدارة المالية من إدارة الأعمال وعلاقتها بباقي الوظائف والعلوم الأخرى

للمؤسسة عدة وظائف تبرز من خلال تحليل نشاطها الكلي وتقسيمه إلى أنشطة جزئية من بينهم الإدارة المالية، التي تعتبر من أهم الوظائف التي تعنى بها المؤسسة والقائمون عليها، للدور الذي يلعبه المال كوسيلة وأداة وطاقة لتوفير وتفعيل كافة أنشطة المؤسسة طيلة حياتها.

الفرع الأول: موقع الإدارة المالية من إدارة الأعمال:²

تعد الإدارة المالية وحدة في جميع المؤسسات من ناحية مظاهرها ذلك أن الاعتبارات المالية توجد في جميع المؤسسات بغض النظر عن حجمها أو طبيعتها. إذ تتفاوت تفاصيل الوظيفة تفاوتاً بيننا رغم أن المبادئ والأسس الهامة لهذا العمل واحدة لا اختلاف فيها.

كما تختلف طرق تنظيم الوظيفة المالية من مؤسسة لأخرى اختلافا ملحوظا. ففي المؤسسات الصغيرة يكون صاحب المؤسسة أو مديره هو المسئول الوحيد عن الإنتاج والتسويق والتمويل ومختلف الوظائف الأخرى. أما في المؤسسات المتوسطة والكبيرة فعادة ما توجد إدارة مستقلة تتولى الشؤون المالية والتي يطلق عليها اسم الإدارة المالية.

الفرع الثاني: علاقة الإدارة المالية بباقي الوظائف والعلوم الأخرى³

ترتبط الوظيفة المالية بعدة وظائف ومجالات معرفية أخرى وهذا نظرا للأهمية التي تكتسبها وظيفة الإدارة المالية بالمؤسسة.

¹جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، 1987، ص31.

²نفس المرجع، ص 32.

³دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار الميسرة، عمان، 2007، ص35.

الفصل الأول: الإدارة المالية وقرار الاستثمار

أولاً: علاقة الإدارة المالية بباقي الوظائف

إن أي قرار تتخذه الإدارة في المؤسسة يترجم إلى قرار مالي وبما أن المال يعتبر المحرك الأساسي للأنشطة الممارسة على مستوى الإدارات المختلفة فإنه لا يمكن عزل الوظيفة المالية عن وظيفة الإنتاج أو وظيفة الموارد البشرية أو أي نشاط آخر في المؤسسة.

1-العلاقة مع قسم المحاسبة:

أدى التطور التكنولوجي والتوسع في استخدام أدوات الإدارة المالية إلى الفصل بين الإدارة المالية والمحاسبة حتى أصبح قسم المحاسبة جزءاً من الإدارة المالية للمؤسسة والتي تعتمد هذه الأخيرة على مخرجات المحاسبة في عمليات التحليل والاستقراء والاستنباط وعرض البيانات، إذ تقوم المحاسبة بإعداد القوائم المالية الختامية التي تستخدمها الإدارة المالية في التحليل وعرض المقترحات.

2-علاقة الإدارة المالية بقسم التسويق:

للتسويق صلة وثيقة بالإدارة المالية والتي تقوم بتحديد مبالغ التمويل اللازمة لقسم التسويق والمساهمة في وضع الخطط التسويقية الملائمة للمؤسسة من خلال تخصيص مبالغ كبيرة مسبقاً لترويج المنتج في السوق خاصة في المراحل الأولى للإنتاج الأمر الذي يتطلب من المدير المالي تقدير العائد من المبيعات والتدفقات النقدية الداخلة بعد طرح السلعة في السوق.

3-علاقة الإدارة المالية بقسم إدارة الإنتاج:

تكمن مهمة الإدارة المالية في توفير الأموال اللازمة لتنفيذ خطة الإنتاج بنجاح، وتمويل جميع الأنشطة الإنتاجية دون تأخير وذلك يتم بالتنسيق بين أقسام الإنتاج والمالية.

4-علاقة الإدارة المالية بإدارة الموارد البشرية:

تتأثر الإدارة المالية بالقرارات المتخذة في إدارة الأفراد، كزيادة أجور العمال أو ترقيتهم أو زيادة كفاءتهم من خلال دورات تدريبية تؤثر على الناحية المالية للمؤسسة. فإذا تم اتخاذ أي قرار من دون التنسيق مع الإدارة المالية سيكون مصيره عدم النجاح، لعدم توفر الأموال اللازمة لتنفيذه.¹

¹محمود عزت اللحام، محمود نور إبراهيم وآخرون، الإدارة المالية المعاصرة، دار الإحصاء، عمان، 2014، ص33.

الفصل الأول: الإدارة المالية وقرار الاستثمار

ثانيا: علاقة الإدارة المالية بالعلوم الأخرى

منذ أن انفصلت الإدارة المالية عن علم الاقتصاد في مطلع القرن الحالي وأصبحت علما مستقلا بذاته وهي توطد العلاقات بشتى العلوم الأخرى ومنها الاقتصاد ذاته:

1-علاقة الإدارة المالية بالتكنولوجيا:

ساهمت التكنولوجيا بشكل فعال في تطور الإدارة المالية من خلال سرعة إنجاز العمليات المالية والمصرفية وحفظ المعلومات بسرية وسرعة الحصول عليها ونقلها وتعدد الفرص المتاحة في التمويل والاستثمار الأمر الذي نتج عنه سرعة اتخاذ القرارات من خلال الاطلاع المباشر من قبل المدراء الماليين على البورصة بواسطة أجهزة الكمبيوتر واستخدام الانترنت.

2-علاقة الإدارة المالية بالاقتصاد:

تهتم الإدارة المالية بالظروف الاقتصادية المرتقبة وتأثيرها على البيئة المالية، إذ توجد علاقة وطيدة بين الاقتصاد والإدارة المالية فكلاهما يهدف إلى الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة التي تتميز بالندرة الاقتصادية، حيث يتأثر أداء المؤسسة بأداء الاقتصاد الكلي والسياسات المالية والنقدية وأسعار الفائدة والتي تعطي في مجملها خلفية جيدة للمدير المالي بالتنبؤ باتجاهاتها في المستقبل لوضع خطط الاستثمار من حيث الكمية والتوقيت وطريقة التمويل.

أما بالنسبة للاقتصاد الجزئي فهو يساعد المدير المالي على تبني خطط ونماذج تقيس درجة الكفاءة لتمكينه من إنجاز عملية التخطيط المالي على نطاق المؤسسة.

3-علاقة الإدارة المالية بالإحصاء والعلوم الكمية:

أدى التطور الحاصل لأدوات علم الإحصاء في تقديم الإدارة المالية الوسائل الرياضية والإحصائية المناسبة وذلك لقياس الخطر وتحديد درجة الأمان والتنبؤ بالمستقبل من خلال توفير الأدوات التحليلية اللازمة التي تستخدم في تحديد تكلفة مصادر التمويل المختلفة والتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية وكيفية قياس درجة الخطر للمؤسسة.

المطلب الثالث: موقع المدير المالي من إدارة الأعمال ووظائفه

المدير المالي هو الشخص الذي يقوم بإدارة أموال المؤسسة بفعالية وأمانة، ويلعب دورا أساسيا في اتخاذ القرار ولم يعد يقوم بوظيفة الاستشاري فقط بل يتعدى ذلك قيامه بأهم وظائفه التي تنفرد بها الوظيفة المالية عن الوظائف الأخرى.

الفصل الأول: الإدارة المالية وقرار الاستثمار

الفرع الأول: موقع المدير المالي من إدارة الأعمال

يلعب المدير المالي دورا هاما خاصة في المؤسسات الكبيرة حيث يكون مديراً تنفيذياً في الإدارة العليا نائبا لرئيس الشؤون المالية يحمل اسما رئيسيا يكون مسئولا أمام المدير العام ومجلس الإدارة ويكون رئيسا للمراقب المالي وأمين الخزينة ويشارك في اتخاذ القرارات الهامة. كما هو موضح في الشكل التالي:¹

¹ Source: James C. Van Horne, John M. Wachowicz, **Fundamentals of Financial Management**, Prentice Hall ,13th edition, England, 2008, p 10.

الفصل الأول: الإدارة المالية وقرار الاستثمار

الشكل رقم (1-2): يوضح موقع المدير المالي من إدارة الأعمال



Source: James C. Van Horne, John M. Wachowicz, **Fundamentals of Financial Management**, 13th edition, England, 2008, p 9.

الفصل الأول: الإدارة المالية وقرار الاستثمار

يلاحظ من خلال الشكل أن العمليات المالية تقسم إلى فرعين يترأس إحداها أمين الخزينة والآخر المراقب المالي. إذ تقع مسؤوليات المراقب والمحاسبة في المقام الأول والمتمثلة في محاسبة التكاليف، إعداد الميزانيات والتوقعات والمخاوف، وتقديم التقارير المالية الخارجية لمصلحة الضرائب وغيرها.

كما تقع مسؤوليات أمين الخزينة وذلك باتخاذ القرارات الأكثر شيوعاً والمرتبطة بالإدارة المالية والتي تشمل الموازنة الرأس مالية، التمويل (العلاقات المصرفية والخدمات المصرفية التجارية والاستثمارات، علاقات المستثمرين، توزيعات الأرباح)، وإدارة الأصول (إدارة النقدية، إدارة الائتمان) وغيرها.

ففي المؤسسة التي تعمل بشكل جيد تتدفق فيها المعلومات بسهولة ذهاباً وإياباً بين العاملين بالسلطتين. أما في الشركات الصغيرة والمتوسطة يمكن الجمع بين وظائف أمين الخزينة والمراقب المالي في موقف واحد. يعطي المجلس المزيد من المسؤولية لتقييم المدير المالي وتعويضه بدلاً من الاعتماد فقط على رأي المديرين التنفيذيين. إذ يفضل أن يعمل كلا من المدير المالي والرئيس التنفيذي بمقدار معين من التواضع والمرونة.

الفرع الثاني: وظائف المدير المالي

أولاً: من حيث دوره في صنع القرار على مستوى الإدارة العليا

كأي إدارة يقوم المدير المالي بوظائف المؤسسة والتي تشمل التخطيط المالي، التنظيم المالي، التحليل المالي، الرقابة المالية، وفيما يلي شرح مختصر لهذه الوظائف:

1-التخطيط المالي:

يهتم التخطيط المالي بدراسة الاحتياجات المالية للمؤسسة وتقدير الأرباح المتوقعة من استخدام هذه الأموال، وكذلك دراسة مصادر التمويل المختلفة واختيار أفضلها.¹

2-التنظيم المالي:

يمثل التنظيم المالي تحديد الأنشطة التي تقوم بها المؤسسة لبلوغ أهدافها بكفاءة، ثم توزيع وتجميع هذه الأنشطة للأفراد العاملين وفق أسس معينة تمثل التخصص الوظيفي، ويختلف الهيكل التنظيمي لوظيفة الإدارة المالية من مؤسسة إلى مؤسسة أخرى تبعاً لنوع وحجم القطاع الذي تعمل فيه وطبيعة نشاطها ودرجة تعقيدها.²

¹جميل أحمد توفيق، مرجع سبق ذكره، ص31.

²حسين حريم، مبادئ الإدارة الحديثة: النظريات العمليات الإدارية ووظائف المنظمة، دار الحامد، عمان، 2006، ص114.

3- التحليل المالي:

يعتبر التحليل المالي وسيلة جد ضرورية من أجل الوصول إلى تخطيط مالي سليم كما يبين الحالة المالية للمؤسسة في فترة زمنية للوقوف على نقاط القوة والضعف فيها وذلك باستخدام مجموعة من التقنيات والتي تتمثل في النسب والمؤشرات المالية وجداول التدفقات.¹

4- الرقابة المالية:

تتألف وظيفة الرقابة المالية من تقييم أداء المؤسسة بمقارنتها بالخطط الموضوعة لغرض اكتشاف الانحرافات وتصحيحها للتأكد من تنفيذها، ويجب على المدير المالي عند قيامه بالتخطيط المالي أن يقوم بتصميم نظام للرقابة المالية يمكنه من مراجعة التنفيذ الفعلي مع الخطط الموضوعة.

لذلك تعتبر الرقابة المالية من اختصاص أو مسؤولية المراقب المالي الذي عمله الأساسي هو الإشراف على الحسابات إلى جانب مهام أخرى.²

ثانيا: من حيث دوره في السيطرة على أموال المؤسسة

وهنا يمكن تمييز عدد من الوظائف للمدير المالي، وتشمل ما يلي:3

1- الحصول على الأموال (التمويل):

إذا تبين من التقديرات الموضوعة أن التدفقات الخارجية للنقدية تفوق التدفقات الخارجة وأن الرصيد لا يكفي لتغطية العجز فإن المدير المالي يجد من الضروري الالتجاء إلى مصادر خارج مؤسسته للحصول على الأموال اللازمة. والمشكلة الرئيسية التي يواجهها المدير المالي هي الحصول على خليط أو مزيج من هذه الأنواع يتناسب أكثر من غيره مع الاحتياجات المتوقعة لمؤسسته.

فأنواع التمويل التي تلقى قبولاً أكثر من غيرها لانخفاض تكلفتها تنطوي في نفس الوقت على التزامات ثابتة. ومن ثم يعمل المدير المالي على موازنة التكلفة المنخفضة مع خطر احتمال عدم المقدرة على دفع هذه الالتزامات والأعباء الثابتة.

¹مبارك لسوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، ط2، الجزائر، 2012، ص15.

²جميل أحمد توفيق، مرجع سبق ذكره، ص33.

³نفس المرجع، ص34.

الفصل الأول: الإدارة المالية وقرار الاستثمار

ولهذا فعند اختيار أنواع التمويل المناسبة يجب دراسة الحالة المالية المتوقعة للمؤسسة بعد فترة زمنية مقبلة. فالمركز المالي الحالي للمشروع لا يعطي مقياسا سليما للحكم على مقدرة المؤسسة في الوفاء بالتزاماتها عندما يحين أجلها مستقبلا.

وبالتالي فالمدير المالي يقوم بنوعين من التنبؤ: الأول التنبؤ باحتياجات مؤسسته المالية والتي يقوم بها كجزء من وظيفته كمخطط مالي. والثاني التنبؤ بمستقبل المصادر التي يلجأ إليها للحصول على ما يلزمه من الأموال.

2- استثمار الأموال (إدارة الأصول):

بعد أن يقوم المدير المالي بتخطيط التدفقات النقدية المتوقعة وحصوله على الأموال، وجب عليه أن يتأكد من أن هذه الأموال تستثمر بحكمة أو تستخدم استخداما اقتصاديا داخل المؤسسة من خلال محاولته في الحصول على أكبر الفوائد والمنافع الممكنة من هذه الأموال.

فكل أصل من الأصول المتداولة أو الثابتة يمثل استثمارا للأموال التي حصلت عليها المؤسسة إما من الدائنين أو من ملاك المؤسسة، ومن المهم أن تتمكن المؤسسة بمرور الوقت من الحصول على أموالها المستثمرة في هذه الأصول.

3- مواجهة مشكلات خاصة:

والوظيفة الأخيرة للمدير المالي هي ما يقوم به من أعمال عند مواجهته لبعض المشاكل المالية الهامة ذات الطبيعة الخاصة، أي التي لا يتكرر حدوثها خلال فترة حياة المشروع، فبالرغم من أن هذه المشاكل تتفاوت وتختلف إلا أنها عادة ما تشترك جميعها في مسألة واحدة وهي التقويم - تقويم المؤسسة كلها أو تقويم جزء من أصولها.¹

ففي حالة الاندماج أو الانضمام تواجه المؤسسة مشاكل قانونية وأخرى اقتصادية، وأهم من ذلك مشكلة التقويم التي على أساسها تتسم عملية التجمع في حالة توسع المؤسسة ونجاحها. أما إذا ساءت حالتها وأخذت تواجه الأنواع المختلفة من المشاكل والصعوبات فتقع على المدير المالي مسؤولية القيام بإجراء التعديلات المالية اللازمة لتصحيح الأوضاع وتجنب فشل المؤسسة.

أما إذا استفحل الأمر وثبت عدم كفاية وجدوى التعديلات التي تمت وأصبح الفشل مؤكدا فإن دور المدير المالي لا ينتهي بل يبقى قائما لكي يشرف على النواحي المالية لعملية التصفية النهائية للمشروع وتوزيع ما يتحقق من التصفية على الدائنين والملاك.

¹محمد علي العامري، مرجع سبق ذكره، ص 25.

المبحث الثاني: قرار الاستثمار

يتوقف نجاح المشروع في المستقبل على القرارات الاستثمارية التي تتخذ عند بدء حياة المشروع، فقرار الاستثمار يعتبر من القرارات الهامة وربما لا يكون هناك قرار في قطاع الأعمال أهم ولا أخطر من قرار الإنفاق الاستثماري. هذا وقبل الخوض إلى قرار الاستثمار سيتم توضيح بعض التعاريف المختلفة والتصنيفات المتنوعة للاستثمار لعدد من الاقتصاديين.

المطلب الأول: ماهية الاستثمار

يعد الاستثمار بمثابة الأداة والركيزة الأساسية لتطور ونجاح المؤسسة، وبالتالي النهوض بالاقتصاد الوطني. وعلى هذا الأساس سيتم التطرق إلى مفهوم الاستثمار وأهدافه.

الفرع الأول: مفهوم الاستثمار وأهدافه

لقد ازداد الاهتمام بدراسة الاستثمار بشكل كبير في الآونة الأخيرة، وهذا لأهميته في المؤسسات بحيث أنه يشكل معيار قوة المؤسسة ومصدر إيراداتها.

أولاً: مفهوم الاستثمار

فيما يلي تقدم مجموعة من التعاريف المرتبطة بالاستثمار نظراً لاختلاف وجهات الكثير من الباحثين في المجال الاقتصادي واختصاصاتهم:

1- من المنظور المالي للاستثمار:

يعرف الاستثمار من المنظور المالي أنه "استثمار لأموال في أصول سوف يتم الاحتفاظ بها لفترة زمنية على أمل أن يتحقق من وراء هذه الأصول عائداً في المستقبل".¹

2- من المنظور المحاسبي للاستثمار:

يعرف الاستثمار من المنظور المحاسبي أنه "مجموعة الممتلكات والقيم الدائمة، مادية كانت أو معنوية مكتسبة أو منشأة من طرف المؤسسة، وذلك من أجل استعمالها كوسيلة دائمة الاستغلال وليس بهدف بيعها أو تحويلها".²

¹ محمد صالح الحناوي، نihal فريد مصطفى، مبادئ وأساسيات الاستثمار، المكتب الجامعي الحديث، القاهرة، 2006، ص18.

² شباكي سعدان، تقنيات المحاسبة حسب المخطط الوطني المحاسبي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1997، ص47.

الفصل الأول: الإدارة المالية وقرار الاستثمار

3- من المنظور الاقتصادي للاستثمار:

يعرف الاستثمار من المنظور الاقتصادي أنه "عملية الإنفاق الرأسمالي في مشروع ما بغرض تحقيق نمو (أرباح) أو زيادة في المبلغ المستثمر وهو ذلك النشاط الذي تنتظر المؤسسة من ورائه زيادة لقوتها، من حيث يقوم متخذ القرار بتوظيف رأسمال حالي، مقابل مداخيل وعوائد يأمل الحصول عليها مستقبلاً".¹

من خلال كل التعاريف السابقة يمكن تعريف الاستثمار التخلي عن مبالغ آنية من أجل الحصول على فوائد في المستقبل وتكون أكبر من التي تخلى عنها.

ثانياً: أهداف الاستثمار

مهما كان نوع الاستثمار والمخاطر المحيطة به فإن المؤسسة تسعى دوماً لتحقيق الأهداف التالية:²

1- تحقيق العائد الملائم:

هدف المؤسسة من توظيف أموالها هو تحقيق عائد ملائم ورجحية مناسبة يعملان على استمرار المشروع، لأن تعثر الاستثمار ماليا سيدفع بالمؤسسة للتوقف عن التمويل وربما تصفية المشروع بحثاً عن مجال أكثر فائدة.

2- المحافظة على رأس المال الأصلي للمشروع:

وذلك من خلال المفاضلة بين المشاريع والتركيز على أقلها مخاطرة لأن أي مؤسسة تتوقع الخسارة والربح، ولكن إذا لم يحقق المشروع ربحاً فتسعى المؤسسة إلى المحافظة على رأس المال الأصلي.

3- استمرارية الدخل وزيادته:

تهدف المؤسسة إلى تحقيق دخل مستقر ومستمر وبوتيرة معينة بعيداً عن الاضطرابات والتراجع في ظل المخاوف والتهديدات التي تعيشها المؤسسة، وذلك حفاظاً على استمرارية النشاط الاستثماري.³

4- ضمان السيولة اللازمة:

لا شك أن النشاط الاستثماري بحاجة إلى تمويل وسيولة جاهزة وشبه جاهزة لمواجهة التزامات العمل، لاسيما المصروفات اليومية تجنباً للعسر المالي الذي قد يتعرض له المشروع.

¹عبد الحميد عبد المطلب، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص19.

²جهاد فراس الطيلوني، دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع، دار كنوز المعرفة، عمان، 2011، ص47.

³شياذ فيصل، تحليل متعدد لاختيار المشاريع الاستثمارية، أطروحة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية، المدرسة العليا للتجارة، 2005، ص10.

الفرع الثاني: أنواع الاستثمار

يمكن تصنيف الاستثمار وفقا لعدة معايير نذكر منها:

أولا: تصنيف الاستثمارات حسب الطبيعة

وهي التي تتعلق بالاستثمارات حسب التصنيف المحاسبي، وتمثل فيما يلي:¹

1- الاستثمارات المادية:

وهي تلك التي تتعلق بأدوات الإنتاج إما لزيادة الطاقة الإنتاجية أو المحافظة عليها في المؤسسة، وهاته الاستثمارات تشمل كل الأصول الثابتة والملموسة كالآلات والمعدات... الخ.

2- الاستثمارات غير المادية:

تمثل الاستثمارات غير المادية في الأصول المعنوية والتي لا يكون لها وجود مادي ولكن لها تكلفة، كالعلامة التجارية، البحث والتطوير، البرامج... الخ.

3- الاستثمارات المالية:

وهي الاستثمارات التي يتم فيها بيع وشراء الأوراق والأدوات المالية المختلفة (أدوات الائتمان والأسهم بجميع أنواعها)، أو بمعنى آخر شراء الأصول المالية التي تنتج عنها أرباح بأقل مخاطر ممكنة.

ثانيا: تصنيف الاستثمارات حسب الهدف (الغرض)

يوجد في هذا الصنف من الاستثمارات ما يلي:²

1- استثمارات الاستبدال بغرض الحفاظ على النشاط:

تعد الاستثمارات الخاصة باستبدال المعدات الممكنة نتيجة الاستخدام أو المتضررة نتيجة الحوادث أمرا ضروريا لاستمرار المؤسسة. حيث عند دراسة هذه الاستثمارات يطرح لدى المؤسسة تساؤلين إما يتوجب عليها الاستمرار بهذا النشاط أو الاستمرار بإتباع ذات العمليات الإنتاجية.

¹ Galorine Selmer, **Toute la fonction finance**, dunod, paris, 2006, p22.

² أجين يرغام، ترجمة محمود فتوح، الإدارة المالية: أسس تقييم المشاريع تقييم الشركات القرارات التمويلية الاستراتيجية، دار شعاع، حلب، 2010، ص90.

الفصل الأول: الإدارة المالية وقرار الاستثمار

فإذا كانت الإجابة على هذين التساؤلين "نعم" يتم اتخاذ القرار بتنفيذ مشروع الاستبدال مباشرة دون التوسع في الدراسة.

2- استثمارات تقليل التكاليف:

تهدف هذه الاستثمارات إلى تقليل تكاليف العمل أو المواد أو غيرها من مدخلات العملية الإنتاجية كالطاقة الكهربائية وذلك من خلال استبدال المعدات الحالية التي لا زالت في الخدمة نظرا لانخفاض كفاءتها بأخرى أكثر كفاءة. كما تتطلب هذه الاستثمارات دراسات موسعة تتضمن حيزا واسعا من الاجتهاد.

3- توسيع الأسواق الحالية وزيادة الطاقة الإنتاجية من المنتجات الحالية:

تتضمن هذه الاستثمارات على خطط الإنفاق بغرض زيادة حجم الإنتاج من منتج تبعية المؤسسة أو زيادة عدد منافذ البيع ووحدات التوزيع في الأسواق التي تغطيها المؤسسة.

يعد تقييم هذه الاستثمارات عملية معقدة كونها تتطلب تنبؤا دقيقا بالطلب ما يعني الحاجة إلى دراسة مفصلة، هذا بالإضافة إلى أن القرارات المتعلقة بهذه الاستثمارات تتخذ عند مستوى مرتفع من الهرم التنظيمي للمؤسسة.

4- إدخال منتجات جديدة أو دخول أسواق جديدة:

تستوجب هذه الفئة من الاستثمارات اتخاذ قرارات استراتيجية ضخمة وفترات استرداد طويلة نسبيا لهذا السبب تترافق استثمارات إدخال منتجات جديدة أو دخول أسواق جديدة عادة بدراسات معمقة كما تتخذ القرارات المتعلقة بها من قبل أعلى مستوى إداري في المؤسسة (مجلس الإدارة) كجزء من الخطة الاستراتيجية للمؤسسة.

5- استثمارات تطبيق معايير الأمان المهني/ أو الحفاظ على البيئة:

تدعى النفقات الرأسمالية اللازمة لتطبيق المعايير الحكومية أو بنود الاتفاقات العمالية أو عقود ووثائق التأمين بالاستثمارات الإلزامية، وهي تتضمن في الغالب استثمارات غير مدرة للإيرادات.

6- استثمارات البحث والتطوير:

تتسم التدفقات النقدية المتوقعة من أعمال البحث والتطوير بدرجة كبيرة من عدم التأكد بشكل يجعل معه تطبيق تقنية خصم التدفقات النقدية أمرا قليل بل عديم الفعالية. لذلك يعتمد في مثل هذه الحالات على أسلوب شجرة القرارات.¹

ثالثا: تصنيف الاستثمارات حسب علاقتها ببعضها

وفق هذا المعيار تصنف الاستثمارات إلى أربعة أنواع كالاتي:²

1- الاستثمارات المتنافسة:

يكون الاستثمار منافسا للآخر إذا كان يقلل من ربحية المؤسسة. فالقبول لا يؤدي بالضرورة إلى رفض الآخر ولكن يؤثر سلبا على الربحية.

2- الاستثمارات المستقلة:

تكون الاستثمارات مستقلة إذا كان اعتماد واحدة لا يترتب عليه أي أثر على الآخر والعكس صحيح.

3- الاستثمارات المكملة:

تكون الاستثمارات مكملة لبعضها إذا كان لا يمكن تنفيذ الأولى إلا بتنفيذ الثانية.³

¹ حسين بلعجوز، الجودي صاطوري، تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013، ص11.

² Georges Legros, **mini manuel de finance d'entreprise : Cours+ Exos**, dunod, paris, 2010, p130.

³ Narjess Boubakri, Yoser Gadhoun et autres, **Les principes de la finance d'entreprise**, gaëtan morin, canada, 2005, p77.

المطلب الثاني: قرار الاستثمار

يعتبر قرار الاستثمار (الإنفاق الرأسمالي) من أصعب القرارات التي تتخذها المؤسسة لأنه يترتب العديد من الأمور أهمها إنفاق مبالغ ضخمة وذلك لآجال طويلة مرتبطة بالمستقبل وما يكتنفه من غموض. الأمر الذي يفرض عليها اعتماد بعض الإجراءات التي تمكنها من تحليل البدائل الاستثمارية المتاحة ومن ثم مساعدتها في اختيار البديل الأفضل والذي ينسجم مع هدف المؤسسة لتعظيم ثروتها.

الفرع الأول: مفهوم القرار الاستثماري

يعرف القرار على أنه الاختيار القائم على أسس موضوعية لبديل واحد من بين بديلين أو أكثر، وبذلك يكون القرار هو البث النهائي والإرادة المحددة لصانع القرار فيما يجب أو ما لا يجب فعله للوصول إلى وضع معين، أي إلى نتيجة محددة ونهائية.¹

ويمكن تعريف القرار الاستثماري على أنه "ذلك القرار الذي يقوم على اختيار البديل الاستثماري الذي يعطي أكبر عائد استثماري من بين بديلين على الأقل فأكثر المبني على مجموعة من دراسات الجدوى التي تسبق عملية الاختيار وتمر بعدة مراحل تنتهي باختيار قابلية هذا البديل للتنفيذ في إطار منهجي معين وفقا لأهداف المؤسسة".²

والواقع أن القرار الاستثماري نادرا ما يكون فرديا ومنعزلا وإنما يأتي نتيجة مشاركة عدة أشخاص متفاوتين ومختلفين في كفاءتهم ومسئولياتهم وهذا الذي يمثل القاعدة الصحيحة في اتخاذ القرار. ويصبح القرار الاستثماري رشيدا إذا ما جاء متوافقا لمبرراته للهدف الذي يسعى إلى تحقيقه، بمعنى أن يكون موضوعيا ومقصودا ومحسوبا بدقة.³

الفرع الثاني: أهمية القرار الاستثماري

تحتل القرارات الاستثمارية بأهمية بالغة من قبل الإدارة العليا، حيث أنها تتعلق بالقرارات الخاصة بنشاط المؤسسة في المستقبل، وكما أن آثار هذه القرارات تلازم المؤسسة لفترة طويلة، وتعود أهمية هذه القرارات لأسباب عديدة منها:⁴

¹ آل ادم يوحنا، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم كفاءة أداء المنظمات، دار الميسرة، عمان، 2000، ص 56.

² عبد الحميد عبد المطلب، مرجع سبق ذكره، ص 38.

³ توفيق أرزقي بن طوطاح، أثر المخاطرة في القرارات الاستثمارية، أطروحة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص محاسبة، جامعة قلمة، 2002، ص 11.

⁴ محمود عزت اللحام، محمود نور إبراهيم وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 250.

الفصل الأول: الإدارة المالية وقرار الاستثمار

- يترتب على اتخاذ القرارات الاستثمارية أعباء مالية ضخمة ولفترة زمنية طويلة إضافة إلى ما يسمى بالكلفة الغارقة وهي تلك التكاليف التي تدفعها المؤسسة سواء نفذ المشروع أم لم ينفذ كنفقات دراسات الجدوى الاقتصادية والفنية والأبحاث.
 - تتعرض النفقات الرأسمالية لدرجة كبيرة من الخطر، كونها لا تعطي عائد أو ربح سريع في الفترة قصيرة الأجل، لذلك فإن أي خطأ في تقدير مدى نجاح هذا الإنفاق في توليد التدفقات النقدية يؤدي إلى نتائج تؤثر على قيمة المؤسسة.
 - يتطلب الإنفاق الرأسمالي عملية قراءة وتقييم لأحداث مستقبلية تعتمد على دقة التنبؤ في المستقبل، كالظروف السياسية والاقتصادية، التطور التكنولوجي، التغيرات الاجتماعية والظروف الأمنية والاستقرار.¹
 - لا يمكن الرجوع عن القرارات الاستثمارية، وخاصة بعد تنفيذ جزء منها وذلك بسبب صعوبة التخلص من الأجهزة والمعدات والتركيبات التي تم شراؤها، وإذا تم بيعها بأسعار منخفضة وهو الحل الوحيد، فإن ذلك يحمل المؤسسة خسائر كبيرة.²
- وعليه يمكن القول أن نجاح أي مؤسسة في المستقبل يتوقف على سلامة القرارات الاستثمارية، وأي خطأ في تقدير واتخاذ هذه القرارات تكون نتائجه وخيمة وخطيرة، وعليه يصعب أو يستحيل تصحيح هذه النتائج.

المطلب الثالث: أنواع ومراحل اتخاذ القرار الاستثماري

غالبا ما يجد متخذ القرار نفسه أمام العديد من القرارات الاستثمارية المختلفة ولكل قرار من هذه القرارات تأثيره الخاص في المؤسسة. فهناك القرارات التي تتخذ لغرض تحديد أولويات الاستثمار في المؤسسة وهناك قرارات رفض أو قبول الاستثمار والتي من شأنها تحدد المصير المستقبلي للمؤسسة، بالإضافة إلى قرارات الاستثمار المانعة تبادليا وذلك من خلال اختيار بديل معين والتضحية ببديل آخر في نشاط آخر.

وتتخذ هذه الأنواع المختلفة من القرارات بعد مرورها عبر عدة مراحل وخطوات، ولتوضيح ذلك أكثر سيتم التعرف في هذا المطلب على أنواع القرارات الاستثمارية ومراحل اتخاذها.

الفرع الأول: أنواع قرارات الاستثمار

يمكن تقسيم القرارات الاستثمارية التي تتخذها المؤسسة إلى الأنواع التالية:³

¹ دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، مرجع سبق ذكره، ص 269.

² علي عباس، الإدارة المالية في منظمات الأعمال، دار الرائد العلمية، عمان، 2002، ص 197.

³ عبد الحميد عبد المطلب، مرجع سبق ذكره، ص 44.

الفصل الأول: الإدارة المالية وقرار الاستثمار

أولاً: قرارات تحديد أولويات الاستثمار

ويتم اتخاذ القرار الاستثماري في هذا النوع بناء على ما يتم حصره من البدائل الاستثمارية المحتملة والممكنة، لتقوم المؤسسة بعملية اختيار البديل الأفضل وذلك بترتيب هذه البدائل وفقاً للعائد والمنفعة التي تعود عليها خلال فترة زمنية معينة، فمثلاً إذا كان أمام المؤسسة عدة بدائل للاستثمار (A) و (B) و (C) وكان (A) يجلب عائدا قدره 20% و (B) عائدا قدره 15% وكان العائد ل (C) 25%، فإن المؤسسة في هذه الحالة تختار البديل (C) كبديل أول ثم (A) ف (B).

ثالثاً: قرارات قبول أو رفض الاستثمار

في هذه الحالة يكون أمام المؤسسة بديل واحد لاستثمار أموالها في نشاط ما أو الاحتفاظ بها دون استثمار، وهذا القرار يجعل فرص الاختيار أمامها محدودة جداً، وهو يختلف عن الوضع السابق الذي يتميز بوجود فرص وبدائل كثيرة وكانت المشكلة هي اتخاذ قرارا بعد وضع الأولويات، أما في هذه الحالة فالمؤسسة عليها أن تقبل البديل الاستثماري الذي اكتملت وتمت له تمت له دراسة الجدوى التفصيلية أو ترفضه لعدم إمكانية التنفيذ، ومن هنا تصبح مساحة الاختيار أضيق بكثير من قرارات تحديد الأولويات.

ثالثاً: قرارات الاستثمار المانعة تبادلياً

توجد في هذا النوع من القرارات العديد من فرص الاستثمار، ففي حال اختيار المؤسسة لإحدى هته الفرص في نشاط معين فإنه سيلغي بذلك اختيارها في نشاط آخر. فهذا النشاط يمنع تبادلياً النشاط الآخر، فمثلاً إذا اختارت المؤسسة مشروع صناعي فإن ذلك يمنعها من الدخول في مشروع زراعي، وإذا تم اختيار مشروع للسوق المحلي فإن ذلك يمنع الدخول في مشروع تصديري في نفس الوقت. ويمكن التعبير عن هذه العملية بما يسمى بتكلفة الفرصة البديلة، فالمؤسسة عندما تختار بديل في نشاط معين فهو في الوقت نفسه تضحية ببديل آخر في نشاط آخر.

الفرع الثاني: مراحل اتخاذ القرار الاستثماري

تختلف الآراء حول مراحل عملية اتخاذ القرار، وهذا الاختلاف غالباً ما يعود إلى نوع القرار المراد اتخاذه، ولكي تكون عملية اتخاذ القرار الاستثماري كاملة ينبغي أن يمر القرار الرشيد بالخطوات التالية:¹

¹ تحليل محمد حسن الشماع، مبادئ الإدارة مع التركيز على إدارة الأعمال، دار الميسرة، ط4، عمان، 2004، ص 120.

أولاً: تعريف وتشخيص المشكلة

ويقصد بذلك التعرف على جوانب الموضوع الذي يستند القرار بشأنه وتحديد الهدف موضوع المشكلة والذي تسعى المؤسسة لتحقيقه، ويتضمن الهدف تحديد المعيار المناسب للمفاضلة بين البدائل والذي يتلاءم مع الاعتبارات التي ترغب المؤسسة في تحقيقها، ويتوقف رشد القرار على دقة تعريف المشكلة التي تساهم في فاعلية الخطوات الآتية من خطوات اتخاذ القرار، كما أن عدم القدرة على تحديد الأهداف بصورة دقيقة يؤدي إلى عدم القدرة على جمع البدائل الأكثر ملائمة من غيرها.¹

ثانياً: البحث عن البدائل

تعد البدائل بمثابة طرق الحل المتاحة أمام المؤسسة لتحقيق الهدف الذي تسعى إليه من وراء المشروع الاستثماري، إذ بعد تحليل العوامل التي تؤثر في تحقيق الهدف، تتضح عدة بدائل يمكن الأخذ بأي واحدة منها في ضوء مزاياها وعيوبها، ولكون البديل يتطلب مجموعة من الشروط والمتطلبات الدنيا، فإن هذا لا يستدعي البحث عن جميع البدائل الممكنة، وبذلك تستبعد البدائل التي لا تتوفر فيها المستويات المطلوبة، وبهذا يمكن حصر البدائل في مجموعة محددة.

ويمكن وضع البدائل في مستويات تبدأ من المستوى الأول للبدائل، والذي يبدأ عادةً بالبديلين الرئيسيين الذين يحددان المرحلة الأولى من البحث عن البدائل، وهما الإبقاء على الحالة كما هي أو البحث عن البديل الثاني وهكذا حتى يصل إلى ما يسمى بشجرة البدائل حيث كلما تنتقل من مستوى إلى آخر يزداد عدد البدائل.

ثالثاً: تقييم البدائل

ويقصد بذلك المفاضلة بين البدائل باعتبار ذلك هو الغاية الأساسية لعملية اتخاذ القرارات، وتتضمن هذه المرحلة التنبؤ بالمستقبل وتقدير قيم المتغيرات التي يمكن قياسها كمياً، مع عدم إهمال أثر المتغيرات الوصفية وصولاً لتقييم كل بديل من البدائل المطروحة للحل، وذلك بغية تعريف ما تسترشد به المؤسسة عند الاختيار أو ما سوف يختار على أساسه البديل الذي يعتبر الحل الأمثل للمشكلة.²

¹توفيق أرزقي بن طوطاح، مرجع سبق ذكره، ص 20.

²منصوري الزين، آليات تشجيع وترقية الاستثمار كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2013، ص 61.

الفصل الأول: الإدارة المالية وقرار الاستثمار

رابعاً: اختيار أفضل البدائل

بعد القيام بتعريف وتشخيص المشكلة وجمع البدائل والحلول وتقييم كل بديل، يتم اختيار البديل الاستثماري الذي يلاءم ظروف المؤسسة كالظروف المالية والتكنولوجية والبشرية وغيرها، وفي الواقع العملي تقوم الإدارة العليا بتفويض سلطة الاختيار للبديل الاستثماري من بين البدائل المختلفة لبعض الإدارات وخاصة الإدارة المالية في المؤسسات الكبيرة، ولا هذا التفويض إلا إذا كانت المشروعات ذات تكلفة متدنية.

خامساً: تنفيذ البديل

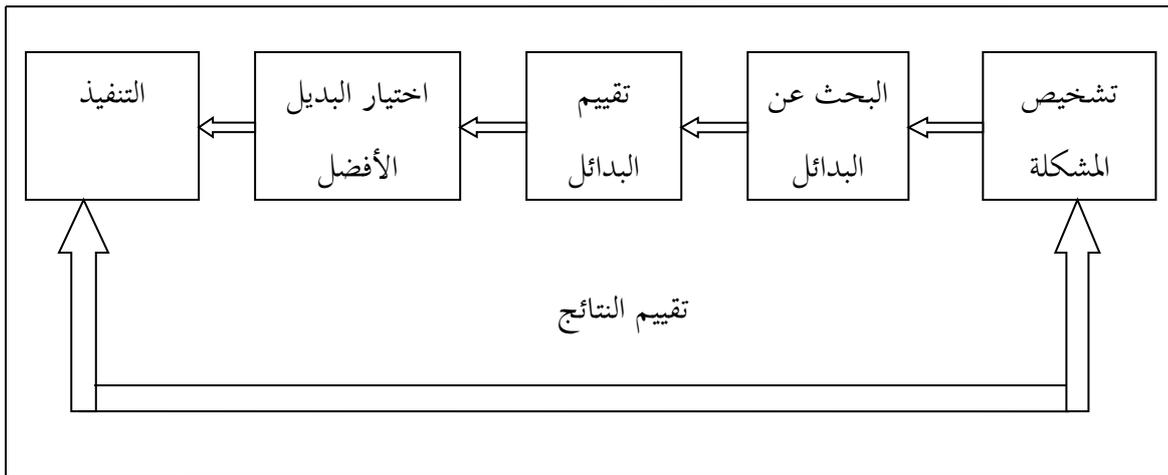
بعد اختيار البديل الأفضل لا بد من وضعه موضع التنفيذ، وهذه المرحلة وتلك التي تليها أي مرحلة المتابعة والتقييم تخرج عن حدود وظيفة التخطيط إلى الرقابة والتي تكمل عملية اتخاذ القرار، وفي حين أن التنفيذ قد يكون سهلاً في بعض الحالات فإنه قد يكون صعباً في حالات أخرى، وهنا لا بد من دراسة ردود الفعل المتمثلة بمقاومة التغيير، والتي قد يبديها الأطراف المعنيون في المؤسسة. إذ أن من بين أسباب هذه المقاومة الشعور بعدم الأمان أو المضايقة أو التخوف من المجهول.

سادساً: المتابعة والتقييم

تعد متابعة تنفيذ القرار الاستثماري والتحقق من نتائجه ضرورة للحكم على القرارات المتخذة وأثرها. وهو ما يعني مقارنة التنبؤات التي تمت وقت اختيار المشروع بالنتائج الفعلية المتحققة. ولغرض توفير تغذية عكسية فإن نظام المحاسبة يجب أن يتعقب إيرادات وتكاليف المشروع عبر الفترات الزمنية المتعددة.

ويمكن التعبير عن مراحل اتخاذ القرار الاستثماري من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (1-3): يوضح مراحل اتخاذ القرار الاستثماري



المصدر: خليل محمد حسن الشماع، مبادئ الإدارة مع التركيز على إدارة الأعمال، دار الميسرة، ط4، عمان، 2004، ص119.

الفصل الثاني: معايير اختيار الاستثمارات الرأسمالية

المبحث الأول: معايير اختيار الاستثمارات الرأسمالية في ظل ظروف التأكد

في بعض الأحيان تتوفر لدى المؤسسات الاستثمارية كافة المعلومات المتعلقة بكل البدائل المقترحة لديها، ذلك ما يجعل استثمار المؤسسة يتسم بالتأكد ويتمشى مع هدفها النابع من الحصول على أعلى ربح ممكن لأطول فترة زمنية ممكنة.

المطلب الأول: الطرق التقليدية

يوجد عدد من المعايير والطرق المستعملة في تقييم المشروعات الاستثمارية والتي تفترض أن إيرادات وتكاليف المشروع الاستثماري يمكن معرفتها بدرجة عالية من التأكد أي أن القائم بدراسة المشروع يكون على علم بنوع الظروف التي سوف تسود مستقبلاً. كما تعرف أيضاً بالمعايير التقليدية أو المعايير غير المعدلة بالوقت، ومن أشهر هذه المعايير فترة الاسترداد، معدل العائد المحاسبي.

الفرع الأول: معيار فترة الاسترداد

تعد أحد الطرق البسيطة التي غالباً ما تستخدم لقياس القيمة الاقتصادية لمشروع معين، كما تعتبر أولى المعايير المستخدمة لتقييم المشاريع الرأسمالية للمقارنة والمفاضلة بين عدة بدائل استثمارية.

أولاً: مفهوم فترة الاسترداد وطرق حسابها

تعرف فترة الاسترداد على أنها "تلك الفترة التي تسترد فيها المشاريع التكاليف الاستثمارية أو الفترة التي تتساوى عندها التدفقات الداخلة والخارجة، وكلما كانت فترة الاسترداد أقصر يكون المشروع أفضل".¹ كما تعرف أيضاً أنها "المدة التي يسترد المشروع خلالها استثماراته من صافي إيراداته".²

تختلف طريقة حساب فترة الاسترداد على حسب ما إذا كانت التدفقات النقدية متساوية أو غير متساوية. وعليه يمكن التمييز بين حالتين في حساب فترة الاسترداد.³

1- حالة التدفقات السنوية الصافية متساوية:

في هذه الحالة يتم حساب فترة الاسترداد بالعلاقة التالية:

¹جهد فراس الطيلوني، مرجع سبق ذكره، ص86.

²سعد طه علام، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات، دار طيبة، ط2، القاهرة، 2004، ص93.

³طلال كداوي، تقييم القرارات الاستثمارية، دار اليازوري، عمان، 2008، صص130.129.

الفصل الثاني: معايير اختيار الاستثمارات الرأسمالية

قيمة الاستثمار المبدئي (التكلفة الاستثمارية)

فترة الاسترداد =

صافي التدفق النقدي السنوي

2- حالة عدم تساوي التدفقات السنوية الصافية:

يطلق عليها طريقة المتوسطات والتي تتخذ الصيغة التالية:

قيمة الاستثمار المبدئي

فترة الاسترداد =

مجموع التدفقات السنوية الصافية / عدد السنوات

كقاعدة عامة تتم المفاضلة الاستثمارية على أساس فترة الاسترداد الأقصر. وعادة ما تحدد المؤسسات حداً أقصى لفترة الاسترداد التي يمكن قبولها للاقتراحات المعروضة ثم تقوم بمقارنة فترة الاسترداد المتوقعة (المحسوبة بالمعادلة) مع الحد الأقصى لفترة الاسترداد التي يمكن أن تقبلها.¹

ثانياً: تقييم معيار فترة الاسترداد

لمعيار فترة الاسترداد مزايا وعيوب يمكن إدراجها كما يلي:

1- المزايا:

- يعد من أكثر المعايير شيوعاً نظراً لبساطته وسهولة تطبيقه.²
- يعتبر أكثر ملائمة خاصة في حالة المشروعات التي تخضع لعوامل التقلب السريعة وعدم التأكد أو التي تتعرض لتغيرات تكنولوجية سريعة.³
- تبيّن طول الفترة التي سيقى فيه الاستثمار المبدئي داخل المشروع. وبالتالي درجة سيولة المشروع.⁴

¹ منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، دار المعارف، الإسكندرية، 1996، ص 185.

² جليل كاظم مدلول العارضي، الإدارة المالية المتقدمة: مفاهيم نظرية وتطبيقات عملية، دار صفاء، الإسكندرية، 2013، ص 326.

³ جهاد فراس الطيلوني، مرجع سبق ذكره، ص 87.

⁴ أجين برغام، ترجمة محمود فتوح، مرجع سبق ذكره، ص 95.

الفصل الثاني: معايير اختيار الاستثمارات الرأسمالية

- يعتبر هذا المعيار مقياسا لدرجة المخاطرة التي يمكن أن تتعرض لها الأموال المستثمرة، أي أنه يقيس سرعة استرداد المؤسسة لأموالها المستثمرة.¹

2-العيوب:

- يتجاهل معيار فترة الاسترداد التدفقات النقدية التي يمكن أن تتحقق بعد فترة الاسترداد.²
- إن معيار فترة الاسترداد يستعمل لقياس المدة اللازمة لاسترداد المبلغ أو الأموال المستثمرة وليس في حساب الربحية، وهذا معارض تماما لأهداف المشروعات والمتمثلة في تحقيق الربحية من الاستثمار.³
- تجاهل القيمة الزمنية للنقود، حيث أن هذه الأخيرة تختلف من سنة لأخرى لتعرضها لعدة تأثيرات من أهمها التضخم.⁴
- يتجاهل معيار فترة الاسترداد القيمة البيعية للمشروع (التخريدية) في نهاية عمره الافتراضي والتي تمثل تدفقا نقديا للداخل.⁵

الفرع الثاني: معيار معدل العائد المحاسبي

يستند هذا المعيار إلى الربح المحاسبي لقياس العائد من المشروع وذلك انطلاقا من الميزانية أو جدول حسابات النتائج.

أولا: مفهوم معيار معدل العائد المحاسبي وطرق حسابه

يعرف معيار معدل العائد المحاسبي من طرف البعض على أنه: "عبارة عن النسبة المئوية بين متوسط الربح السنوي إلى متوسط التكاليف الاستثمارية وذلك بعد خصم الاهتلاك والضرية"⁶. ومنهم من يعرفه على أنه "النسبة بين متوسط الربح السنوي إلى التكاليف الأولية دون أخذ بعين الاعتبار الاهتلاك والضرية"⁷.

¹اسماعيل ابراهيم جمعة، زينات محمد محرم وآخرون، المحاسبة الإدارية ونماذج بحوث العمليات في اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2000، ص 362.

²شقيري نوري موسى، أسامة عزمي سلام، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الاستثمارية، دار الميسرة، عمان، 2009، ص 144.

³بن حسان حكيم، دراسة الجدوى ومعايير تقييم المشاريع الاستثمارية، أطروحة ماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة الأعمال، جامعة الجزائر، 2006، ص 122.

⁴جهاد فراس الطيلوني، مرجع سبق ذكره، ص 87.

⁵شقيري نوري موسى، أسامة عزمي سلام، مرجع سبق ذكره، ص 143.

⁶كاظم جاسم العيساوي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات: تحليل نظري وتطبيقي، دار المناهج، 2، عمان، 2005، ص 122.

⁷قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار: بين النظرية والتطبيق، دار الثقافة، عمان، 2009، ص 85.

الفصل الثاني: معايير اختيار الاستثمارات الرأسمالية

إذن هناك طريقتين لاحتساب المعدل المتوسط للعائد وهما:

الطريقة الأولى:¹

حيث يتم احتساب المعدل المتوسط للعائد دون أخذ بنظر الاعتبار الضريبة والاهتلاك. أي يتم التعامل مع التكلفة الاستثمارية كما هي.

$$\text{معدل العائد الحاسبي} = 100 \times \frac{\text{متوسط الربح السنوي}}{\text{متوسط التكلفة الاستثمارية المبدئية}}$$

الطريقة الثانية: تعد هذه الطريقة أكثر شيوعاً حيث يتم الأخذ بنظر الاعتبار الاهتلاك والضريبة. وتكون وفق الصيغة التالية:²

$$\text{معدل العائد الحاسبي} = 100 \times \frac{\text{متوسط الربح السنوي بعد الاهتلاك والضريبة}}{\text{متوسط التكلفة الاستثمارية المبدئية}}$$

أما بخصوص أساليب التعامل مع متوسط التكلفة الاستثمارية الأولية، فهناك أسلوبين:

الأسلوب الأول: يتم الأخذ بعين الاعتبار قيمة الخردة للبديل في حالة وجودها.

$$\text{متوسط التكاليف الاستثمارية} = 100 \times \frac{\text{التكلفة الاستثمارية المبدئية}}{2}$$

الأسلوب الثاني: ويطبق في حالة وجود قيمة خردة للبديل في نهاية العمر الإنتاجي، أين يصبح هناك نوعين من التكاليف الاستثمارية وبالتالي متوسط التكلفة الاستثمارية تصبح كالتالي:

$$\text{متوسط التكلفة الاستثمارية} = 100 \times \frac{\text{التكلفة الاستثمارية في بداية العمر الافتراضي} + \text{قيمة الخردة}}{2}$$

¹ نفس المرجع، ص 87.

² كاظم حاسم العيساوي، مرجع سبق ذكره، ص 123.

الفصل الثاني: معايير اختيار الاستثمارات الرأسمالية

وقاعدة القرار في ظل هذه الطرق أنه كلما كان معدل العائد المحاسبي أعلى كلما كان ذلك أفضل، وهناك ثلاث حالات:

- إذا كان معدل العائد المحاسبي يساوي معدل العائد الأمثل فإن المشروع يعتبر مقبولاً.
 - إذا كان معدل العائد المحاسبي أصغر من معدل العائد الأمثل فإن المشروع يعتبر مرفوضاً.
 - إذا كان معدل العائد المحاسبي أكبر من معدل العائد الأمثل فإن المشروع يعتبر مقبولاً.
- وفي حال المفاضلة بين عدة مشاريع يفضل المشروع الذي يكون معدل العائد المحاسبي المتوقع منه أكبر.

ثانياً: تقييم معيار معدل العائد المحاسبي

لمعيار معدل العائد المحاسبي مزايا وعيوب يمكن إدراجها فيما يلي:

1-المزايا:

- سهولة هذا المعيار وبساطته إذ لا تتطلب عملية التقييم أي عمليات حسابية معقدة.¹
- يأخذ بعين الاعتبار الأرباح الكلية المتعلقة بالمشروع، ولا يتجاهل أي جزء منها بعكس طريقة فترة الاسترداد.²
- يحدد قيمة العائد الاقتصادي المتوقع تحقيقه من المشروع.³

2-العيوب:

- تجاهل القيمة الزمنية للنقود إذ أن هذا المعيار لم يميز بين التدفقات النقدية سواء كانت قد تحققت في السنة الأولى أو الثانية أو الثالثة، أي أنه يعطي أوزاناً متساوية لتلك التدفقات بغض النظر عن فترة تدفقها.⁴
- تعتمد هذه الطريقة على صافي الربح وليس صافي التدفق النقدي. وهذا مخالف لمبادئ الإدارة المالية الحديثة التي تهتم بالدرجة الأولى بالتدفق النقدي وليس بالربح.⁵
- اختلاف الطرق المحاسبية المستخدمة من مؤسسة لأخرى يؤدي إلى اختلاف نتائج استخدام هذه الطريقة.⁶

¹ منير ابراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، مرجع سبق ذكره، ص 306.

² جليل كاظم مدلول العارضي، مرجع سبق ذكره، ص 331.

³ قاسم نايف علوان، مرجع سبق ذكره، ص 86.

⁴ كاظم جاسم العيساوي، مرجع سبق ذكره، ص 129.

⁵ منير ابراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، ص 307.

⁶ آل ادم يوحنا، مرجع سبق ذكره، ص 135.

الفصل الثاني: معايير اختيار الاستثمارات الرأسمالية

المطلب الثاني: الطرق الحديثة

نظراً لعيوب الطرق التقليدية لاسيما إهمالها للقيمة الزمنية للنقود، ظهرت معايير التقييم الحديثة التي تتعامل مع وحدة النقد المتحققة الآن على أن لها قيمة أكبر من وحدة النقد المتحققة في المستقبل، انطلاقاً من أنه بالإمكان إعادة استثمارها مرات متعددة ومن ثم يتحقق منها عائد أكبر.

وتدعى الطرق الحديثة بالطرق المعتمدة على خصم التدفقات النقدية أو الطرق الديناميكية لكونها تأخذ في الاعتبار التغيرات التي تطرأ على التدفقات النقدية عبر مرور الزمن وترتكز على فكرة الخصم أو التحيين.

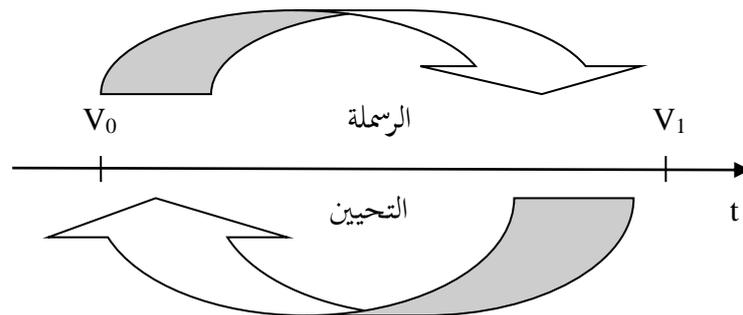
الفرع الأول: معيار صافي القيمة الحالية

قبل التطرق لمفهوم هذا المعيار ومزاياه وعيوبه، لا بأس أن نعرج قليلاً على مفهوم التحيين كتقنية تستخدمها بصفة عامة أساليب التقييم القائمة على أساس التدفقات النقدية المخصومة (أي على أساس القيمة الحالية للتدفقات).

التحيين هو أداة تسمح بمقارنة مبلغ مالي في لحظة زمنية مستقبلية، وبالتالي فأساس التحيين هو تمييز الزمن أي تحديد أثر التغير في الزمن على القيمة النقدية لأصل مالي معين¹.

التحيين طريقة تسمح بحساب القيمة الحالية في الزمن الصفر ($t=0$) لتدفق نقدي يتحقق في زمن معين في المستقبل ($t=n$) ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (2-1): يوضح العلاقة بين القيمة المستقبلية والقيمة الحالية



المصدر: الياس بن ساسي، يوسف قريش، التسيير المالي الإدارة المالية، دار وائل، عمان، 2006، ص316.

¹ الياس بن ساسي، يوسف قريش، مرجع سبق ذكره، ص316.

الفصل الثاني: معايير اختيار الاستثمارات الرأسمالية

حسب هذا الشكل يمكن تحديد العلاقة بين القيمة المستقبلية V_n والقيمة الحالية V_0 :

$$V_n = V_0 (1+i)^n \iff V_0 = V_n (1+i)^{-n}$$

حيث:

V_n : القيمة المستقبلية

V_0 : القيمة الحالية

n : زمن معين في المستقبل

i : معدل الرسملة أو معدل الخصم

أولاً: مفهوم صافي القيمة الحالية وطريقة حسابها

تعتمد هذه الطريقة على إيجاد القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية المتوقعة للاستثمار مخصومة عند معدل معين يمثل تكلفة رأس المال، مطروحا من هذه القيمة تكلفة الاستثمار المبدئي.

ويمكن التعبير عن صافي القيمة الحالية باستخدام المعادلة التالية:¹

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

حيث:

VAN : القيمة الحالية الصافية

n : عمر المشروع

CFN_t : صافي التدفق النقدي السنوي المتوقع للسنة t

i : معدل الخصم (تكلفة رأس المال)

I_0 : الاستثمار المبدئي

¹ Jaques Chrissos et roland Gillet, **Décision d'investissement**, dareios, 3^e édition, France, 2006, p 146.

الفصل الثاني: معايير اختيار الاستثمارات الرأسمالية

وصافي القيمة الحالية وفق هذه الصيغة يساوي مجموع القيمة الحالية للتدفقات الداخلة ناقصاً مجموع القيمة الحالية للتدفقات الخارجة.¹

وبغض النظر عن الصيغة المستخدمة فإن معدل الخصم المستعمل لخصم التدفقات هو أقل عائد مقبول من قبل المستثمر أو هو كلفة الأموال المستثمرة. ومن ثم فإن صافي القيمة الحالية الناتجة لا تخرج عن أحد الحالات الثلاثة التالية:²

1- في حالة صافي القيمة الحالية موجب:

هذا يعني أن التدفقات النقدية المتولدة عن المشروع أكبر من تلك اللازمة لسداد قيمة الاستثمار وتحقيق معدل العائد الذي يطالب به الملاك دون غيرهم. وعلى ذلك إذا قامت المؤسسة بتنفيذ مشروع موجب صافي القيمة الحالية فإنها تولد قيمة إضافية تزيد بها ثروة الملاك وعليه يقبل المشروع.

2- في حالة صافي القيمة الحالية سالب:

تعني هذه النتيجة أن المشروع موضع التقييم لن يتمكن من تحقيق معدل عائد على الاستثمار وأن قبوله سيؤدي إلى تآكل (ضياع) قسماً من ثروة الملاك الحالية بمقدار صافي القيمة الحالية السالبة وعليه يرفض المشروع.

3- في حالة صافي القيمة الحالية معدوم:

وتعني هذه النتيجة أن المشروع موضع التقييم سوف يكون قادراً على تحقيق معدل عائد الاستثمار مساوياً تماماً معدل الخصم المستخدم بدون إحداث ثروة إضافية للملاك وعليه هذا يمثل الحد الأدنى لقبول المشروع.

وفي كلتا الحالتين تكون قاعدة القرار كما يلي:

في حالة وجود مشروع واحد يتم قبول المشروع إذا كانت صافي القيمة الحالية أكبر من صفر. أما في حالة المفاضلة بين عدة اقتراحات استثمارية فإنه يتم اختيار الاقتراح الذي يحقق أعلى قيمة موجبة لصافي القيمة الحالية هذا إن كانت تلك الاقتراحات متعارضة فيما بينها، أما إن كانت مستقلة فإنه ينبغي قبول جميع الاقتراحات التي تكون فيها القيمة الحالية الصافية موجبة.³

¹عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006، ص 276.

²أجين برغام، ترجمة محمود فتوح، مرجع سبق ذكره، ص 97.

³عبد القادر بابا، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2014، ص 176.

الفصل الثاني: معايير اختيار الاستثمارات الرأسمالية

ثانيا: تقييم معيار صافي القيمة الحالية

لمعيار صافي القيمة الحالية مزايا وعيوب يمكن إدراجها فيما يلي:

1-المزايا:¹

- الأخذ بعين الاعتبار تأثير عامل الزمن على قيمة التدفقات النقدية والإلمام بكافة التدفقات النقدية المترتبة على المشروع طوال عمره الافتراضي.
- ينطبق هذا المعيار ومبدأ الرشادة في الإنفاق باعتباره يساعد على اختيار المشروع الذي يتوقع منه تحقيق أقصى عائد صافي.
- يعطي هذا المعيار مؤشرا موضوعيا واضحا يمكن أن يستخدم في اتخاذ القرار الاستثماري بقبول أو رفض المشروع الاستثماري.²

2-العيوب:³

- صعوبة استخدام هذه الطريقة في ظل تباين واختلاف تكلفة الاستثمار المبدئي والتدفقات النقدية بين المشروعات.
- صعوبة تطبيقها في حالة تقلب وتغير سعر الخصم.
- افتراضها أن معدل الخصم (معدل العائد المطلوب أو معدل التحويل أو تكلف الأموال) يبقى ثابتا خلال فترة حياة المشروع الاستثماري.⁴

الفرع الثاني: معيار معدل العائد الداخلي

تؤدي كل من طريقتي صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي إلى نفس القرار سواء بالقبول أو الرفض للاقتراح فكلاهما تفترض وجود حد أدنى من العائد (تكلفة الأموال)، حيث يستخدم هذا المعدل بأسلوب مباشر في طريقة صافي القيمة الحالية في صورة وحدات نقدية، ويستخدم بأسلوب غير مباشر في طريقة معدل العائد الداخلي وذلك في صورة نسب مئوية.

¹تمري نصر الدين، الموازنة الاستثمارية ودورها في ترشيد الإنفاق الاستثماري، أطروحة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة بومرداس، 2009، ص82.

²محمد عبد الفتاح العشاوي، دراسات جدوى المشروعات الاستثمارية، منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، 2007، ص83.

³عاطف وليم أندراوس، مرجع سبق ذكره، ص276.

⁴بن مسعود نصر الدين، دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية، أطروحة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص بحوث عمليات وتسيير المؤسسة، جامعة تلمسان، 2010، ص151.

الفصل الثاني: معايير اختيار الاستثمارات الرأسمالية

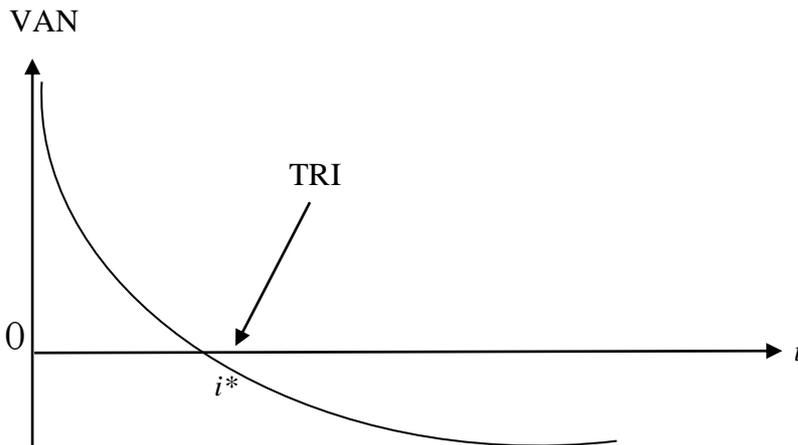
أولاً: مفهوم معيار معدل العائد الداخلي وطريقة حسابه

يعبر معيار معدل العائد الداخلي عن الحد الأدنى من العائد على رأس المال المستثمر الذي يحتاجه المشروع، ويعرف بأنه "المعدل الذي تتساوى عنده القيمة الحالية للتدفقات الداخلة مع القيمة الحالية للتدفقات الخارجة. أو هو المعدل الذي تتساوى عنده التكلفة المبدئية للاقتراح الاستثماري، مع القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية المتوقع تولدها عنه"¹. أي هو ذلك المعدل الذي تكون عنده مستوى القيمة الحالية الصافية معدوماً². وذلك وفق المعادلة التالية:³

$$TRI = \sum_{t=1}^n \frac{CFN_t}{(1+i^*)^t} - I = 0$$

يتم حساب معدل العائد الداخلي عن طريق التجربة والخطأ، وذلك باختيار معدل تخضم به التدفقات النقدية السنوية الصافية المتوقعة CFN_t فإن أعطى صافي قيمة حالية مساوية للصفر فمعدل الخضم هذا هو معدل العائد الداخلي، أما إن نتج عنه صافي قيمة حالية موجبة (أكبر من الصفر) فيجب تجريب معدل خضم أكبر، أما إن أعطى صافي قيمة حالية سالبة (تقل عن الصفر) فيجب تجريب معدل خضم أقل. وهكذا تستمر المحاولات حتى يتم التوصل بالتدريج إلى المعدل الذي يجعل صافي القيمة الحالية مساوياً للصفر، وهو ما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم (2-2): يوضح العلاقة بين صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي



Source : Dov Ogien, **Maxi fiches de gestion financière de l'entreprise**, Dunod, paris, 2008, p105.

¹البياس بن ساسي، يوسف قريش، مرجع سبق ذكره، ص 343.

² Dov Ogien, **Maxi fiches de gestion financière de l'entreprise**, dunod, paris, 2008, p108.

³أجين برغام، ترجمة محمود فتوح، مرجع سبق ذكره، ص 99.

الفصل الثاني: معايير اختيار الاستثمارات الرأسمالية

ومن الملاحظ أن معدل الخصم i^* في هذه الحالة يكون مجهولاً بخلاف طريقة صافي القيمة الحالية. كما يلاحظ أن معدل العائد الداخلي يفترض أن التدفقات النقدية يعاد استثمارها بعائد يعادل معدل الخصم (المجهول) بينما تفترض طريقة صافي القيمة الحالية أن التدفقات النقدية يعاد استثمارها بمعدل عائد يساوي "أقل معدل عائد مقبول" أو يساوي تكلفة الأموال المستثمرة.

وبعد حساب معدل العائد الداخلي للاقتراح يقارن هذا المعدل بالحد الأدنى من العائد المطلوب على هذا النوع من الاستثمارات، وبذلك يتحدد معيار القبول أو الرفض كالتالي:¹

- إذا كان معدل العائد الداخلي أكبر من معدل العائد المطلوب يعتبر الاقتراح الاستثماري مربحاً، ويقبل المشروع.
- إذا كان معدل العائد الداخلي أصغر من معدل العائد المطلوب يعتبر الاقتراح الاستثماري غير مربح ومن ثم يرفض المشروع.

وفي حالة تقييم أكثر من مشروع يفرق بين حالتين:²

- إذا كانت المشروعات مستقلة عن بعضها يتم قبول المشروعات التي تحقق معدل عائد داخلي أعلى من معدل تكلفة الأموال المستثمرة.
- إذا كانت المشروعات مانعة بالتبادل يتم اختيار المشروع الذي يحقق أكبر زيادة في معدل العائد الداخلي عن معدل تكلفة الأموال.

ثانياً: تقييم معيار معدل العائد الداخلي

لمعيار معدل العائد الداخلي مزايا وعيوب يمكن إدراجها فيما يلي:

1-المزايا:³

- يراعي التغير في القيمة الزمنية للنقود ومن ثم يساعد على تحديد فاعلية المشروع الاستثماري وقيمته الاقتصادية.
- يتميز هذا المعيار بالموضوعية حيث يوضح كل المعلومات المتعلقة بالاقتراح الاستثماري.

¹عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2002، ص291.

²عاطف وليم أندراوس، مرجع سبق ذكره، ص 283.

³عبد الحميد عبد المطلب، مرجع سبق ذكره، ص314.

الفصل الثاني: معايير اختيار الاستثمارات الرأسمالية

- يشير إلى ربحية الاقتراح وقوته الإيرادية بطريقة واضحة، كما يتيح هذا المعيار إمكانية المتابعة ومقارنة التنفيذ الفعلي.¹

2- العيوب:²

- الصعوبة التي تكثف حساب هذا المعدل وما يتطلبه ذلك من عمليات ومحاولات حسابية ورياضية لا تتطلبها المعايير الأخرى.
- افتراض إعادة استثمار المكاسب النقدية السنوية للاقتراح بمعدل مساوي لمعدل الخصم المستخدم ولكن في الواقع العملي قد يحقق المشروع عائدا أكبر أو أقل من معدل الخصم عند إعادة استثمار هذه المكاسب النقدية.
- ترتبط بمعدل العائد الداخلي مشكلة احتمال وجود أكثر من معدل عائد داخلي لنفس الاستثمار. مما يوقع المؤسسة في حيرة أي المعدلات هو الصحيح.³

وبناء على ذلك يمكن القول بأن معيار معدل العائد الداخلي هو المعيار الذي تتوفر فيه الخصائص الأساسية الواجب توفرها في معيار التقييم السليم، وبذلك فإنه يعتبر من المعايير المعتمدة في المفاضلة بين البدائل وفي تقييم المشروعات سواء على المستوى الدولي أو الإقليمي.⁴

الفرع الثالث: مؤشر الربحية

يعد مؤشر الربحية أحد الأساليب المستخدمة في تقييم المشاريع الرأسمالية، ويطلق على هذا المعيار أحيانا بدليل الربحية.

أولا: مفهوم مؤشر الربحية وطريقة حسابه

يبين هذا المعيار الربحية النسبية أو القيمة الحالية لكل دينار مستثمر في المشروع المعني.⁵

يحسب مؤشر الربحية من خلال قسمة القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية على التكلفة المبدئية للمشروع الاستثماري كما يلي:

¹ سمير محمد عبد العزيز، الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية وقياس الربحية التجارية والقومية، مكتبة الإشعاع، الإسكندرية، 2005، ص167.

² المرجع نفسه، ص168.

³ Nathalie Taverdet- popiolek, **Guide de choix d'investissement**, danger, paris, 2006, p190.

⁴ جهاد فراس الطيلوني، مرجع سبق ذكره، ص93.

⁵ أجين برغام، مرجع سبق ذكره، ص 111.

الفصل الثاني: معايير اختيار الاستثمارات الرأسمالية

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CFN_t}{(1+i)^t}}{I_0}$$

بعد حساب مؤشر الربحية يتم اختيار الاقتراح الاستثماري الذي له مؤشر الربحية الأكبر من الواحد. فمن غير المتوقع أن يقبل اقتراح ما يقل مؤشر ربحيته عن الواحد الصحيح. لأن هذا يعني أن القيمة الحالية المتولدة عن الاقتراح الاستثماري تقل عن تكلفته المبدئية. وبصفة عامة كلما زاد مؤشر الربحية زادت جاذبية الاقتراح الاستثماري.¹

ثانيا: تقييم مؤشر الربحية

لمؤشر الربحية مزايا وعيوب يمكن إدراجها فيما يلي:

1-المزايا:²

- سهولة الفهم والتطبيق.
- أخذه بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود.

2-العيوب:³

- يظهر هذا المعيار القيمة الحالية ودليل الربحية فقط. وبالتالي هذان الرقمان لا يسمحان للمؤسسة باتخاذ قرار الاستثمار.
 - اعتماده على معدل خصم يمكن أن يكون تقديري وبالتالي احتمال الخطأ.
 - يفتشل أسلوب مؤشر الربحية في بعض الأحيان في إعطاء القرار الاستثماري الصحيح مما يؤدي إلى حرمان المؤسسة من فرص استثمارية يتولد عنها مكاسب وهو ما يترك أثرا منعكسا على ثروة الملاك.⁴
- ويمكن التنسيق بين VAN، TRI و IP في قبول أو رفض المشروعات الاستثمارية، نتيجة العلاقات التالية بين المعايير الثلاث:⁵

- إذا كان معدل العائد الداخلي أكبر من تكلفة التمويل، فإن صافي القيمة الحالية سيكون دائما موجبا ودليل الربحية سيكون دائما أكبر من الواحد.

¹منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، مرجع سبق ذكره، ص 165.

²عاطف وليم اندراوس، مرجع سبق ذكره ص 161.

³بن حسان حكيم، مرجع سبق ذكره، ص 133.

⁴منير ابراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، مرجع سبق ذكره، ص 360.

⁵أوجين بريجهام، ميشيل ارهاردت، ترجمة سرور علي ابراهيم سرور، الإدارة المالية: النظرية والتطبيق العملي، دار المريخ، الرياض، 2009، ص 532.

الفصل الثاني: معايير اختيار الاستثمارات الرأسمالية

- إذا كان معدل العائد الداخلي أقل من تكلفة التمويل، فإن صافي القيمة الحالية سيكون دائما سالبا ودليل الربحية سيكون أقل من الواحد.
- إذا كان معدل العائد الداخلي مساويا لتكلفة التمويل فإن صافي القيمة الحالية سيكون دائما سالبا للصفر ودليل الربحية سيكون دائما مساويا تماما للواحد الصحيح.

وخلاصة ما تقدم أن كل معايير التقييم السابقة توفر أنواعا مختلفة من المعلومات المهمة لمتخذي القرارات الاستثمارية، ونظرا لأهمية كل هذه المعايير ليس هناك ما يمنع أن تؤخذ جميعها في الحسبان أثناء عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية والمفاضلة بين المشاريع الاستثمارية. وفي ظل قرار معين قد يعطي وزنا نسبيا أعلى لأحد هذه المعايير مقارنة بغيره من المعايير الأخرى، بشرط أن لا ينطوي هذا على تجاهل للمعلومات التي توفرها المعايير الأخرى.

المبحث الثاني: معايير اختيار الاستثمارات الرأسمالية في ظل المخاطرة وعدم التأكد.

لقد لوحظ أن معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في ظروف التأكد تتم في إطار ثابت وبناء على فروض معينة، أما إذا تغير واحد أو أكثر من تلك الفروض فإن القرار سيتأثر سلباً أو إيجاباً، مما دفع بعض الباحثين والمهتمين بدراسات الجدوى إلى التفكير في إيجاد أساليب معينة تمكن من الحكم على جدوى المشاريع والمفاضلة بينها في ظل تلك الظروف، وتتناول هذه الأساليب العديد من المتغيرات واحتمالات تغيراتها المستقبلية وأثرها على النتائج المحصلة بالمعايير السابقة.

المطلب الأول: مفهوم المخاطرة وعدم التأكد

في بعض الأحيان لا تتوفر لدى المؤسسات الاستثمارية المعلومات المتعلقة بالبدائل المقترحة، ذلك ما يجعل الاستثمار في تلك البدائل تتميز بعدم التأكد والمخاطرة.

الفرع الأول: مفهوم المخاطرة

تتفق حالة المخاطرة مع حالة عدم التأكد في أن كلاهما يحمل عنصر الشك وعدم اليقين في أحداث المستقبل بسبب تغير حالات الطبيعة وعدم ثباتها على حالها. من هنا يمكن تعريف المخاطرة كما يلي: تعرف المخاطرة على أنها "الحالة التي يمكن لمنخذ القرار أن يحدد ويضع فيها توزيعات احتمالية للحدث على ضوء الدراسات السابقة".¹

كما تعرف أنها "الانحراف المعياري النسبي لعوائد الاستثمار المتوقعة وهي تعني درجة التقلب في عوائد الاستثمارات المتوقعة، وتزداد درجة المخاطرة كلما زادت درجة التقلب في الإيرادات والعوائد المتوقعة والعكس صحيح".²

أيضا المخاطرة هي "انعكاس أو تعبير عن عدم التأكد الذي ينطوي عليه المستقبل، فكلما حدث تشتت كبير في القيم المتوقعة للنتائج، كلما انطوى القرار الاستثماري على مخاطر كبيرة".³

من خلال ما سبق يمكن تعريف المخاطرة أنها تلك الحالات التي يمكن معها القيام بتقدير التوزيع الاحتمالي للتدفقات النقدية المتوقعة لمشروع معين.

¹نور الدين خبابة، الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، 1997، ص 410.

²سمير عبد العزيز عثمان، دراسات جدوى المشروعات بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص 289.

³عبد الغفار حنفي، أساسيات الإدارة المالية: دراسات الجدوى تحليل مالي هيكل رأس المال سياسات توزيع الأرباح، مرجع سبق ذكره، ص

الفصل الثاني: معايير اختيار الاستثمارات الرأسمالية

الفرع الثاني: مفهوم حالة عدم التأكد

يعد اتخاذ القرار الاستثماري دون معرفة الأحداث المستقبلية للظروف المحيطة والمؤثرة قراراً في حالة عدم التأكد. حيث أنه لا يأخذ التوزيعات الاحتمالية للأحداث المستقبلية، وفي هذا يمكن تعريف حالة عدم التأكد كما يلي:

ظروف عدم التأكد "هي حالات الطبيعة التي تحدث في المستقبل والتي تؤثر على اتخاذ القرارات وفيها يتعذر التنبؤ بوضع توزيعات احتمالية لتلك الحالات المتوقعة. ولكن يتم استخدام الحكم الشخصي لمتخذ القرار ويتوقف حكمه على مدى ميوله وتوقعاته للمستقبل إذا كان تفاعلاً أو تشاؤماً...".¹

تعرف حالة عدم التأكد أنها "إمكانية حصر كل الأحداث المرفقة بالتدفقات النقدية للمشاريع الاستثمارية مع إمكانية التقييم داخل إطار كل حدث محدد وذلك باستخدام معايير التقييم المعروفة، إضافة إلى عدم إمكانية معرفة احتمال وقوع كل حدث".²

وتعرف أيضاً بأنها "الحالات التي لا تتوفر فيها البيانات للقيام بالتوزيع الاحتمالي للتدفقات النقدية لمشروع معين".³

من خلال ما سبق يمكن تعريف حالة عدم التأكد بأنها الحالة التي تكون توزيعاتها الاحتمالية غير معروفة.

المطلب الثاني: معايير اختيار الاستثمارات الرأسمالية في ظل المخاطرة

تتمثل المعايير المستعملة في تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل ظروف المخاطرة في طريقة الاحتمال أو التوزيع الاحتمالي، الانحراف المعياري ومعامل الاختلاف.

الفرع الأول: طريقة الاحتمال أو التوزيع الاحتمالي

يقوم هذا التحليل على أساس تقدير الاحتمالات المتعلقة بالتدفقات النقدية المحتملة ومن ثم تحديد فرص واحتمالات حدوث كل تدفق نقدي مما يمكن من الحصول على القيمة المتوقعة لهذه التدفقات، ومن ثم يعكس التحليل الاحتمالي صورة الاحتمالات المتوقعة لمعيار التقييم المستخدم في ظل هذه الظروف، إما بقيم متفائلة

¹ سمير عبد العزيز عثمان، مرجع سبق ذكره، ص 289.

² الياس بن ساسي، يوسف قريش، مرجع سبق ذكره، ص 353.

³ نور الدين خبابة، مرجع سبق ذكره، ص 410.

الفصل الثاني: معايير اختيار الاستثمارات الرأسمالية

وأخرى متشائمة وحتى بقيمة أكثر احتمالا للحدث، ثم إعطاء احتمالات معينة الحدوث لكل القيم المتوقعة الممكنة، مع ملاحظة أن مجموع الاحتمالات للأحداث المختلفة يجب أن يساوي الواحد الصحيح.¹

ومنه يمكن الحصول على $E(VAN)$ بجمع توقعات هذه التدفقات مطروحا منها التكلفة الأولية للاستثمار لتصبح الصيغة على النحو التالي:²

$$E(VAN) = \sum_{i=1}^n FTN \times PI - I_0$$

والقيمة المتحصل عليها والتي تمثل $E(VAN)$ ، قد تبعد أو تقترب من مختلف قيم صافي القيمة الحالية حسب كل ظرف من الظروف المتوقعة الحدوث مستقبلا وهو ما يسمى بالتشتت.

وتكون قاعدة القرار في حالة مشروع واحد يقبل المشروع إذا كانت القيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية موجبة، في حين إذا كانت سالبة سيتم رفض المشروع. أما في حالة المفاضلة بين مشروعين يكون أمام المؤسسة مجموعة من الخيارات ومن المعقول والبدیهي أن عملية الاختيار تتم بناء على أكبر قيمة متوقعة لصافي القيمة الحالية.³

لطريقة التوزيع الاحتمالي مزايا وعيوب، فمن بين مزاياها سهولة الحساب حيث تعد من أكثر الأساليب استعمالا عند حساب مخاطر الاستثمار. أما عيوب هذه الطريقة فتتمثل في إهمالها لدرجة المخاطرة والتركيز على القيمة النقدية المتوقعة من كل بديل استثماري.⁴

الفرع الثاني: الانحراف المعياري

يعبر الانحراف المعياري عن التشتت حيث كلما كانت قيمة الانحراف المعياري متدنية أشار ذلك إلى تماسك المتغيرات وكلما كان كبيرا عبر ذلك عن تبعثر المتغيرات، ولحساب الانحراف المعياري لابد من المرور بحساب التباين والذي يحسب بالعلاقة التالية:⁵

$$V(VAN) = [E(VAN)]^2 - [E(VAN)]^2$$

¹سمير عبد العزيز عثمان، مرجع سبق ذكره، ص 297.

²بن حسان حكيم، مرجع سبق ذكره، ص 137.

³بورديمة سعيدة، محاضرة في معايير تقييم المشاريع في ظل المخاطرة، مقياس: تقنيات تمويل الاستثمارات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قالمة، الجزائر، 2015.

⁴بن حسان حكيم، مرجع سبق ذكره، ص 138.

⁵الياس بن ساسي، يوسف قريش، مرجع سبق ذكره، ص 351.

الفصل الثاني: معايير اختيار الاستثمارات الرأسمالية

على هذا الأساس يمكن صياغة قانون الانحراف المعياري وهو عبارة عن الجذر التربيعي لتباين صافي القيمة الحالية المتوقعة:

$$\delta(VAN) = \sqrt{V(VAN)}$$

يستخدم كل من التباين والانحراف المعياري في مجال اختيار الاستثمارات في البيئة الاحتمالية، حيث يسمح التباين للقيمة الحالية الصافية $E(VAN)$ بتقييم مردودية المشروع في البيئة الاحتمالية. في حين يستخدم الانحراف المعياري δVAN بقياس المخاطر المتعلقة بالمشروع.¹

ووفقا لهذا المعيار فكلما كانت قيمة الانحراف المعياري أقل كلما كانت درجة المخاطرة أقل وعليه كان البديل أفضل.

الفرع الثالث: معامل الاختلاف

معامل الاختلاف هو معيار نسبي يتيح الحكم على درجة الخطر يستخدم في حالة عدم تساوي القيمة المتوقعة لعوائد المشاريع البديلة²، ويعرف بأنه "المخاطرة الناجمة عن كل دينار من القيمة المتوقعة للتدفقات النقدية"³. ويتم احتسابه وفق المعادلة التالية:

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

ويمثل معامل الاختلاف معامل عدم التأكد ومقياس لنسبة المخاطرة وتراوح قيمته عادة بين الصفر والواحد الصحيح، فعندما تكون قيمته صفر فهذا يعني أن هناك حالة يقين تام ودرجة مخاطرة صفر، أما إذا كانت قيمته الواحد فيعني ذلك أن هناك حالة لا يقين تام ودرجة مخاطرة عالية.

من مزايا هذه الطريقة السهولة في الحساب وإعطاء نتيجة أكثر دقة بالنسبة للانحراف المعياري. أما عيوب هذه الطريقة تكمن في استخدام هذا المعامل في حالة عدم تساوي القيمة المتوقعة.⁴

المطلب الثالث: معايير اختيار الاستثمارات في ظل عدم التأكد

سيتم التطرق في هذا المطلب إلى المعايير المستعملة في تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل ظروف عدم التأكد والمتمثلة في: أسلوب تحليل الحساسية وأسلوب شجرة القرارات.

¹ نور الدين خبايا، مرجع سبق ذكره، ص 416.

² عاطف وليم أندراوس، مرجع سبق ذكره، ص 340.

³ نور الدين خبايا، مرجع سبق ذكره، ص 418.

⁴ ابن مسعود نصر الدين، مرجع سبق ذكره، ص 180.

الفصل الثاني: معايير اختيار الاستثمارات الرأسمالية

الفرع الأول: تحليل الحساسية

يعتبر تحليل الحساسية من أبسط الأساليب المستخدمة في تقييم المقترحات الاستثمارية. ويقصد به مدى استجابة المشروع المقترح للتغيرات التي تحدث في أحد المتغيرات أو العوامل المستخدمة لتقييمه¹. إذ يهدف إلى تحديد مدى تأثير ربحية المشروع بالعوامل غير المواتية في بعض المتغيرات الأساسية كسعر الخصم أو أسعار المبيعات أو كميات المبيعات أو العمر الإنتاجي المتوقع للمشروع².

ووفقاً لهذا الأسلوب يتم وضع تقديرات للتدفقات النقدية للمقترحات الاستثمارية في ظل ظروف متباينة. ومن أكثر المداخل شيوعاً هو وضع تقديرات للتدفقات النقدية في ظل أسوأ الظروف وفي ظل أحسن الظروف، وفي ظل الظروف التي يعتبر حدوثها هو المرجح³.

ثم تقوم المؤسسة بعد ذلك بإيجاد صافي القيمة الحالية للمقترحات الاستثمارية في كل ظرف من هذه الظروف، وكذا إيجاد المدى لصافي القيمة الحالية لكل اقتراح وتعطي هذه المعلومات فكرة للمؤسسة عن حجم المكاسب المتوقعة، وكذا مدى التقلبات المحتملة في تلك المكاسب. ويمكن قياس معامل الحساسية من خلال المعادلة التالية⁴:

$$\text{معامل الحساسية} = \frac{(\text{مقدار التغير في المتغير التابع} / \text{المتغير التابع قبل التغير})}{(\text{مقدار التغير في المتغير المستقل} / \text{المتغير المستقل قبل التغير})}$$

وكلما كانت درجة حساسية الربحية للمتغير في أي من المتغيرات الأساسية منخفضة، كلما كانت درجة تأكد التوقعات مرتفعة، وكان احتمال نجاح المشروع أعلى، والعكس صحيح.

يواجه هذا الأسلوب العديد من الانتقادات منها⁵:

- يفترض تحليل الحساسية حدوث خطأ واحد فقط في قيمة أحد المتغيرات عند قيمتها الأكثر حدوثاً. وهو بذلك يفترض استقلالية المتغيرات الرئيسية على قرار الاستثمار.

¹ منير ابراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، مرجع سبق ذكره، ص 465.

² عاتف وليم أندراوس، مرجع سبق ذكره، ص 353.

³ منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، مرجع سبق ذكره، ص 468.

⁴ جهاد فراس الطيلوني، مرجع سبق ذكره، ص 97.

⁵ سمير عبد العزيز عثمان، مرجع سبق ذكره، ص 315.

الفصل الثاني: معايير اختيار الاستثمارات الرأسمالية

- يتجاهل تحليل الحساسية وجود ارتباط تلقائي بين تقديرين وأكثر لمتغير ما، والارتباط التلقائي بين المتغيرات يتضمن أن القيمة التي يتم تقديرها لمتغير ما في فترة معينة سوف يؤثر على قيمة هذا المتغير في فترات قادمة.
- يؤخذ على تحليل الحساسية أنه لا يتضمن أية معلومات لوضع قيم احتمالية للمتغيرات المحتملة في قيم المتغيرات الرئيسية.
- يعتبر تحليل الحساسية الخطوة الأولى في تقييم المشروعات الاستثمارية في ظروف المخاطرة وعدم التأكد وليس أسلوباً لتقييم نتائج الفرص الاستثمارية. فهذا الأسلوب يسمح بتوفير قدر من البيانات والمعلومات عن المتغيرات الرئيسية ومدى مساهمة كل منها في درجة المخاطرة.

الفرع الثاني: شجرة القرار

يعتبر نموذج شجرة القرار أحد النماذج الحديثة ليس فقط في تحليل المخاطرة وعدم التأكد، بل بين البدائل الاستثمارية. وهي شكل بياني يوضح تتابع القرارات المتتابعة في ظل الحالات الممكنة، من خلال مجموعة من الفروع يمثل كل منها بديل من البدائل المعروضة، وكل فرع رئيسي فيها يتفرع منه عدة فروع تابعة تمثل الأحداث المتوقعة. حيث توضح شجرة القرار للمؤسسة كافة العوامل المتعلقة باتخاذ القرار، كما أنها توضح كافة البدائل والعائد المتوقع لكل بديل في ظل كل حدث من الأحداث المتوقع حدوثها.¹

ويتوقف عدد البدائل المتمثلة بفروع شجرة القرار عند عدد المتغيرات التي قد يشملها التحليل باستخدام هذا النموذج، وكلما زادت المتغيرات الداخلة في التحليل كلما كان أسلوب شجرة القرار أكثر تعقيداً، مما يتطلب استخدام الحاسب الآلي. وحتى تتم عملية التقييم والمفاضلة بين البدائل يتعين أن تبدأ عملية التقييم من نهاية الشجرة، ويتم إيجاد القيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية مع الأخذ بعين الاعتبار احتمالات حدوث كل حالة من حالات الطبيعة، وطالما أن القيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية موجبة فإن البديل يكون مقبولاً من الناحية الاقتصادية، وعندما تتحدد فرص الاستثمار المتنافسة يتم اختيار البديل الذي يتمتع بصافي قيمة حالية أكبر.² وعلى هذا الأساس يتم الحصول على التوقع لصافي القيمة الحالية للربح بالصيغة التالية:³

$$E(VAN) = \sum_{t=1}^n VAN_t \times P_t$$

¹ سمير عبد العزيز عثمان، مرجع سبق ذكره، ص 317.

² نفس المرجع، ص 319.

³ Dov Ogien, op. cit, p117.

الفصل الثاني: معايير اختيار الاستثمارات الرأسمالية

حيث:

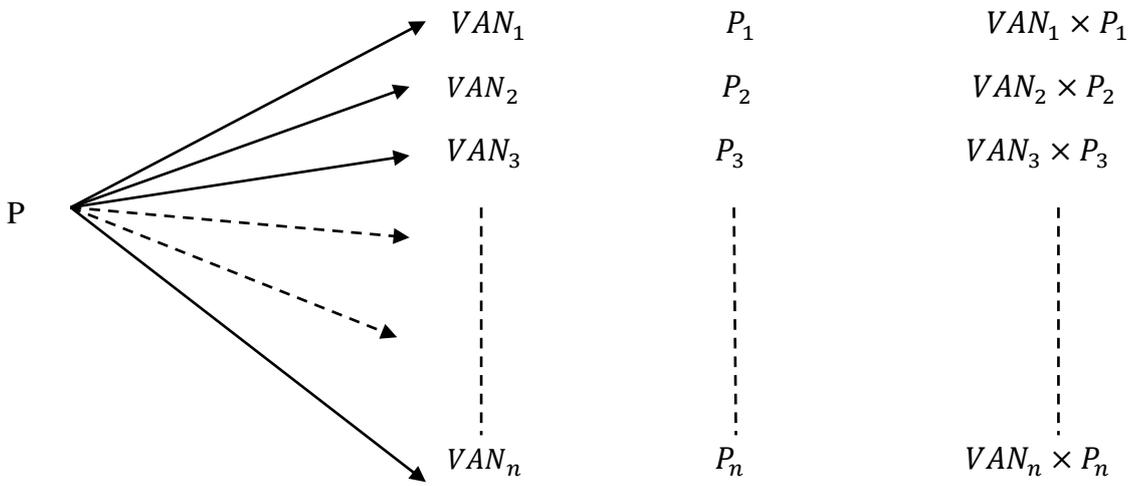
P_i : الاحتمال الممكن الحدوث مستقبلا.

VAN_i : القيمة الحالية المتوقعة.

$E(VAN)$: صافي القيمة الحالية المتوقعة.

يمكن أن تأخذ شجرة القرار الشكل التالي:

الشكل رقم (2-3): يوضح شجرة القرار



المصدر: بن مسعود نصر الدين، دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية، أطروحة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص بحوث عمليات وتسيير المؤسسة، جامعة تلمسان، 2010، ص 174.

ووفقا لشجرة القرارات توجد العديد من الحالات حسب طبيعة متخذ القرار فيما إن كان متفائلا أو حياديا أو متشائما. ومن المعايير المعتمدة في هذه الحالة ما يلي:¹

1- معيار أقصى الأقصى:

ويدعى بمعيار التفاؤل التام، وهو يعمل على اختيار أقصى قيمة حالية لكل بديل، ثم اختيار أقصى قيمة حالية بين تلك القيم.

2- معيار أقصى الأدنى:

وهو معيار تشاؤمي يعمل على اختيار أدنى قيمة حالية بينها، فهو يتميز بالحذر.

¹الباس بن ساسي، يوسف قريش، مرجع سبق ذكره، ص 354.

3- معيار أدنى الأدنى:

ويطلق عليه معيار التشاؤم التام، ويعمل على اختيار أدنى قيمة حالية لكل بديل، ثم اختيار أدنى أو أصغر قيمة بينها.

لشجرة القرار مزايا وعيوب:

فبالنسبة للمزايا يمكن تلخيصها فيما يلي:¹

- سهولة الاستخدام بالإضافة إلى أنها أكثر المعايير استخداماً عند تقييم المشاريع في ظل المخاطرة.²
- تسهل للمؤسسة معرفة نتائج الاستراتيجيات المطروحة ومخاطرها.
- تبين تسلسل القرارات والأحداث التي تنتج عنها أرباح وخسائر.
- تناسب هذا المعيار مع المشاكل التي تحتاج إلى قرارات متعاقبة.

أما العيوب فيمكن تلخيصها فيما يلي:

- صعوبة الفهم والتطبيق.³
- إهمال درجة المخاطرة عند التركيز على القيمة الحالية الصافية المتوقعة حيث يمكن أن يكون أحدهما أكثر مخاطرة من الآخر.⁴

¹ بن حسان حكيم، مرجع سبق ذكره، ص 140.

² بن مسعود نصر الدين، مرجع سبق ذكره، ص 174.

³ بن حسان حكيم، مرجع سبق ذكره، ص 140.

⁴ بن مسعود نصر الدين، مرجع سبق ذكره، ص 174.

الفصل الثالث: دراسة استقصائية للمؤسسات الإنتاجية بولاية قالمة

المبحث الأول: دراسة استقصائية لعينة من المؤسسات الإنتاجية بولاية قالمة

لقد شملت الدراسة الميدانية المؤسسات الإنتاجية العاملة بمقر ولاية قالمة، وهي مؤسسات صغيرة ومتوسطة تنتمي إلى القطاع الخاص، وتعتبر من المحركات الرئيسية للنمو الاقتصادي وتمثل إحدى دعائم التنمية في ولاية قالمة، ويبرز دورها من خلال انتشارها في مختلف مناطق الولاية، فهي القوة المحركة لاقتصاد الولاية والمصدر التقليدي لنموه وتطويره.

المطلب الأول: التعرف على مؤسسات الدراسة

تم التعرف على المؤسسات الناشطة بولاية قالمة لدراسة معايير الاستثمار المفضلة لدى مسيري المؤسسة خلال الفترة 2015-2016، وفيما يلي توضيح لطبيعة نشاط هاته المؤسسات.

جدول رقم (3-1): يوضح نشاط المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بمقر ولاية قالمة

الرقم	اسم المؤسسة	طبيعة نشاطها
01	مؤسسة بلعبيدي	إنتاج الطماطم المصيرة
02	مؤسسة عمر بن عمر	إنتاج السميد
03	مؤسسة بلعبيدي	إنتاج السميد
04	مؤسسة بلعبيدي الصافية	إنتاج الحليب
05	مؤسسة بني فوغال	إنتاج الحليب
06	مؤسسة فنجال	إنتاج المشروبات الغازية
07	مؤسسة بوكبو	إنتاج المشروبات الغازية
08	مؤسسة السكر	إنتاج السكر
09	مؤسسة شماخي	إنتاج البلاط
10	مؤسسة بوشاهد	إنتاج البلاط
11	مؤسسة رمول	محنة
12	مؤسسة الرياض	إنتاج الياجور

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على المعلومات المقدمة من مؤسسات الدراسة.

المطلب الثاني: تصميم الدراسة الميدانية

تتطلب عملية تصميم الدراسة الميدانية توفر مجموعة من الوسائل اللازمة لذلك، كاستمارة البحث والأدوات المستعملة فيه، والبرنامج الذي يتم استخدامه لمعالجة وتحليل البيانات التي يتم جمعها إحصائياً، إضافة إلى أدوات التحليل الإحصائي والاستدلالي المستخدمة، وأخيراً قياس مدى ثبات وصدق المعلومات المتحصل عليها من خلال استمارة البحث.

الفصل الثالث: دراسة استقصائية للمؤسسات الإنتاجية بولاية قالمة

الفرع الأول: مجتمع وعينة الدراسة

لا بد من تحديد المجتمع والعينة المأخوذة منه لتطبق عليها الدراسة بغية الوصول إلى نتائج يمكن تعميمها، لا سيما وأن البحوث الوصفية تسمح بتقدير خصائص المجتمع من خلال خصائص العينة المأخوذة منه.

أولاً: مجتمع الدراسة

اعتمدت الباحثة في اختيار مجتمع الدراسة على معيار المنصب الوظيفي كشرط لقبول المشاركات ضمن عينة الدراسة، نظراً لارتباط جزء من أسئلة استمارة الاستبيان بمستوى التأهيل العلمي الذي يسمح للمستجوب بالتعامل مع مضمون استمارة الاستبيان بشكل جيد.

ثانياً: عينة الدراسة

نظراً لصعوبة تغطية كل المؤسسات الاقتصادية بولاية قالمة، نتيجة إغراض بعض الموظفين في الإدارة عن الإجابة على أسئلة الاستمارة، وصعوبة مسح جميع مجتمع الدراسة، فقد تم الاقتصر على دراسة عينة تمثيلية تتمثل في الموظفين في الإدارة، حيث تم توزيع 50 استبيان، واسترجاعها كاملة معبأة وقابلة للتحليل الإحصائي، أي بنسبة 100% والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (3-2): يوضح عينة الدراسة لمؤسسات ولاية قالمة

الرقم	المؤسسة	عدد الاستمارات الموزعة	النسبة %
01	مؤسسة بلعبيدي	15	30
02	مؤسسة عمر بن عمر	07	14
03	مؤسسة بلعبيدي للسميد	04	08
04	مؤسسة بلعبيدي الصافية	01	02
05	مؤسسة بني فوغال	02	04
06	مؤسسة فنجال	02	04
07	مؤسسة بوكبو	02	04
08	مؤسسة السكر	05	10
09	مؤسسة شماخي	02	04
10	مؤسسة بوشاهد	02	04
11	مؤسسة رمول	04	08
12	مؤسسة الرياض	04	08
المجموع	12	50	100

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على فرز استمارات الاستبيان

اعتمدت الباحثة على المقابلة الشخصية من خلال التسليم المباشر للاستبيان إلى المؤسسات المستجوبة ومحاولة شرح الهدف من توزيعها وإبعاد الغموض الذي قد يكتنفها.

الفصل الثالث: دراسة استقصائية للمؤسسات الإنتاجية بولاية قالمة

الفرع الثاني: أدوات الدراسة

بغرض إتمام عمليات البحث تم الاستعانة بمجموعة من الأساليب اللازمة والمناسبة لكل مرحلة من مراحل البحث أهم هذه الوسائل ما يلي:

أولاً: الاستمارة

اتجهت الباحثة إلى الاعتماد على أداة الاستبانة باعتبارها أداة واسعة الاستعمال من قبل الباحثين، لما تتميز به هذه الأداة من مزايا في مجال قياس تطابق وجهات النظر مع أفراد العينة الموجهة لها هذا الاستبان، وذلك من خلال تحليل نتائجه وتكوين رأي عن التساؤلات المطروحة تمهيدا لاستخلاص النتائج النهائية، حيث ظهر ذلك واضحا من خلال طبيعة الأسئلة والتي قسمت إلى قسمين رئيسيين، يتضمن القسم الأول الأسئلة المتعلقة بشخصية المستجوب (البيانات الشخصية والوظيفية) من الجنس، العمر، المؤهل العلمي، التخصص... الخ، ويحتوي على 6 أسئلة، من السؤال الأول إلى السؤال السادس، أما القسم الثاني فتضمن ثلاث محاور رئيسية موضحة كما يلي:

1- المحور الأول: تضمن هذا المحور الأسئلة المحددة بمدى توفر الإمكانيات التنظيمية والمادية المسخرة

للمساعدة في اتخاذ القرار الاستثماري، ويحتوي على إحدى عشرة سؤال، من السؤال السابع إلى السؤال السابع عشر.

2- المحور الثاني: تضمن هذا المحور الأسئلة المحددة بمدى توافر المؤسسة على الكوادر المتخصصة في

تقييم المقترحات الاستثمارية، ويحتوي على تسعة أسئلة، من السؤال الثامن عشر إلى السؤال السادس والعشرون.

3- المحور الثالث: تضمن هذا المحور الأسئلة المحددة للمعايير المفضلة لدى صناع القرار الاستثماري

بالمؤسسات موضوع الدراسة، ويحتوي على خمسة عشر سؤال، من السؤال السابع والعشرون إلى السؤال الحادي وأربعون.

وكان مجموع العبارات المكونة للاستمارة 35 عبارة، تم إفراغها وفق مقياس ليكارت الخماسي المعتمد إحصائيا، والذي يأخذ الدرجات: موافق بشدة (5 درجات)، موافق (4 درجات)، محايد (3 درجات)، غير موافق (درجتين)، غير موافق بشدة (درجة واحدة) وتمثل هذه الأرقام مساحة من المقياس كنسبة مئوية، فهي:

- للرقم 1 تكون أقل من 20%.

- للرقم 2 تكون أقل من 40%.

- للرقم 3 هي أقل من 60%.

- للرقم 4 هي أقل من 80%.

- للرقم 5 هي 100%.

الفصل الثالث: دراسة استقصائية للمؤسسات الإنتاجية بولاية قالمة

ومن خلالها يمكن الحكم على إجابات عينة الدراسة. ولتحديد طول خلايا مقياس ليكارت الخماسي (الحدود الدنيا والعليا)، تم حساب المدى (4=1-5)، ومن ثم تقسيمه على أكبر قيمة في المقياس للحصول على طول الخلية أي (0.80=5÷4)، وبعد ذلك تم إضافة هذه القيمة إلى أقل قيمة في المقياس (بداية المقياس، وهي واحد صحيح)، وذلك لتحديد الحد الأعلى لهذه الخلية، وهكذا أصبح طول الخلايا كما يلي:

- من 1 إلى أقل من 1.80.

- من 1.80 إلى أقل من 2.60.

- من 2.60 إلى أقل من 3.40.

- من 3.40 إلى أقل من 4.20.

- من 4.20 إلى 5.

وقد تم وضع معيار الحكم على النتائج وفق مقياس ليكارت الخماسي كالاتي:¹

- من 1 إلى أقل من 1.80: غير موافق بشدة؛ ويعني أنه إذا كان المتوسط الحسابي للعبارة بين القيمتين السابقتين فإن مستوى التوفر غير موجود على الإطلاق.

- من 1.80 إلى أقل من 2.60: غير موافق؛ ويعني أنه إذا كان المتوسط الحسابي للعبارة بين القيمتين السابقتين فمستوى التوفر ضعيف.

- من 2.60 إلى أقل من 3.40: محايد؛ ويعني أنه إذا كان المتوسط الحسابي للعبارة بين القيمتين السابقتين فمستوى التوفر متوسط.

- من 3.40 إلى أقل من 4.20: موافق؛ ويعني أنه إذا كان المتوسط الحسابي للعبارة بين القيمتين السابقتين فمستوى التوفر كبير.

- من 4.20 إلى أقل من 5: موافق بشدة، ويعني أنه إذا كان المتوسط الحسابي للعبارة بين القيمتين السابقتين فمستوى التوفر بصفة كبير جدا.

وتم تحديد مستوى الدلالة الحرج بـ 0.05 الذي عنده تقبل أو ترفض فرضيات العدم حيث تقبل فرضية العدم إذا كان مستوى الدلالة المحسوب في البرنامج أكبر من مستوى الدلالة الحرج، ولكن إذا كانت قيمة مستوى الدلالة المحسوب أقل من مستوى الدلالة الحرج ترفض فرضية العدم وتقبل الفرضية البديلة.

ثانيا: المقابلة

استخدمت المقابلة تديما للاستمارة في جمع البيانات والمعلومات اللازمة لموضوع الدراسة، وذلك لتفسير بعض العبارات لتسهيل فهمها من طرف الباحثة، إضافة إلى مجموعة من المقابلات الحرة مع المشرفين في المؤسسة والعاملين، وهذا لمعرفة الظروف التي يعملون فيها.

¹ بدران العمر، تحليل بيانات البحث العلمي من خلال برنامج SPSS، مكتبة الملك فهد الوطنية، الرياض، 2004، 126.

الفصل الثالث: دراسة استقصائية للمؤسسات الإنتاجية بولاية قالمة

المطلب الثالث: صدق وثبات أداة الدراسة

قبل الشروع في عملية التحليل واستخلاص النتائج، يجب التأكد من مدى صدق وثبات العبارات التي تضمنتها الاستمارة، حتى تكون النتائج ذات مصداقية وأكثر واقعية.

الفرع الأول: صدق أداة الدراسة

أولاً: الصدق الظاهري

بعد بناء الاستمارة وتوزيعها واسترداد ما أمكن، أعيد توزيع 10 استمارات على مجموعة منتقاة من العاملين، بغية التأكد من تطابق الإجابات مع الاستمارات التي وزعت عليهم سابقاً. وقد كانت النتائج متطابقة لحد بعيد، مما يؤكد الصدق الظاهري لها وإمكانية الاعتماد عليها في الدراسة.

ثانياً: صدق الاتساق الداخلي

لمعرفة مدى اتساق عبارات الاستمارة وصدقها¹، تم حساب معامل ارتباط بيرسون (Pearson²) (Correlation) بين درجة كل عبارة بالدرجة الكلية للمحور الذي تنتمي إليه، وبالدرجة الكلية للاستمارة. الجدول رقم (3-3): يوضح معاملات ارتباط بيرسون لعبارات المحور الأول بالدرجة الكلية للمحور

رقم العبارة	معامل الارتباط بالمحور	رقم العبارة	معامل الارتباط بالمحور
01	**0.49	07	**0.89
02	*0.34	08	**0.87
03	*0.35	09	**0.86
04	**0.81	10	*0.28
05	**0.75	11	*0.34
06	*0.27		

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على برمجية الـ spss. ** دال إحصائياً عند مستوى الدلالة 0.01 فأقل.

* دال إحصائياً عند مستوى الدلالة 0.05 فأقل.

من الجدول رقم (3-3) يتضح أن قيم معامل ارتباط كل عبارة من العبارات مع المحور الأول دالة إحصائياً عند مستوى الدلالة 0.01 فأقل و0.05 فأقل، مما يشير إلى أن جميع عبارات المحور الأول تتمتع بدرجة صدق مرتفعة جداً، ويؤكد قوة الارتباط الداخلي بين جميع عبارات المحور.

¹ اتساق عبارات الاستمارة وصدقها يقصد به مدى انسجام عبارات الاستمارة وملاءمتها لتفسير وقياس ما أعدت لقياسه، ومدى ملائمة كل عبارة للمحور الذي تنتمي إليه.

² يستخدم معامل الارتباط لبيرسون لإيجاد العلاقة بين متغيرين أو أكثر، ويكون الارتباط كبير إذا كان مستوى المعنوية أقل من 0.01. للاستزادة راجع: محمود مهدي البياتي، تحليل البيانات الإحصائية باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS، دار الحامد للنشر، عمان، 2005، ص 59.

الفصل الثالث: دراسة استقصائية للمؤسسات الإنتاجية بولاية قالمة

الجدول رقم (3-4): يوضح معاملات ارتباط بيرسون لعبارات المحور الثاني بالدرجة الكلية للمحور

معامل الارتباط بالمحور	رقم العبارة	معامل الارتباط بالمحور	رقم العبارة
**0.45	06	**0.77	01
**0.61	07	**0.48	02
*0.24	08	**0.58	03
*0.31	09	**0.74	04
		**0.82	05

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على برمجية الـ spss. ** دال إحصائيا عند مستوى الدلالة 0.01 فأقل.

* دال إحصائيا عند مستوى الدلالة 0.05 فأقل.

من الجدول رقم (3-4) يتضح أن قيم معامل ارتباط كل عبارة من العبارات مع المحور الثاني دالة إحصائيا عند مستوى الدلالة 0.01 فأقل و0.05 فأقل، مما يشير إلى أن جميع عبارات المحور الثاني تتمتع بدرجة صدق مرتفعة جدا، ويؤكد قوة الارتباط الداخلي بين جميع عبارات المحور.

الجدول رقم (3-5): يوضح معاملات ارتباط بيرسون لعبارات المحور الثالث بالدرجة الكلية للمحور

معامل الارتباط بالمحور	رقم العبارة	معامل الارتباط بالمحور	رقم العبارة
**0.77	09	**0.54	01
*0.78	10	**0.56	02
**0.74	11	**0.39	03
**0.70	12	**0.55	04
**0.81	13	**0.47	05
**0.83	14	*0.21	06
**0.50	15	**0.83	07
		**0.83	08

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على برمجية الـ spss. ** دال إحصائيا عند مستوى الدلالة 0.01 فأقل.

* دال إحصائيا عند مستوى الدلالة 0.05 فأقل.

من الجدول رقم (3-5) يلاحظ أن قيم معامل ارتباط كل عبارة من العبارات مع المحور الثالث دالة إحصائيا عند مستوى الدلالة 0.01 فأقل و0.05 فأقل، مما يبين أن جميع عبارات المحور الثالث تتمتع بدرجة صدق مرتفعة، ويؤكد قوة الارتباط الداخلي بين جميع عبارات المحور.

الجدول رقم (3-6): يوضح معامل الارتباط للمحاور بالدرجة الكلية للاستمارة

الدرجة الكلية	المحور
**0.34	الإمكانيات التنظيمية والمادية المسخرة للمساعدة في اتخاذ القرار الاستثماري
**0.31	مدى توافر المؤسسة على الكوادر المتخصصة في تقييم المقترحات الاستثمارية
**0.69	المعايير المفضلة لدى صناع القرار الاستثماري بالمؤسسة

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على برمجية الـ spss. ** دال إحصائيا عند مستوى الدلالة 0.01 فأقل.

الفصل الثالث: دراسة استقصائية للمؤسسات الإنتاجية بولاية قالمة

يتضح من الجدول أعلاه أن قيم معامل ارتباط كل محور بالدرجة الكلية للاستثمار موجبة ودالة إحصائياً عند مستوى الدلالة 0.01 فأقل، مما يشير إلى أن جميع محاور الاستثمار تتمتع بدرجة صدق مرتفعة جداً. وعليه فهذه النتائج المتحصل عليها من خلال الجداول السابقة، تبين صدق واتساق عبارات ومحاور أداة الدراسة وصلاحياتها للتحليل.

الفرع الثاني: ثبات أداة الدراسة

لقياس مدى ثبات الاستثمار تم استخدام اختبار كرونباخ ألفا (Cronbach Alpha).¹ لقياس مستوى الثبات، وجاءت نتائجه كما في الجدول الموالي:

الجدول رقم (3-7): يوضح معامل كرونباخ ألفا لقياس ثبات محاور الدراسة

الترتيب	ثبات المحور قيمة ألفا	عدد العبارات	محاور الاستثمار
02	0.76	11	الإمكانيات التنظيمية والمادية المسخرة للمساعدة في اتخاذ القرار الاستثماري
03	0.73	09	مدى توافر المؤسسة على الكوادر المتخصصة في تقييم المقترحات الاستثمارية
01	0.86	15	المعايير المفضلة لدى صناع القرار الاستثماري بالمؤسسة
	0.88	35	كامل الاستثمار

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على برمجية الspss.

يلاحظ من الجدول رقم (3-8) أن قيمة كرونباخ ألفا لكامل الاستثمار عال حيث بلغ 0.88 كما تراوحت معاملات الثبات لمحاور الاستثمار بين 0.73 و0.86، وهذا يدل على أن الاستثمار بجميع محاورها تتمتع بدرجة عالية من الثبات، ويمكن الاعتماد عليها في الدراسة.

المبحث الثاني: تطبيق أداة الدراسة وأساليب التحليل الإحصائي المستخدمة

من أجل دراسة وتحليل نتائج الاستبيان، تم جمع البيانات وتبويبها باستخدام برنامج الحزم الإحصائية الجاهزة "SPSS"، وذلك بغية وضع قاعدة بيانات وجداول يمكن الاعتماد عليها في عملية التحليل، كما تم الاعتماد على برنامج Excel من أجل تمثيل الجداول بيانيا بواسطة دوائر نسبية وأعمدة بيانية، وذلك تماشياً مع النتائج المراد الوصول إليها.

المطلب الأول: أساليب المعالجة الإحصائية للبيانات

لتحليل بيانات الاستثمار تم استخدام العديد من أساليب التحليل الإحصائي كالتالي:

- التكرارات والنسب المئوية لوصف الخصائص الديموغرافية لعينة الدراسة.

¹ يعد أحد أهم الاختبارات الإحصائية لتحليل بيانات الاستثمار، لإضفاء الشرعية عليها، حيث على ضوء نتائج هذا الاختبار يتم تعديل الاستثمار أو قبولها. ويستخدم هذا الاختبار لتحديد فيما إذا كانت أسئلة الاستثمار صحيحة على أثر أجوبة الباحثين على الأسئلة، وتكون أصغر قيمة مقبولة لكرونباخ ألفا هي 0.6 وأفضل قيمة عندما تكون بين 0.7 و0.8 وكلما تزيد تكون أفضل. راجع: محمود مهدي البياتي، مرجع سبق ذكره، ص 49.

الفصل الثالث: دراسة استقصائية للمؤسسات الإنتاجية بولاية قالمة

- حساب المتوسط الحسابي والانحراف المعياري، وقيمة الوزن النسبي لتحديد استجابات أفراد عينة الدراسة تجاه عبارات الدراسة.

- حساب قيمة اختبار ستيودنت للعينة لإيجاد الفروق بين استجابات مفردات عينة الدراسة.

- استخدام اختبار T-test في اختبار الفرضيات.

- استخدام الارتباط لإيجاد العلاقة بين المتغيرات.

المطلب الثاني: بيان وتحليل نتائج الاستبيان

يتم من خلال هذا المطلب تحليل البيانات المتحصل عليها واستخلاص النتائج النهائية وذلك باستعمال أدوات التحليل الإحصاء الوصفي والاستدلالي.

الفرع الأول: تحليل النتائج المتعلقة بالبيانات الشخصية والوظيفية

للتعرف على توزيع مفردات الدراسة حسب الخصائص الديموغرافية، تم حساب التكرارات والنسب المئوية وجاءت النتائج كما يلي:

أولاً: الجنس

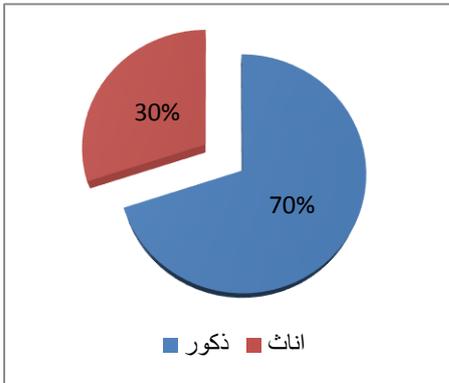
تم تقسيم عينة الدراسة حسب متغير الجنس إلى: ذكور وإناث وهذا ما يوضحه الشكل.

الشكل رقم (3-1): يوضح توزيع

الجدول رقم (3-8): يوضح توزيع أفراد العينة

أفراد العينة حسب الجنس

حسب الجنس



المتغير	التكرار	النسبة %
ذكور	35	70
إناث	15	30
المجموع	50	100

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على برمجية الspss.

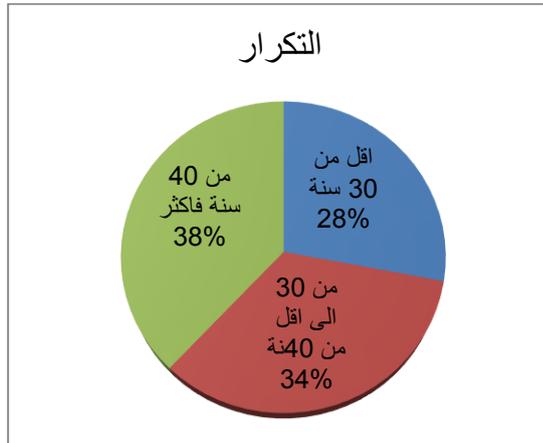
يوضح الجدول أعلاه أن نسبة الذكور أعلى من نسبة الإناث، حيث بلغ عددهم 35 فرد أي بنسبة 70% من أفراد العينة، في حين بلغ عدد الإناث 15 فرد أي بنسبة 30% من أفراد العينة، وهذا راجع بصفة أساسية إلى طبيعة النشاط والأعمال التي تقوم بها مؤسسات ولاية قالمة، والتي يمكن أن تكون بحاجة إلى ذكور أكثر من النساء، وهذا للتعامل مع نقاط بيعها، زبائنها... الخ.

الفصل الثالث: دراسة استقصائية للمؤسسات الإنتاجية بولاية قالمة

ثانيا: العمر

تم تقسيم عينة الدراسة إلى عدة أقسام منها: فئة الشباب أقل من 30 سنة، فئة من 30 إلى 40 سنة، وفئة من 40 سنة فأكثر، وهذا للمساعدة في الوصول إلى أفضل النتائج.

الشكل رقم (3-2): يوضح توزيع مفردات العينة وفقا للفئة العمرية



الجدول رقم (3-9): يوضح توزيع مفردات العينة وفقا للفئة العمرية

المتغير	البيان	التكرار	النسبة %
العمر	أقل من 30 سنة	14	28
	من 30 إلى 40 سنة	17	34
	من 40 سنة فأكثر	19	38
المجموع		50	100

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على برمجية الspss.

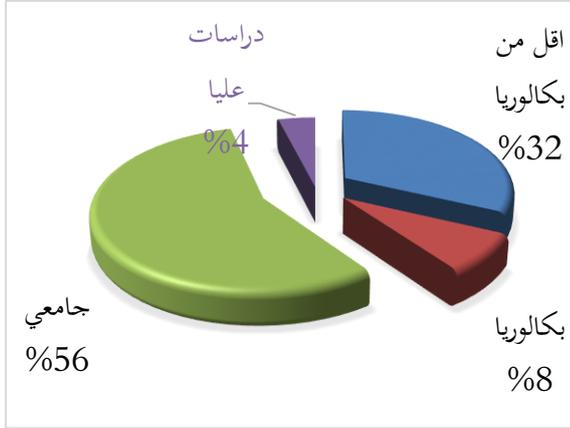
اعتمادا على معطيات الجدول يتضح أن معظم أفراد العينة تزيد أعمارهم عن 40 سنة حيث بلغت نسبتهم 38% وهي أعلى نسبة، في حين بلغت نسبة أفراد العينة التي تتراوح أعمارهم من 30 إلى 40 سنة 34%، وما يعادل 28% من أفراد العينة ينتمون إلى الفئة الشبابية الأقل من 30 سنة، مما يعني أن الدراسة غطت بقدر من التوازن تقريبا مختلف الفئات العمرية للأفراد المساهمين في اتخاذ القرار بالمؤسسات الناشطة بولاية قالمة، وأن نسبة الأفراد الذين يتسمون بالمخاطرة في قراراتهم - وهم فئة الشباب - منخفضة في العينة.

ثالثا: المؤهل العلمي

تم تقسيم المؤهل العلمي إلى عدة مستويات منها: أقل من بكالوريا، بكالوريا، جامعي، دراسات عليا. وهذا ما تم التوصل إليه:

الفصل الثالث: دراسة استقصائية للمؤسسات الإنتاجية بولاية قالمة

الشكل رقم (3-3): يوضح توزيع العينة وفقا للمؤهل العلمي



الجدول رقم (3-10): يوضح توزيع العينة وفقا للمؤهل العلمي

المتغير	البيان	التكرار	النسبة %
المؤهل العلمي	أقل من بكالوريا	16	32
	بكالوريا	4	8
	جامعي	28	56
	دراسات عليا	2	4
المجموع		50	100

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على برمجية الـ spss.

يظهر الجدول رقم (3-10) أن أغلبية مفردات العينة يملكون شهادة حيث بلغت نسبتهم 56% وهي أعلى نسبة، في حين بلغت نسبة أفراد العينة التي تملك مستوى ثانوي بـ 32%، أما مستوى بكالوريا فبلغ نسبة 8%، وفي الأخير بلغت نسبة أفراد العينة الخاصة بالدراسات العليا 4%، ومنه يستنتج أن معظم أفراد العينة لهم معارف ومهارات متقدمة، وبهذا يمكن الاستفادة من المعلومات المقدمة.

رابعاً: التخصص

تم تقسيم التخصص إلى عدة أقسام منها: محاسبة، مالية، بنوك، اقتصاد، إدارة الأعمال، أخرى. وهذا ما يوضحه الجدول التالي:

الفصل الثالث: دراسة استقصائية للمؤسسات الإنتاجية بولاية قالمة

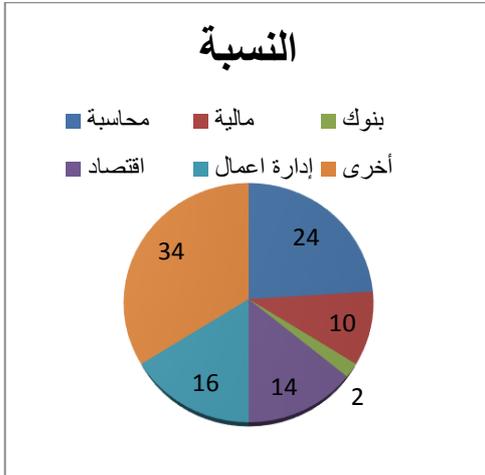
الجدول رقم (3-11): يوضح توزيع أفراد العينة

حسب التخصص

المتغير	البيان	التكرار	النسبة %
التخصص	محاسبة	12	24
	مالية	05	10
	بنوك	01	02
	اقتصاد	07	14
	إدارة الأعمال	08	16
	أخرى	17	34
المجموع		50	100

الشكل رقم (3-4): يوضح توزيع أفراد العينة

حسب التخصص



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على برمجية الspss.

يتضح من خلال معطيات الجدول أن أعلى نسبة من مفردات العينة متخصصين في مجالات أخرى، حيث بلغت نسبتهم 34%، في حين بلغت نسبة المتخصصين في المحاسبة 24%، وبلغت الفئة المتخصصة في إدارة الأعمال نسبة 16%، تليها فئة المتخصصين في الاقتصاد بنسبة 14%، تليها الفئة المتخصصة في المالية بنسبة 10%، أما باقي مفردات العينة فكانت بنسبة 2% للمتخصصين في البنوك. ومن هنا يتضح أن معظم مفردات العينة تلقوا بشكل أو بآخر معارف حول صناعة القرار عامة والقرار المالي خاصة.

خامسا: المنصب الوظيفي

تم تقسيم المنصب الوظيفي إلى عدة أقسام منها: مدير عام، مدير مالي، مدير محاسبة، محاسب رئيسي، مشاركون آخرون في صناعة القرار (مديرو دراسات، وعاملون بمصالح المحاسبة). وهذا ما يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم (3-12): يوضح توزيع أفراد العينة

حسب المنصب الوظيفي

المتغير	البيان	التكرار	النسبة %
المنصب الوظيفي	مدير عام	03	06
	مدير مالي	03	06
	مدير محاسبة	02	04
	محاسب رئيسي	01	02
	مشاركون آخرون في صناعة القرار	41	82
المجموع		50	100

الشكل رقم (3-5): يوضح توزيع أفراد العينة

حسب المنصب الوظيفي



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على برمجية الspss.

الفصل الثالث: دراسة استقصائية للمؤسسات الإنتاجية بولاية قالمة

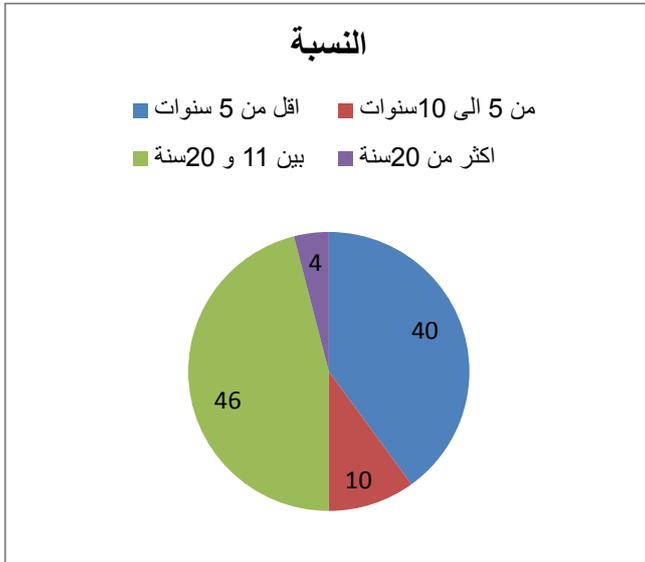
يوضح الجدول السابق أن أفراد العينة موزعين على الدرجات الوظيفية كالتالي: مدير عام بنسبة 6%، مدير مالي بنسبة 6%، مدير محاسبة بنسبة 4%، محاسب رئيسي بنسبة 2%، مشاركون آخرون في صناعة القرار بنسبة 82%، مما يعني أن عينة الدراسة تضمنت معظم فئات الفاعلين في صناعة القرارات، غير أن نسبة المشاركين في صنعها هي الغالبة مقارنة بأصحاب الفصل في القرار.

6- عدد سنوات الخبرة:

تم تقسيم سنوات الخبرة إلى: أقل من 5 سنوات، ومن 5 إلى 10 سنوات، من 11 إلى 20 سنة، أكثر من 20 سنة، وهذا ما تم التوصل إليه:

الشكل رقم (3-6): يوضح توزيع أفراد العينة وفقا لسنوات الخبرة

الجدول رقم (3-13): يوضح توزيع أفراد العينة وفقا لسنوات الخبرة



المتغير	البيان	العدد	النسبة %
سنوات العمل	أقل من 5 سنوات	20	40
	من 5 إلى 10 سنوات	05	10
	بين 11 و 20 سنة	23	46
	أكثر من 20 سنة	02	04
المجموع		50	100

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على برمجية الـ spss.

يتضح من خلال الجدول أعلاه أن نسبة 46% تراوحت مدة خدمتهم ما بين 11 و 20 سنة وهي أعلى نسبة، و 40% تراوحت مدة خدمتهم أقل من 5 سنوات، في حين بلغت نسبة الذين تراوحت مدة خدمتهم من 5 إلى 10 سنة ب 10%، أما من تجاوزت مدة خدمتهم 20 سنة فيمثلون 4%. مما يعني أن معظم أفراد العينة لهم خبرة معتبرة داخل المؤسسات محل الدراسة، وهذا يزيد من جودة صناعة أو المشاركة في صناعة القرار الاستثماري.

الفصل الثالث: دراسة استقصائية للمؤسسات الإنتاجية بولاية قلمة

وأخيرا وبعد تفحص النتائج السابقة المتعلقة بالعوامل الديمغرافية لعينة الدراسة يمكن الاستنتاج بأن تلك النتائج في مجملها توفر مؤشرا يمكن الاعتماد عليه بشأن أهلية أفراد العينة للإجابة على الأسئلة المطروحة في الاستبانة ومن ثم الاعتماد على إجاباتهم أساسا لاستخلاص النتائج المستهدفة من الدراسة.

الفرع الثاني: تحليل النتائج واختبار الفرضيات

قامت الباحثة باختبار مدى صحة فرضيات الدراسة وتوصلت إلى ما يلي:

أولا: اختبار وتحليل نتائج الفرضية الأولى

الهدف من خلال المحور الأول هو تفصي وجهات نظر المستجوبين تبعا للمنصب الوظيفي بخصوص

مدى توفر مؤسسات الدراسة على الإمكانيات التنظيمية والمادية المسخرة للمساعدة في اتخاذ القرار الاستثماري.

وهذا بصياغة الأسئلة (من 7 إلى 17) والتي خصصت لاختبار الفرضية البديلة، والتي نصها كما يلي:

Ho: لا يوجد تأثير لمدى توفر الإمكانيات التنظيمية والمادية بالمؤسسات الناشطة بمقر ولاية قلمة على جودة اتخاذ القرار الاستثماري.

H1: هناك تأثير لمدى توفر الإمكانيات التنظيمية والمادية بالمؤسسات الناشطة بمقر ولاية قلمة على جودة اتخاذ القرار الاستثماري.

تم حساب التكرارات والنسب المئوية والمتوسطات الحسابية والانحراف المعياري والدلالة لإجابات

مفردات الدراسة على محور الإمكانيات التنظيمية والمادية المسخرة للمساعدة في اتخاذ القرار الاستثماري. كما تم

ترتيب العبارات وفق المتوسط الحسابي والنتائج موضحة في الجدول الموالي:

الجدول رقم (3-14): يوضح نتائج إجابات أفراد العينة حول مدى الإمكانيات التنظيمية والمادية المسخرة

للمساعدة في اتخاذ القرار الاستثماري

الترتيب	الاتجاه	قيمة P	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الإجابات					رقم العبارة	
					غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة		
01	موافق بشدة	**0.00	0.43	4.24	00	00	00	38	12	ت	07- تتمتع المؤسسة بقدر عالي من المرونة والتكيف مع متغيرات العمل.
					00	00	00	76	24	%	
02	موافق	**0.00	0.30	4.10	00	00	00	45	5	ت	08- تتمتع المؤسسة باستقلالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية.
					00	00	00	90	10	%	
5	موافق	**0.00	0.93	3.50	00	13	01	34	02	ت	09- تشجع المؤسسة العاملين لديها على تقديم الأفكار والمقترحات الاستثمارية إلى حد
					00	26	02	68	4	%	

الفصل الثالث: دراسة استقصائية للمؤسسات الإنتاجية بولاية قالمة

كبير.											
09	محايد	**0.00	0.99	3.30	00	18	00	31	01	ت	10- يوجد أكثر من مستوى إداري يشارك في صناعة القرار الاستثماري.
					00	36	00	62	02	%	
10	محايد	**0.00	1.14	2.90	04	22	00	23	01	ت	11- تعدد المستويات الإدارية والتدرج يجعل القرار الاستثماري يستغرق وقتا طويلا نسبيا.
					08	44	00	46	02	%	
08	محايد	*0.00	1.09	3.32	00	19	01	25	05	ت	12- تعتمد المؤسسة على التمويل الذاتي فقط في تمويل المشاريع الاستثمارية.
					00	38	02	50	10	%	
04	موافق	**0.00	1.13	3.68	00	14	00	24	12	ت	13- تسمح الأصول الرأسمالية للمؤسسة بالحصول على مصادر متنوعة للتمويل.
					00	28	00	48	24	%	
5	موافق	**0.00	1.03	3.50	00	15	00	30	05	ت	14- تسمح الميزانية الرأسمالية في المؤسسة بالاستثمارات الطويلة الأجل.
					00	30	00	60	10	%	
07	محايد	**0.00	1.27	3.36	00	22	00	16	12	ت	15- تعتمد المؤسسة في تقييم المشاريع الاستثمارية على برامج الحاسوب.
					00	44	00	32	24	%	
11	غير موافق	**0.00	0.23	1.94	03	47	00	00	00	ت	16- تمتلك المؤسسة براءات الاختراع أو حقوق الملكية الفكرية كمصدر للميزة التنافسية
					06	94	00	00	00	%	
03	موافق	**0.00	1.03	3.72	00	11	02	27	10	ت	17- قدرة المؤسسة على دخول أسواق جديدة لم تكتشف من طرف المنافسين
					00	22	04	54	20	%	
		**0.00	0.87	3.41	المتوسط الحسابي والانحراف المعياري العام						

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على برمجية الspss. **دال إحصائيا عند مستوى الدلالة 0.05 فأقل.

* دال إحصائيا عند مستوى الدلالة 0.05 فأقل.

- ت: التكرار، %: النسبة.

يظهر الجدول رقم (3-14) أن هناك تفاوت في رؤية أفراد الدراسة، ما بين مرتفع ومتوسط وضعيف. حيث تراوحت متوسطات رؤيتهم لمدى توفر الإمكانيات التنظيمية والمادية المسخرة للمساعدة في اتخاذ القرار الاستثماري بين 1.94 و 4.24، ويبين الجدول السابق أن قيمة P دالة إحصائيا عند جميع عبارات المحور عند مستوى 0.01 و 0.05. ويظهر من قراءة التكرارات والنسب لعبارات المحور الأول ما يلي:

الفصل الثالث: دراسة استقصائية للمؤسسات الإنتاجية بولاية قالمة

احتلت العبارة "تتمتع المؤسسة بقدر عالي من المرونة والتكيف مع متغيرات العمل" المرتبة الأولى، بمتوسط حسابي 4.24 وانحراف معياري 0.43، وتشير نسبة موافقة المستجوبين على هذه العبارة والتي قدرت ب 100% إلى أن المؤسسات الاقتصادية بمقر ولاية قالمة لها القدرة على البقاء وعلى التفاعل بمرونة وسهولة مع متغيرات السوق ومتطلباته سواء بزيادة أو تخفيض مستوى الطاقة الإنتاجية أو توسعتها.

احتلت العبارة "تتمتع المؤسسة باستقلالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية" المرتبة الثانية بمتوسط حسابي 4.10 وانحراف معياري 0.30، وتشير نسبة موافقة المستجوبين على هذه العبارة والتي قدرت ب 100% إلى أن المؤسسات محل الدراسة تتمتع بسلطة القرار نتيجة لحرية استعمال ممتلكاتها دون قيود تذكر من طرف الدائنين، وبعبارة أخرى تتوقف سلطة اتخاذ القرارات الاستثمارية إلى النسبة المرتفعة لحقوق الملكية لأصحاب المؤسسات مقارنة بالديون.

احتلت العبارة "قدرة المؤسسة على دخول أسواق جديدة لم تكتشف من طرف المنافسين" المرتبة الثالثة بمتوسط حسابي قدره 3.72 وانحراف معياري 1.03، وتشير نسبة موافقة المستجوبين على هذه العبارة والتي قدرت ب 74% إلى أن معظم مؤسسات الدراسة تستطيع التغلغل بمنتجاتها إلى الأسواق الجديدة في حين 22% غير موافقين على هذه العبارة مما يدل على أن بعض مؤسسات الدراسة لا تستطيع الدخول إلى الأسواق الجديدة وهما هو المحافظة على حصتها السوقية.

احتلت العبارة "تسمح الأصول الرأسمالية للمؤسسة بالحصول على مصادر متنوعة للتمويل" المرتبة الرابعة بمتوسط حسابي 3.68 وانحراف معياري 1.13، وتشير نسبة موافقة المستجوبين على هذه العبارة والتي قدرت ب 72% إلى أن معظم المؤسسات محل الدراسة يسهل عليها الحصول على حاجتها من الأموال من مصادر مختلفة وذلك من خلال الضمانات التي توفرها الأصول الرأسمالية للدائنين، في حين 28% غير موافقين على هذه العبارة وهذا راجع إلى أن المؤسسات الصغيرة محل الدراسة يتعذر عليها الحصول على حاجتها من الأموال من مختلف المصادر وذلك لعدم توفرها على الضمانات اللازمة وهي في بداية تكوين أصولها الرأسمالية.

احتلت العبارتان "تشجع المؤسسة العاملين لديها على تقديم الأفكار والمقترحات الاستثمارية إلى حد كبير" و "تسمح الميزانية الرأسمالية في المؤسسة بالاستثمارات طويلة الأجل" المرتبة الخامسة بمتوسط حسابي قدره 3.5 وانحراف معياري 0.93 و 1.03 على التوالي، وتشير نسبة موافقة المستجوبين على العبارة الأولى والتي قدرت ب 72% إلى أن معظم المؤسسات محل الدراسة تعمل على تنسيق جهود العاملين لديها للمساهمة في تقييم الفرص الاستثمارية في حين 26% غير موافقين على هذه العبارة وهذا راجع إلى أن بعض مؤسسات الدراسة لا تشجع على المشاركة في صناعة القرارات الاستثمارية وأن هذه الأخيرة تتخذ عند المستويات الإدارية العليا.

كما تشير نسبة موافقة المستجوبين على العبارة الثانية والتي قدرت ب 70% إلى أن معظم المؤسسات محل الدراسة قادرة على إعادة استثمار الفائض المالي كله أو بعضه في الاستثمارات طويلة الأجل لأغراض التوسع في

الفصل الثالث: دراسة استقصائية للمؤسسات الإنتاجية بولاية قالمة

المؤسسة، في حين 30% غير موافقين على هذه العبارة وهذا يرجع إلى أن ميزانية بعض مؤسسات الدراسة صغيرة لا تسمح لها بالاستثمارات والتوسع.

احتلت العبارة "تعتمد المؤسسة في تقييم المشاريع الاستثمارية على برامج الحاسوب" المرتبة السابعة بمتوسط حسابي 3.36 وانحراف معياري 1.27 وتشير نسبة موافقة المستجوبين على هذه العبارة والتي قدرت بـ 56% إلى أن مؤسسات الدراسة تستعين ببرامج الإعلام الآلي في تقييم المشاريع الاستثمارية، في حين 44% غير موافقين على هذه العبارة وهذا يرجع إلى أن بعض مؤسسات الدراسة تعتمد على الطرق البسيطة والتقليدية في تقييم المشاريع الاستثمارية.

احتلت العبارة "تعتمد المؤسسة على التمويل الذاتي فقط في تمويل المشاريع الاستثمارية" المرتبة الثامنة بمتوسط حسابي 3.32 وانحراف معياري 1.09 وتشير نسبة موافقة المستجوبين على هذه العبارة والتي قدرت بـ 60% إلى أن مؤسسات الدراسة تقوم بتمويل استثماراتها بواسطة مدخراتها إما رغبة منها في تخفيض تكلفة التمويل وإما لتخوف مصادر التمويل الخارجية من مخاطر الاستثمارات الجديدة في حين 38% غير موافقين على هذه العبارة وهذا راجع إلى أن ميزانية بعض مؤسسات الدراسة لا تكفي وحدها لتمويل المشاريع الاستثمارية.

احتلت العبارة "يوجد أكثر من مستوى إداري يشارك في صناعة القرار الاستثماري" المرتبة التاسعة بمتوسط حسابي 3.30 وانحراف معياري 0.99، وتشير نسبة موافقة المستجوبين على هذه العبارة والتي قدرت بـ 64% إلى أن عملية اتخاذ القرار الاستثماري لا تقتصر على مستوى إداري دون سواه بل هي عملية إدارية متعددة المستويات من حيث المشاركة، في حين 36% غير موافقين على هذه العبارة وهذا راجع إلى أن البعض من مؤسسات الدراسة يتخذون القرارات الاستثمارية بشكل قد يكون مركزيا.

احتلت العبارة "تعدد المستويات الإدارية والتدرج يجعل القرار الاستثماري يستغرق وقتا طويلا نسبيا" المرتبة العاشرة بمتوسط حسابي 2.9 وانحراف معياري 1.14، وتشير نسبة موافقة المستجوبين على هذه العبارة والتي قدرت بـ 48% إلى أن المؤسسات محل الدراسة تتميز بالتعقيد في الهيكل التنظيمي وتعدد مراكز اتخاذ القرار وتعدد المستويات الإدارية مما يجعل القرار الاستثماري يستغرق وقتا طويلا نسبيا، في حين 52% غير موافقين على هذه العبارة وهذا راجع إلى أن أكثر المؤسسات محل الدراسة تجمع بين الإدارة والملكية وتتمتع باستقلال في اتخاذ القرار الاستثماري.

في الأخير احتلت العبارة "تمتلك المؤسسة براءات اختراع أو حقوق الملكية الفكرية كمصدر للميزة التنافسية" المرتبة الحادية عشر بمتوسط حسابي قدره 1.94 وانحراف معياري 0.23، وتشير نسبة غير الموافقين على هذه العبارة والتي قدرت بـ 100% إلى أن جميع مؤسسات الدراسة لا تعتمد على الإبداع والتجديد في المنتجات وطرق الإنتاج لاكتساب القدرة التنافسية، ومن ثم ينعدم فيها الاستثمار غير المادي، وفي مقابل تخصص كامل ميزانياتها الرأسمالية للاستثمارات المادية أي حيازة أصول رأسمالية.

الفصل الثالث: دراسة استقصائية للمؤسسات الإنتاجية بولاية قالمة

ولاختبار الفرضية تم استخدام اختبار T-test، وكون هذه الفرضية تقوم في الأساس على مقارنة متوسط المحور مع المتوسط المعياري لتحديد إذا كان المتوسط المحسوب أعلى من المتوسط المعياري بشكل دال إحصائياً أم لا، ونظراً لكون فقرات الدراسة قد تم قياسها على مقياس ليكارت الخماسي فيكون المتوسط المعياري هو 3، ناتج من $1+2+3+4+5=3$. والناتج موضحة كما يلي:

الجدول رقم (3-15): يوضح نتائج اختبار T-Test للمحور الأول

قيمة المعيار=3			
مستوى الدلالة	درجات الحرية	قيمة T	
**0.000	49	5.67	الإمكانيات التنظيمية والمادية المسخرة للمساعدة في اتخاذ القرار الاستثماري

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على برمجية الspss. ** دال إحصائياً عند مستوى معنوية 0.01 فأقل.

ولاختبار الفرضية تم استخدام اختبار T-Test وجاءت النتائج كالتالي:

تشير نتائج الجدول (3-15) إلى أن قيمة T تساوي 5.67 عند درجات حرية 49 ومستوى دلالة يساوي 0.000، ولأن الفرضية في اتجاه واحد يقسم مستوى الدلالة على 2 ليصبح 0.000 وهو أقل من مستوى الدلالة الحرج، لذلك ترفض الفرضية العدمية وتقبل الفرضية البديلة أي أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين توفر الإمكانيات التنظيمية والمادية بالمؤسسات الناشطة بمقر ولاية قالمة وجودة اتخاذ القرار الاستثماري.

ثانياً: اختبار وتحليل نتائج الفرضية الثانية

الهدف من خلال المحور الثاني هو تقصي وجهات نظر المستجوبين تبعاً للمنصب الوظيفي بخصوص مدى توافر المؤسسة على الكوادر المتخصصة في تقييم المقترحات الاستثمارية. وهذا بصياغة الأسئلة (من 18 إلى 26) والتي خصصت لاختبار الفرضية العدمية، والتي نصها كما يلي:

H₀: لا يؤثر مدى توفر الكوادر المتخصصة في المؤسسات محل الدراسة على سلامة تقييم المقترحات الاستثمارية.

H₁: يؤثر مدى توفر الكوادر المتخصصة في المؤسسات محل الدراسة على سلامة تقييم المقترحات الاستثمارية.

تم حساب التكرارات والنسب المئوية والمتوسطات الحسابية والانحراف المعياري والدلالة الإحصائية لإجابات مفردات الدراسة على المحور الثاني. وترتيب العبارات وفق المتوسط الحسابي لكل سؤال والنتائج موضحة في الجدول التالي:

الفصل الثالث: دراسة استقصائية للمؤسسات الإنتاجية بولاية قالمة

الجدول رقم (3-16): يوضح نتائج إجابات أفراد العينة حول مدى توافر المؤسسة على الكوادر

المتخصصة في تقييم المقترحات الاستثمارية

الترتيب	الاتجاه	قيمة P	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الإجابات					رقم العبارة	
					غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة		
1	موافق	**0.00	1.16	3.52	00	17	00	23	10	ت	18-توظف المؤسسة إطارات متخصصة في مجال الإدارة المالية
					00	34	00	46	20	%	
7	محايد	**0.00	1.01	2.78	00	31	00	18	01	ت	19-تتوفر لدى المؤسسة إطارات قادرة على القيام بعملية تقييم المقترحات الاستثمارية
					00	62	00	36	02	%	
6	محايد	**0.00	1.11	2.94	00	28	01	17	04	ت	20-تعتمد المؤسسة على خبراء من خارج المؤسسة في تقييم المقترحات الاستثمارية
					00	56	02	34	08	%	
2	محايد	**0.00	1.02	3.36	00	17	01	29	03	ت	21-توظف المؤسسة متخصصين في الإعلام الآلي
					00	34	02	58	06	%	
3	محايد	**0.00	0.95	3.32	00	17	00	33	00	ت	22-تقوم الإدارة المالية في المؤسسة بدراسة جدوى المشروعات الاستثمارية
					00	34	00	66	00	%	
4	محايد	*0.00	1.04	3.18	01	19	01	28	01	ت	23-تتطلب مشاريع الاستبدال عمليات حسابية بسيطة
					02	38	02	56	02	%	
5	محايد	**0.00	1.14	3.10	00	25	00	20	05	ت	24-تستجد مؤسستكم بأطراف خارجية لإعداد الدراسات المتعمقة التي تتطلبها مشاريع التوسع
					00	50	00	40	10	%	
9	محايد	**0.00	0.94	2.60	00	35	01	13	01	ت	25-تتخذ مؤسستكم قرار قبول أو رفض المشروع الاستثماري بناء على مؤشر وحيد لتقييم الاستثمار
					00	70	02	26	02	%	
8	محايد	**0.00	0.92	2.72	00	30	04	16	00	ت	26-تقدير تكلفة رأس المال عند مستوى مرتفع يصب في صالح رفض المشاريع منخفضة الربحية
					00	60	08	32	00	%	
			1.03	3.05	المتوسط الحسابي والانحراف المعياري العام						

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على برمجية الspss. ** دال إحصائيا عند 0.01 فأقل.

* دال إحصائيا عند 0.05 فأقل.

- ت: التكرار، % : النسبة.

يتضح من الجدول أعلاه أنه ليس هناك تفاوت في رؤية أفراد الدراسة باستثناء عبارة السؤال 18، حيث

تراوحت متوسطات رؤيتهم لمدى تأثير الكوادر المتخصصة في عملية تقييم المقترحات الاستثمارية بين 2.6

الفصل الثالث: دراسة استقصائية للمؤسسات الإنتاجية بولاية قالمة

و3.52. ويبين الجدول السابق أن قيمة P دالة إحصائياً عند جميع عبارات المحور عند مستوى 0.01 و0.05. ويظهر من قراءة التكرارات والنسب لعبارات المحور الثاني ما يلي:

احتلت العبارة "توظف المؤسسة إدارات متخصصة في مجال الإدارة المالية" المرتبة الأولى بمتوسط حسابي قدره 3.52 وانحراف معياري 1.16 وتشير نسبة موافقة المستجوبين على هذه العبارة والتي قدرت بـ 66% إلى أن معظم مؤسسات الدراسة تقوم بتحديد وتوزيع مسؤولية التصرف في الأموال والمحافظة عليها على عدد من المختصين داخل المؤسسات في إطار هيكل الوظيفة المالية، في حين 34% غير موافقين على هذه العبارة وهذا راجع إلى أن ملاك بعض مؤسسات الدراسة أو مدراءها العامون هم ذاتهم الذين يقومون بالوظيفة المالية.

جاءت العبارة "توظف المؤسسة متخصصين في الإعلام الآلي" المرتبة الثانية بمتوسط حسابي 3.36 وانحراف معياري 1.02 وتشير نسبة موافقة المستجوبين على هذه العبارة والتي قدرت بـ 64% إلى أن معظم مؤسسات الدراسة تعتمد على كوادرات متخصصة في الإعلام الآلي وهو ما يمهّد الطريق لتبني نظم معلومات دعم القرار بهذه المؤسسات في حين 34% غير موافقين على هذه العبارة وهذا راجع إلى أن بعض مؤسسات الدراسة تعتمد بشكل قليل على الإمكانيات التي يتيحها الإعلام الآلي ولا تمتلك متخصصين لذلك.

احتلت العبارة "تقوم الإدارة المالية في المؤسسة بدراسة جدوى المشروعات الاستثمارية" المرتبة الثالثة بمتوسط حسابي 3.32 وانحراف معياري 0.95 وتشير موافقة المستجوبين على هذه العبارة والتي قدرت بـ 66% إلى أن معظم المؤسسات المدروسة تقوم، من خلال مسيروها الماليون، بجمع معلومات حول السوق، المنافسين، العملاء، العوامل الخارجية المؤثرة للوقوف على العائد المادي الذي تتوقف عليه عملية اتخاذ القرار الاستثماري، في حين 34% غير موافقين على هذه العبارة وهذا راجع إلى أن بعض مؤسسات الدراسة قد تستعين بمكاتب استشارية لإعداد دراسة الجدوى أو أنها تتخذ قراراتها الاستثمارية بطريقة غير مدروسة.

احتلت العبارة "تتطلب مشاريع الاستبدال عمليات حسابية بسيطة" المرتبة الرابعة بمتوسط حسابي قدره 3.8 وانحراف معياري 1.08 وتشير نسبة موافقة المستجوبين على هذه العبارة والتي قدرت بـ 58% إلى أن مؤسسات الدراسة تستعين بدراسات الجدوى السابقة للمشاريع الجاري استبدالها ولا يكلفها الأمر سوى عمليات حسابية بسيطة، في حين 38% غير موافقين على هذه العبارة وهذا راجع إلى أن بعض المؤسسات المحلية لا ترى اختلافاً في تقييم مشاريع الاستبدال مقارنة بمشاريع التوسع، فالكل يتطلب دراسات جدوى جديدة متعمقة.

احتلت العبارة "تستجد مؤسساتكم بأطراف خارجية لإعداد الدراسات المتعمقة التي تتطلبها مشاريع التوسع" المرتبة الخامسة بمتوسط حسابي قدره 3.10 وانحراف معياري 1.14 وتشير موافقة المستجوبين على هذه العبارة والتي قدرت بـ 50% إلى أن نصف مؤسسات الدراسة ترى أن قرارات الاستثمار في مشاريع التوسع معقدة وتتطلب المشورة من مكاتب الدراسات المتخصصة لكونها الأقدر على تقييم الآثار المترتبة على تلك المشاريع، في حين 50% غير موافقين على هذه العبارة وهذا راجع إلى اعتماد النصف الآخر من المؤسسات محل الدراسة على المشاركين داخلياً في هيكل اتخاذ القرار في تقييم مشاريع التوسع بهذه المؤسسات.

الفصل الثالث: دراسة استقصائية للمؤسسات الإنتاجية بولاية قالمة

احتلت العبارة "تعتمد المؤسسة على خبراء من خارج المؤسسة في تقييم المقترحات الاستثمارية" المرتبة السادسة بمتوسط حسابي 2.94 وانحراف معياري 1.11 وتشير نسبة موافقة المستجوبين على هذه العبارة والتي قدرت بـ 42% إلى أن بعض مؤسسات الدراسة لا تمتلك الكفاءات اللازمة ومن ثم تعتمد على إطارات خارجية محللة يرجع لها ويستعان بها بخصوص عمليات اتخاذ القرارات الاستثمارية في حين أن 56% غير موافقين على هذه العبارة وهذا راجع إلى أن معظم مؤسسات الدراسة تعتمد على كفاءاتها الداخلية في تقييم مشاريعها الاستثمارية أو أنها تستند إلى أسس غير علمية وتتخذ قراراتها الاستثمارية بصفة عشوائية قريبة من التصورات التخمينية.

احتلت العبارة "تتوفر لدى المؤسسة إطارات قادرة على القيام بعملية تقييم المقترحات الاستثمارية" المرتبة السابعة بمتوسط حسابي 2.78 وانحراف معياري 1.01 وتشير نسبة موافقة المستجوبين على هذه العبارة والتي قدرت بـ 38% إلى أن القلة من المستجوبين يعترفون بقدرة كوادر مؤسساتهم على تقييم المقترحات الاستثمارية، في حين 62% غير موافقين على هذه العبارة وهذا يعني أن غالبية المستجوبين غير راضون عن أداء إطارات مؤسساتهم بشأن عملية تقييم المقترحات الاستثمارية.

احتلت العبارة "تقدير تكلفة رأس المال عند مستوى مرتفع يصب في صالح رفض المشاريع منخفضة الربحية" المرتبة الثامنة بمتوسط حسابي 2.72 وانحراف معياري 0.92 وتشير نسبة موافقة المستجوبين على هذه العبارة والتي قدرت بـ 32% إلى أن القليل من صناعات القرار الاستثماري يقرون بدور تكلفة رأس المال المرتفعة في استبعاد المشاريع ضعيفة الربحية في حين 60% غير موافقين على هذه العبارة وهذا يعني أن معظمهم يرون أنه لا يوجد دور لارتفاع تكلفة رأس المال في إقصاء المشاريع منخفضة الربحية، وهذا يعود إما لتواضع إدراكهم للعلاقة بين التكلفة الحدية لرأس المال والإيراد الحدي كأداة بسيطة لتحديد الموازنة الرأس مالية، أو أنهم لا يستخدمون مؤشرات التقييم التي تركز على خصم التدفقات وبالتالي لا حاجة لديهم لتقدير تكلفة رأس المال كعامل خصم.

في الأخير احتلت العبارة "تتخذ مؤسساتكم قرار قبول أو رفض المشروع الاستثماري بناء على مؤشر وحيد لتقييم الاستثمار" المرتبة التاسعة بمتوسط حسابي قدره 2.6 وانحراف معياري 0.94 وتشير نسبة موافقة المستجوبين على هذه العبارة والتي قدرت بـ 28% إلى أن القلة من مؤسسات الدراسة تكتفي بمعيار وحيد لقبول المشروع الاستثماري في حين 70% غير موافقين على هذه العبارة وهذا يدل على استخدام معظم مؤسسات الدراسة لأكثر من معيار لاتخاذ قرار قبول أو رفض المشروع الاستثماري.

ولاختبار الفرضية تم استخدام اختبار T-Test وجاءت النتائج كالتالي:

الفصل الثالث: دراسة استقصائية للمؤسسات الإنتاجية بولاية قالمة

الجدول رقم (3-17): يوضح نتائج اختبار T-Test للمحور الثاني

قيمة المعيار=3			مدى توافر المؤسسة على الكوادر المتخصصة في تقييم المقترحات الاستثمارية.
مستوى الدلالة	درجات الحرية	قيمة T	
**0.49	49	0.69	

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على برمجية الspss. ** دال إحصائيا عند مستوى معنوية 0.01 فأقل.

تشير نتائج الجدول (3-17) إلى أن قيمة T تساوي 0.69 عند درجات حرية 49 ومستوى دلالة يساوي 0.49، ولأن الفرضية في اتجاه واحد يقسم مستوى الدلالة على 2 ليصبح 0.245 وهو أكبر من مستوى الدلالة الحرج، لذلك نقبل الفرضية العدمية ونرفض الفرضية البديلة أي أن توافر المؤسسات محل الدراسة على الكوادر المتخصصة لا يؤثر على سلامة تقييم المقترحات الاستثمارية، لأنه بالإمكان تغطية صناعة القرارات الاستثمارية داخليا بالاستنجاد بجهات خارجية متخصصة.

ثالثا: اختبار وتحليل نتائج الفرضية الثالثة

الهدف من خلال المحور الثالث هو تقصي وجهات نظر المستجوبين تبعا للمنصب الوظيفي بخصوص مدى اعتماد مؤسسات الدراسة على عدة معايير لتقييم المقترحات الاستثمارية، وهذا بصياغة الأسئلة (من 27 إلى 41) والتي خصصت لاختبار الفرضية البديلة، والتي نصها كالآتي:

Ho: لا تعتمد مؤسسات الدراسة على عدة معايير لتقييم مشاريع الاستثمار.

H1: تعتمد المؤسسات الدراسة عدة معايير لتقييم مشاريع الاستثمار.

لاختبار الفرضية تم حساب التكرارات والنسب المئوية، والمتوسطات الحسابية، والانحراف المعياري، والدلالة الإحصائية لإجابات مفردات الدراسة على المحور الثالث. ثم ترتيب العبارات وفق المتوسط الحسابي لكل عنصر من عناصر المحور، والنتائج موضحة في الجدول الموالي:

الجدول رقم (3-18): يوضح نتائج إجابات أفراد العينة حول المعايير المفضلة لدى صناع القرار الاستثماري

الترتيب	الاتجاه	قيمة P	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الإجابات					رقم العبارة	
					غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة		
4	موافق بشدة	**0.00	0.87	4.22	01	05	00	35	09	ت	27-تستخدم مؤسستكم مؤشرات بسيطة فقط في تقييم المقترحات الاستثمارية
					02	10	00	70	18	%	
7	موافق	**0.00	0.83	3.62	00	10	00	39	01	ت	28-تأخذ المؤسسة بعين الاعتبار

الفصل الثالث: دراسة استقصائية للمؤسسات الإنتاجية بولاية قالمة

				00	20	00	78	02	%	القيمة الزمنية للنقود	
1	موافق بشدة	**0.00	0.49	4.44	00	00	00	30	20	ت	29- يتم استخدام مؤشر فترة الاسترداد في المؤسسة بكثرة
					00	00	00	60	40	%	
2	موافق بشدة	**0.00	0.49	4.42	00	00	00	29	21	ت	30- تحتم مؤسساتكم باستعادة التكاليف الاستثمارية في أقصر مدة ممكنة
					00	00	00	58	42	%	
5	موافق	**0.00	0.49	4.00	00	02	00	44	04	ت	31- تستخدم المؤسسة للفصل في القرار الاستثماري أكثر من مؤشر
					00	04	00	88	08	%	
3	موافق بشدة	*0.00	0.65	4.24	00	02	00	32	16	ت	32- مؤشر العائد المحاسبي بالنسبة لمؤسساتكم أهم من مؤشر فترة الاسترداد
					00	04	00	64	32	%	
10	محايد	**0.00	1.10	3.20	00	22	00	24	04	ت	33- تفضل مؤسساتكم المؤشرات التي تعتمد على خصم التدفقات النقدية عن تلك البسيطة
					00	44	00	48	08	%	
9	محايد	**0.00	1.13	3.22	00	22	00	23	05	ت	34- تستخدم مؤسساتكم تكلفة رأس المال كسعر لخصم التدفقات النقدية
					00	44	00	46	10	%	
8	محايد	**0.00	1.29	3.38	00	15	00	22	13	ت	35- تستخدم مؤسساتكم مؤشر صافي القيمة الحالية في تقييم المقترحات الاستثمارية
					00	30	00	44	26	%	
12	محايد	*0.00	1.08	2.62	00	37	00	08	05	ت	36- تقوم المؤسسة بتعديل تكلفة رأس المال على أساس المخاطر الملازمة للمشروع الاستثماري
					00	74	00	16	10	%	
13	غير موافق	**0.00	0.93	2.54	00	37	00	12	01	ت	37- تستخدم مؤسساتكم مؤشر معدل العائد الداخلي لتقييم المشاريع الاستثمارية
					00	74	00	24	02	%	
15	غير موافق	**0.00	0.80	2.38	00	40	02	07	01	ت	38- يؤدي وجود أكثر من معدل عائد داخلي لنفس المشروع إلى البحث في اختيار المعدل الصحيح
					00	80	04	14	02	%	
13	غير موافق	*0.00	0.93	2.54	00	37	00	12	01	ت	39- تأخذ التدفقات النقدية المتوقعة اتجاهها متزايدا، وحتى وإن تراجعت في نهاية مدة الاستثمار فإنها لن تصبح سلبية
					00	74	00	24	02	%	
11	محايد	**0.00	1.05	2.70	00	34	00	13	03	ت	40- تستخدم مؤسساتكم مؤشر الربحية في تقييم المقترحات الاستثمارية
					00	68	00	26	06	%	
6	موافق	**0.00	0.58	3.98	00	03	00	42	05	ت	41- تستخدم مؤسساتكم أكثر من مؤشر لتقييم المقترحات الاستثمارية
					00	06	00	84	10	%	

الفصل الثالث: دراسة استقصائية للمؤسسات الإنتاجية بولاية قالمة

		0.84	3.63	المتوسط الحسابي والانحراف المعياري العام
--	--	------	------	--

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على برمجية الspss.

** دال إحصائيا عند 0.01 فأقل.

* دال إحصائيا عند 0.05 فأقل.

- ت: التكرار، %: النسبة.

يظهر من الجدول أعلاه أن هناك تفاوت في رؤية أفراد الدراسة، ما بين مرتفع ومتوسط وضعيف، حيث تراوحت متوسطات رؤيتهم للمعايير المفضلة لدى صناع القرار الاستثماري بالمؤسسة ما بين 2.38 و4.42، ويبين الجدول أعلاه أن قيمة P دالة إحصائيا عند جميع عبارات المحور عند مستوى 0.01 و0.05، مما يشير إلى عدم وجود اختلافات بين أفراد عينة الدراسة حول المحور الثالث. ويتبين من قراءة التكرارات والنسب لعبارات المحور الثالث ما يلي:

احتلت العبارة "يتم استخدام مؤشر فترة الاسترداد في المؤسسة بكثرة" المرتبة الأولى بمتوسط حسابي 4.44 وانحراف معياري 0.49 وتشير نسبة موافقة المستجوبين على هذه العبارة والتي قدرت ب 100% إلى أن كل مؤسسات الدراسة تستخدم معيار فترة الاسترداد كأولى المعايير لتقييم المشاريع وذلك لسهولة وتوفير المعلومات اللازمة لاستخدامه، وهذا ما تمت الإشارة إليه في الجانب النظري.

احتلت العبارة "تهتم مؤسستكم باستعادة التكاليف الاستثمارية في أقصر مدة ممكنة" المرتبة الثانية بمتوسط حسابي قدره 4.42 وانحراف معياري 0.49 وتشير نسبة موافقة المستجوبين على هذه العبارة والتي قدرت ب 100% إلى أن كل مؤسسات الدراسة تستحسن وترغب باسترجاع التكاليف الاستثمارية في أقصر وقت ممكن.

احتلت العبارة "مؤشر العائد المحاسبي بالنسبة لمؤسستكم أهم من مؤشر فترة الاسترداد" المرتبة الثالثة بمتوسط حسابي 4.24 وانحراف معياري 0.65 وهو ما يشير إلى موافقة المستجوبين على هذه العبارة والتي قدرت ب 96%، في حين 4% غير موافقين على هذه العبارة وهذا راجع إلى تفضيل فترة الاسترداد على مؤشر العائد المحاسبي.

احتلت العبارة "تستخدم مؤسستكم مؤشرات بسيطة فقط في تقييم المقترحات الاستثمارية" المرتبة الرابعة بمتوسط حسابي 4.22 وانحراف معياري 0.87 وتشير نسبة موافقة المستجوبين على هذه العبارة والتي قدرت ب 88% إلى أن معظم مؤسسات الدراسة تعتمد على المعايير التقليدية في تقييم المشاريع نظرا لسهولة وبساطتها وهذا ما تمت الإشارة إليه في الجانب النظري في حين 12% غير موافقين على هذه العبارة وهذا يدل على أن بعض مؤسسات الدراسة لا تكتفي بالمعايير التقليدية في تقييم المقترحات الاستثمارية.

احتلت العبارة "تستخدم المؤسسة للفصل في القرار الاستثماري أكثر من مؤشر" المرتبة الخامسة بمتوسط حسابي 4.00 وانحراف معياري 0.49 وتشير نسبة موافقة المستجوبين على هذه العبارة والتي قدرت ب 96% إلى أن مؤسسات الدراسة تعتمد على عدة مؤشرات لتقييم المشاريع الاستثمارية وهذا لتوفر كافة المعلومات المتعلقة

الفصل الثالث: دراسة استقصائية للمؤسسات الإنتاجية بولاية قالمة

بكل البدائل المقترحة لديها، في حين 4% غير موافقين على هذه العبارة وهذا راجع إلى اعتماد البعض على مؤشر وحيد لاتخاذ القرار الاستثماري.

احتلت العبارة "تستخدم مؤسستكم أكثر من مؤشر لتقييم المقترحات الاستثمارية" المرتبة السادسة بمتوسط حسابي 3.98 وانحراف معياري 0.58 وهذا لتأكيد الإجابة على العبارة السابقة وكانت النتائج تقريبا مماثلة مما يدل على أن مؤسسات الدراسة تستخدم عدة معايير لتقييم المقترحات الاستثمارية.

احتلت العبارة "تأخذ المؤسسة بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود" المرتبة السابعة بمتوسط حسابي 3.62 وانحراف معياري 0.83 وتشير نسبة موافقة المستجوبين والتي قدرت ب 80% إلى أن معظم مؤسسات الدراسة تأخذ في الاعتبار عنصر الزمن في التقييم، في حين 20% غير موافقين على هذه العبارة وهذا راجع إلى أن بعض مؤسسات الدراسة لا تعتمد على تامين الزمن أو عامل الوقت في تقييم المشاريع الاستثمارية.

احتلت العبارة "تستخدم مؤسستكم مؤشر صافي القيمة الحالية في تقييم المقترحات الاستثمارية" المرتبة الثامنة بمتوسط حسابي 3.38 وانحراف معياري 1.29 وتشير نسبة موافقة المستجوبين على هذه العبارة والتي قدرت ب 70% إلى تفضيل غالبية مؤسسات الدراسة لهذا المعيار وذلك لمراعاته لعامل الوقت أو القيمة الزمنية للنقود، في حين 30% غير موافقين على هذه العبارة وهذا راجع إلى أن بعض مؤسسات الدراسة لا تعتمد على هذا المعيار.

احتلت العبارة "تستخدم مؤسستكم تكلفة رأس المال كسعر لخصم التدفقات النقدية" المرتبة التاسعة بمتوسط حسابي وانحراف معياري 1.13 وتشير نسبة موافقة المستجوبين على هذه العبارة والتي قدرت ب 56% إلى أن مؤسسات الدراسة تستخدم تكلفة رأس المال كمعدل خصم عند تقييم المشاريع الاستثمارية في حين 44% غير موافقين على هذه العبارة وهذا راجع إلى عدم حساب أو اعتماد بعض مؤسسات الدراسة على القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة.

احتلت العبارة "تفضل مؤسستكم المؤشرات التي تعتمد على خصم التدفقات النقدية عن تلك البسيطة" المرتبة العاشرة، بمتوسط حسابي 3.20 وانحراف معياري 1.10 وتشير نسبة موافقة المستجوبين على هذه العبارة والتي قدرت ب 56% إلى أن مؤسسات الدراسة تميل إلى استخدام أساليب خصم التدفقات النقدية في حين 44% غير موافقين على هذه العبارة وهذا راجع إلى أن بعض مؤسسات الدراسة تنظر إلى أن معايير خصم التدفقات النقدية معقدة ومكلفة.

احتلت العبارة "تستخدم مؤسستكم مؤشر الربحية في تقييم المقترحات الاستثمارية" المرتبة الحادية عشرة بمتوسط حسابي 2.7 وانحراف معياري 1.05 وتشير نسبة موافقة المستجوبين على هذه العبارة والتي قدرت ب 32% إلى أن بعض مؤسسات الدراسة تستخدم مردودية كل وحدة نقدية في تقييم المقترحات الاستثمارية في حين 68% غير موافقين على هذه العبارة وهذا يعني أن أغلبية المؤسسات لا تعتمد هذا المعيار في عملية التقييم.

الفصل الثالث: دراسة استقصائية للمؤسسات الإنتاجية بولاية قالمة

احتلت العبارة "تقوم المؤسسة بتعديل تكلفة رأس المال على أساس المخاطر الملازمة للمشروع الاستثماري" المرتبة الثانية عشرة بمتوسط حسابي 2.62 وانحراف معياري 1.08 وتشير نسبة غير الموافقين على هذه العبارة والتي قدرت ب 74% إلى أن معظم مؤسسات الدراسة لا تقوم بتعديل تكلفة رأس المال وأنها لا تعكس مخاطر كل مشروع.

احتلت العبارتان "تستخدم مؤسستكم مؤشر معدل العائد الداخلي لتقييم المشاريع الاستثمارية" و "تأخذ التدفقات النقدية المتوقعة اتجاهها متزايدا وحتى وإن تراجعت في نهاية الاستثمار فإنها لن تصبح سلبية" المرتبة الثالثة عشر بمتوسط حسابي 2.54 وانحراف معياري 0.93 وتشير نسبة غير الموافقين على العبارة الأولى والتي قدرت ب 74% إلى عدم اعتماد معظم مؤسسات الدراسة على هذا المعيار نظرا لصعوبة حسابه وتعقيده، وهذا ما تمت الإشارة إليه في الجانب النظري.

أما فيما يخص العبارة الثانية فتشير نسبة غير الموافقين عليها والتي قدرت ب 74% إلى أن معظم مؤسسات الدراسة لا ترى أن التدفقات النقدية تتخذ اتجاهها متناقصا قبل أن تسرع في التزايد أو أنها تتزايد ثم تتراجع لتصبح سالبة في نهاية المطاف وهو ما يؤدي إلى وجود معدلين للمردود الداخلي.

في الأخير احتلت العبارة "يؤدي وجود أكثر من معدل عائد داخلي لنفس المشروع إلى البحث في اختيار المعدل الصحيح" المرتبة الخامسة عشرة بمتوسط حسابي 2.38 وانحراف معياري 0.80 وارتفاع نسبة غير الموافقين على هذه العبارة والتي قدرت ب 80% أمر منطقي طالما أن مؤسسات الدراسة لا تعتمد أصلا على معيار معدل العائد الداخلي في تقييم المشاريع الاستثمارية.

ولاختبار الفرضية تم استخدام اختبار T-Test وجاءت النتائج كالتالي:

الجدول رقم (3-19): يوضح نتائج اختبار T-Test للمحور الثالث

قيمة المعيار=3			المعايير المفضلة لدى صناع القرار الاستثماري
مستوى الدلالة	درجات الحرية	قيمة T	
0.000	49	5.52	

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على برمجية الspss.

تشير نتائج الجدول أعلاه إلى أن قيمة T تساوي 5.52 عند درجات حرية 49 ومستوى دلالة يساوي 0.00، ولأن الفرضية في اتجاه واحد يقسم مستوى الدلالة على 2 ليصبح 0.000، وهو أقل من مستوى الدلالة الحرج، لذلك نرفض الفرضية العدمية، ونقبل الفرضية البديلة أي أن المؤسسات الناشطة بولاية قالمة تعتمد على مجموعة من المعايير لتقييم المشاريع الاستثمارية.

جامعة 8 ماي 1945 - قالمة

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

تخصص إدارة أعمال مالية



الموضوع: استثمارة بحث

أخي الكريم/ أختي الكريمة

السلام عليكم ورحمة الله تعالى وبركاته، تحية طيبة وبعد:

تقوم الباحثة بإجراء دراسة ميدانية تهدف إلى معرفة "معايير الاستثمار المفضلة لدى مسيري المؤسسة". أود منكم المشاركة في إثراء هذا الموضوع من خلال تفضلكم بالإجابة على جملة العبارات الواردة بهذه الاستثمارة.

ولأنني أشعر أنكم تستطيعون إعطائي صورة حقيقية عن ذلك الموضوع، أرجو منكم التكرم بالإجابة بكل موضوعية لما لها من أثر كبير على صحة النتائج التي سوف أتوصل إليها، علما أن معلوماتكم ستعامل بسرية تامة ولغرض البحث العلمي فقط.

تقبلوا مني فائق التقدير والاحترام

الأستاذ المشرف:

عبد السلام بن جدو

إعداد الطالبة:

*مراح أحلام

السنة الجامعية 2015/2016

البيانات الشخصية والوظيفية:

الرجاء وضع العلامة (X) في الخانة المناسبة:

1-الجنس:

دَكر أنثى

2-العمر:

أقل من 30 سنة بين 30 و40 سنة أكثر من 40 سنة

3-المؤهل العلمي:

أقل من بكالوريا بكالوريا جامعي
دراسات عليا أخرى

4-التخصص:

محاسبة مالية بنوك
اقتصاد إدارة الأعمال أخرى

5-المنصب الوظيفي:

مدير عام مدير مالي مدير محاسبة
محاسب رئيسي مدير دراسات أخرى

6-عدد سنوات الخبرة:

أقل من 5 سنوات بين 5 و10 سنوات
بين 11 و20 سنة أكثر من 20 سنة

المحور الأول: الإمكانيات التنظيمية والمادية المسخرة للمساعدة في اتخاذ القرار الاستثماري

الرقم	العبارة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
01	تتمتع الإدارة في المؤسسة بقدر عالي من المرونة والتكيف مع متغيرات العمل.					
02	تتمتع المؤسسة بالاستقلالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية.					
03	تشجع المؤسسة العاملين لديها على تقديم الأفكار والمقترحات الاستثمارية إلى حد كبير.					
04	يوجد أكثر من مستوى إداري يشارك في صناعة القرار الاستثماري.					
05	تعدد المستويات الإدارية والتدرج يجعل القرار الاستثماري يستغرق وقتا طويلا نسبيا.					
06	تعتمد المؤسسة على التمويل الذاتي فقط في تمويل المشاريع الاستثمارية.					
07	تسمح الأصول الرأسمالية للمؤسسة بالحصول على مصادر متنوعة للتمويل.					
08	تسمح الميزانية الرأسمالية في المؤسسة بالاستثمارات الطويلة الأجل.					
09	تعتمد المؤسسة في تقييم المشاريع الاستثمارية على برامج الحاسوب.					
10	تمتلك المؤسسة براءات الاختراع أو حقوق الملكية الفكرية كمصدر للميزة التنافسية.					
11	قدرة المؤسسة على دخول أسواق جديدة لم تكتشف من طرف المنافسين.					

المحور الثاني: مدى توافر المؤسسة على الكوادر المتخصصة في تقييم المقترحات الاستثمارية

رقم	العبارة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
01	توظف المؤسسة إطارات متخصصة في مجال الإدارة المالية.					
02	تتوفر لدى المؤسسة إطارات قادرة على القيام بعملية تقييم المقترحات الاستثمارية.					
03	تعتمد المؤسسة على خبراء من خارج المؤسسة في تقييم المقترحات الاستثمارية.					
04	توظف المؤسسة متخصصين في الإعلام الآلي.					
05	تقوم الإدارة المالية في المؤسسة بدراسة جدوى المشروعات الاستثمارية.					
06	تتطلب مشاريع الاستبدال عمليات حسابية بسيطة.					
07	تستنجد مؤسستكم بأطراف خارجية لإعداد الدراسات المتعمقة التي تتطلبها مشاريع التوسع.					
08	تتخذ مؤسستكم قرار قبول أو رفض المشروع الاستثماري بناء على مؤشر وحيد لتقييم الاستثمار.					
09	تقدير تكلفة رأس المال عند مستوى مرتفع يصب في صالح رفض المشاريع غير المرهجة.					

المحور الثالث: المعايير المفضلة لدى صناع القرار الاستثماري بالمؤسسة

الرقم	العبارة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
01	تستخدم مؤسستكم مؤشرات بسيطة فقط في تقييم المقترحات الاستثمارية.					
02	تأخذ المؤسسة بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود.					
03	يتم استخدام مؤشر فترة الاسترداد في المؤسسة بكثرة .					
04	تهتم مؤسستكم باستعادة التكاليف الاستثمارية في أقصر مدة ممكنة.					
05	تستخدم مؤسستكم للفصل في القرار الاستثماري أكثر من مؤشر.					
06	مؤشر العائد المحاسبي بالنسبة لمؤسستكم أهم من مؤشر فترة الاسترداد.					
07	تفضل مؤسستكم المؤشرات التي تعتمد على خصم التدفقات النقدية على تلك البسيطة.					
08	تستخدم مؤسستكم تكلفة رأس المال كسعر لخصم التدفقات النقدية.					
09	تستخدم مؤسستكم مؤشر صافي القيمة الحالية في تقييم المقترحات الاستثمارية.					
10	تقوم المؤسسة بتعديل تكلفة رأس المال على أساس المخاطر الملازمة للمشروع الاستثماري.					
11	تستخدم مؤسستكم مؤشر معدل العائد الداخلي لتقييم المشاريع الاستثمارية.					
12	يؤدي وجود أكثر من معدل عائد داخلي لنفس المشروع إلى البحث في اختيار المعدل الصحيح.					
13	تأخذ التدفقات النقدية المتوقعة اتجاهها متزايداً، وحتى وإن تراجعت في نهاية مدة الاستثمار فإنها لن تصبح سلبية.					
14	تستخدم مؤسستكم مؤشر الربحية في تقييم المقترحات الاستثمارية.					
15	تستخدم مؤسستكم أكثر من مؤشر لتقييم المقترحات الاستثمارية					

الخاتمة العامة:

يعد موضوع تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية من المواضيع المهمة على مستوى المؤسسة الاقتصادية لأن مستقبل هذه الأخيرة يتحدد على مدى نجاح المشاريع الاستثمارية فيها وجاءت الدراسة لتسليط الضوء على أساليب المفاضلة بين معايير تقييم الاستثمارات. وتم إسقاط الدراسة النظرية على عينة من المؤسسات الإنتاجية بمقر ولاية قالمة، من خلال الاستعانة بالاستبانة، ومن أهم النتائج التي تم التوصل إليها ما يلي:

تميل المؤسسات الصغيرة بمقر ولاية قالمة وبشكل كبير على المعايير التقليدية خاصة معيار فترة الاسترداد في تقييم المشاريع الاستثمارية لصب اهتمامهم على السيولة وكون أصحاب هاته المؤسسات (المدراء) غير متعلمين أو مثقفين يتخذون القرارات بالاستناد إلى أسس غير علمية وبصفة عشوائية قريبة من التصورات التخمينية وذلك للاستقلالية الكاملة في اتخاذ القرارات الاستثمارية، إضافة إلى الإمكانيات التنظيمية المتواضعة والبنية التحتية الهشة إذ يتم الاعتماد على محاسبين فقط دون اللجوء إلى أطراف أخرى، حيث لا يأخذون بعين الاعتبار معايير التقييم الحديثة التي يوصي بها الأكاديميين لعدة اعتبارات منها: تجاهل هذه المعايير وعدم معرفتها، النظرة إلى هذه المعايير أنها معقدة ومكلفة وهذا ما توصلت إليه الدراسة السابقة التي أجراها Joe Walker و Richard Burns و Chad Denson عام 1993 بأن صغر حجم المشروعات يجعل من تلك الأساليب لا تساوي الجهد المبذول في سبيل تطبيقها.

تميل قلة المؤسسات المتوسطة بمقر ولاية قالمة بالإضافة إلى المعايير التقليدية إلى استخدام معيار صافي القيمة الحالية الموجبة في تقييم المشاريع الاستثمارية بالاعتماد على أطراف خارجية لتقييم المشاريع كون الاطارات الشاغلة داخلها لا تؤثر في عملية التقييم، وحسب نتائج الدراسة والتي اعتمدت على استمارة الاستبيان يتبين أن هناك اتجاهها ضعيفا نحو قبول توصيات الأكاديميين في هاته المؤسسات.

بالإضافة إلى أن كل مؤسسات الدراسة لم تسجل أي براءات اختراع أو حقوق الملكية الفكرية التي تعتبر من أهم المصادر المهمة للمزايا التنافسية، وبالتالي غياب الميزة التنافسية في مؤسسات القطاع الخاص أي يمكن تحقيق صافي القيمة الحالية الموجبة.

التوصيات:

طلما أن كل معيار يقدم معلومات تختلف عن غيره وطلما أن من السهل حساب كافة المؤشرات فإن من الواجب أخذ كافة هذه المؤشرات بالحسبان عند اتخاذ القرارات الاستثمارية، وبعد ذلك يمكن إعطاء أولوية لأحد المؤشرات على غيره حسب طبيعة الحالة المدروسة.

ولكن لا يجوز أبدا اتخاذ القرار استنادا إلى أحدها وتجاهل المعلومات التي تقدمها المؤشرات الأخرى وعليه تعد الأساليب الكمية لتقييم المشاريع أدوات مفيدة ولكن يجب عدم الاعتماد عليها كليا كمييار لاتخاذ قرارات قبول أو رفض المشاريع خلال أعمال التخصيص الرأسمالي وإعداد الموازنات الرأسمالية، إذ يتوجب على المدراء عند استخدامهم للطرق الكمية أخذ احتمالات انحراف النتائج الفعلية عن تلك المتنبأ بها، وهذا ما يجعل العوامل النوعية أو الكيفية (كإمكانية ارتفاع الضرائب أو مواجهة دعاوي قضائية واسعة) على قدر كبير من الأهمية. من ناحية أخرى يجب على المدراء التزام الحذر وإثارة علامات استفهام حول كل مشروع يبدو (صافي القيمة الحالية، معدل العائد الداخلي، مؤشر الربحية) له مرتفعا بشكل مريب.

على مدراء الشركات الصغيرة وخاصة أولئك الطامحين بالحصول على مناصب أرقى مستقبلا فعليهم على الأقل فهم أساليب خصم التدفقات النقدية بما يكفيهم ليتمكنوا من تحديد مدى حاجة شركاءهم لهذه الأساليب. وطلما أن التكنولوجيا الحاسوبية تجعل من استخدام أساليب خصم التدفقات النقدية أسهل وأقل تكلفة، وطلما أن المنافسين يميلون شيئا فشيئا لاستخدام تلك الأساليب فإن استخدام تلك الأساليب سيصبح واقعا لا مفر منه للمؤسسات الصغيرة إذا ما أرادت البقاء.

على مؤسسات الدراسة ضرورة توظيف إطارات وكفاءات داخلية خاصة قادرة على تقييم المشاريع الاستثمارية لتجنب ارتفاع تكلفة هاته الأخيرة، وكذلك عصرنة وسائل التقييم وعدم الاكتفاء بتقنيات التقييم القديمة.

في الأخير على مؤسسات الدراسة ألا تضيع على نفسها فرص النمو مادامت في حالة غير شديدة المنافسة في السوق مما يتيح أمامها فرص متفاوتة لتحقيق صافي القيمة الحالية الموجبة، من خلال دخولها إلى أسواق جديدة لم تكتشف بعد أو تحسين منتجات جديدة تلبى احتياجات المستهلكين غير المتوقعة.

قائمة المراجع:

الفرع الأول: الكتب

أولاً: باللغة العربية

- 1- أجين برغام، ترجمة محمود فتوح، الإدارة المالية: أسس تقييم المشاريع تقييم الشركات القرارات التمويلية الاستراتيجية، دار شعاع، حلب، 2010.
- 2- أحمد محمد غنيم، الإدارة المالية: مدخل التحول من الفقر إلى الثراء، المكتبة العصرية ، القاهرة، 2008.
- 3- اسماعيل ابراهيم جمعة، زينات محمد محرم وآخرون، المحاسبة الإدارية ونماذج بحوث العمليات في اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2000.
- 4- آل ادم يوحنا، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم كفاءة أداء المنظمات، دار الميسرة، عمان، 2000.
- 5- الياس بن ساسي، يوسف قريش، التسيير المالي الادارة المالية، دار وائل، عمان، 2006.
- 6- أوجين بريجهام، ميشيل ارهاردت، ترجمة سرور علي ابراهيم سرور، الإدارة المالية: النظرية والتطبيق العملي، دار المريخ، الرياض، 2009.
- 7- بدران العمر، تحليل بيانات البحث العلمي من خلال برنامج spss، مكتبة الملك فهد الوطنية، الرياض، 2004.
- 8- جليل كاظم مدلول العارضي، الإدارة المالية المتقدمة: مفاهيم نظرية وتطبيقات علمية، دار صفاء، الاسكندرية، 2013.
- 9- جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، 1987.
- 10- جهاد فراس الطيلوبي، دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع، دار كنوز المعرفة، عمان، 2001.
- 11- حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، مؤسسة الوراق، عمان، 2001.
- 12- حسين بلعجوز، الجودي صاطوري، تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013.

- 13- حسين حريم، مبادئ الإدارة الحديثة: النظريات العملية الإدارية وظائف المنظمة، دار الحامد، عمان، 2006.
- 14- خليل محمد حسن الشماع، مبادئ الإدارة مع التركيز على إدارة الأعمال، دار الميسرة، ط4، عمان، 2004.
- 15- دريد كامل آل شبيب، مبادئ الإدارة المالية، دار المناهج، عمان، 2009.
- 16- دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار الميسرة، عمان، 2007.
- 17- زياد سليم رمضان، أساسيات في الإدارة المالية، دار صفاء، ط4، عمان، 1996.
- 18- سعد طه علام، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات، دار طيبة، ط2، القاهرة، 2004.
- 19- سمير عبد العزيز عثمان، دراسات جدوى المشروعات بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2003.
- 20- سمير محمد عبد العزيز، الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية وقياس الربحية التجارية والقومية، مكتبة الإشعاع، الاسكندرية، 2005.
- 21- شبكي سعدان، تقنيات المحاسبة حسب المخطط الوطني المحاسبي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1997.
- 22- شقيري نوري موسى، أسامة عزمي سلام، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الاستثمارية، دار الميسرة، عمان، 2009.
- 23- طلال كداوي، تقييم القرارات الاستثمارية، دار اليازوري، عمان، 2008.
- 24- عبد الحميد عبد المطلب، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2000.
- 25- عبد القادر بابا، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2014.
- 26- عبد الغفار حنفي، أساسيات الإدارة المالية: دراسة الجدوى تحليل مالي هيكل رأس المال سياسات توزيع الأرباح، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، 2003.
- 27- عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، 2002.

قائمة المراجع

- 28- عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية: مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، بيروت، 1997.
- 29- عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2006.
- 30- عدنان تايه النعيمي، سعدون مهدي الساقي وآخرون، الإدارة المالية: النظرية والتطبيق، دار الميسرة، عمان، 2007.
- 31- عدنان هاشم السامرائي، الإدارة المالية: المدخل الكمي، دار زهران، عمان، 1997.
- 32- علي عباس، الإدارة المالية في منظمات الأعمال، دار الرائد العلمية، عمان، 2002.
- 33- قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار: بين النظرية والتطبيق، دار الثقافة، عمان، 2009.
- 34- كاظم جاسم العيساوي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات: تحليل نظري وتطبيقي، دار المناهج، ط2، عمان، 2005.
- 35- مبارك لسوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، ط2، الجزائر، 2012.
- 36- محمد عبد الفتاح العشماوي، دراسات جدوى المشروعات الاستثمارية، منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، 2007.
- 37- محمود عزت اللحام، محمود نور ابراهيم وآخرون، الإدارة المالية المعاصرة، دار الإعصار، عمان، 2014.
- 38- محمد علي العامري، الإدارة المالية، دار المناهج، عمان، 2007.
- 39- محمد صالح الحناوي، نihal فريد مصطفى، مبادئ وأساسيات الاستثمار، المكتب الجامعي الحديث، القاهرة، 2006.
- 40- محمود مهدي البياني، تحليل البيانات الإحصائية باستخدام البرنامج الإحصائي spss، دار الحامد، عمان، 2005.
- 41- منير ابراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، ط4، الاسكندرية، 1999.
- 42- منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، دار المعارف، الاسكندرية، 1996.
- 43- مصطفى الفار، الإدارة المالية العامة، دار أسامة، عمان، 2008.
- 44- نور الدين خبابة، الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، 1997.

ثانيا: باللغة الأجنبية

- 1- Dov Ogien, **Maxi fiches de gestion financière de l'entreprise**, Dunod, paris, 2008.
- 2- Galorine Selmer, **Toute la fonction finance**, dunod, paris, 2006.
- 3- Georges Legros, **mini manuel de finance d'entreprise : Cours+ Exos**, dunod, paris, 2010.
- 4- James C. Van Horne, John M. Wachowicz, **Fundamentals of Financial Management**, 13th edition, England, 2008.
- 5- Jaques Chrissos et roland Gillet, **Décision d'investissement**, dareios, 3édition, France,2006.
- 6- Narjess Boubakri, Yoser Gadhoun et autres, **Les principes de la finance d'entreprise**, gaëtan morin, canada, 2005.
- 7- Nathalie Taverdet- popiolek, **Guide de choix d'investissement**, danger, paris, 2006.

الفرع الثاني: الرسائل الجامعية

أولا: الدكتوراه

- 1- منصورى الزين، آليات تشجيع وترقية الاستثمار كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2013.

ثانيا: الماجستير

- 1- بن حسان حكيم، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الاستثمارية، أطروحة ماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة الأعمال، جامعة الجزائر، 2006.
- 2- بن مسعود نصر الدين، دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية، أطروحة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص بحوث عمليات وتسيير المؤسسة، جامعة تلمسان، 2010.
- 3- توفيق أرزقي بن طوطاح، أثر المخاطرة في القرارات الاستثمارية، أطروحة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص محاسبة، جامعة قلمة، 2002.
- 4- شياد فيصل، تحليل متعدد لاختيار المشاريع الاستثمارية، أطروحة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية، المدرسة العليا للتجارة، 2005.
- 5- نمري نصر الدين، الموازنة الاستثمارية ودورها في ترشيد الانفاق الاستثماري، أطروحة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة بومرداس، 2009.

الفرع الثالث: المحاضرات

- 1- بورديمة سعيدة، محاضرة في معايير تقييم المشاريع في ظل المخاطرة، مقياس تقنيات تمويل الاستثمارات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قلمة، الجزائر، 2015.

الفرع الرابع: مواقع الانترنت:

- 1- [http : www.tahasoft.com](http://www.tahasoft.com).

قائمة الجداول

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
55	نشاط المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بمقر ولاية قالمة	1-3
56	عينة الدراسة لمؤسسات ولاية قالمة	2-3
59	معاملات ارتباط بيرسون لعبارات المحور الأول بالدرجة الكلية للمحور	3-3
60	معاملات ارتباط بيرسون لعبارات المحور الثاني بالدرجة الكلية للمحور	4-3
60	معاملات ارتباط بيرسون لعبارات المحور الثالث بالدرجة الكلية للمحور	5-3
60	معامل الارتباط للمحاور بالدرجة الكلية للاستمارة	6-3
61	معامل كرونباخ ألفا لقياس ثبات محاور الدراسة	7-3
62	توزيع أفراد العينة حسب الجنس	8-3
63	توزيع مفردات العينة وفقا للفئة العمرية	9-3
64	توزيع العينة وفقا للمؤهل العلمي	10-3
65	توزيع أفراد العينة حسب التخصص	11-3
65	توزيع أفراد العينة حسب المنصب الوظيفي	12-3
66	توزيع أفراد العينة وفقا لسنوات الخبرة	13-3
67	نتائج إجابات أفراد العينة حول الإمكانيات التنظيمية والمادية المسخرة للمساعدة في اتخاذ القرار الاستثماري	14-3
71	نتائج اختبار T-Test للمحور الأول	15-3
72	نتائج إجابات أفراد العينة حول مدى توافر المؤسسة على الكوادر المتخصصة في تقييم المقترحات الاستثمارية	16-3
75	نتائج اختبار T-Test للمحور الثاني	17-3
75	نتائج إجابات أفراد العينة حول المعايير المفضلة لدى صناع القرار الاستثماري	18-3
79	نتائج اختبار T-Test للمحور الثالث	19-3

قائمة الأشكال

قائمة الأشكال

الصفحة	الشكل	الرقم
08	العلاقة بين الربحية والمخاطرة	1-1
13	موقع المدير المالي من إدارة الأعمال	2-1
26	مراحل اتخاذ القرار الاستثماري	3-1
35	العلاقة بين القيمة المستقبلية والقيمة الحالية	1-2
39	العلاقة بين صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي	2-2
50	شجرة القرار	3-2
62	توزيع أفراد العينة حسب الجنس	1-3
63	توزيع مفردات العينة وفقا للفئة العمرية	2-3
64	توزيع العينة وفقا للمؤهل العلمي	3-3
65	توزيع أفراد العينة حسب متغير التخصص	4-3
65	توزيع أفراد العينة حسب المنصب الوظيفي	5-3
66	توزيع أفراد العينة وفقا لسنوات الخبرة	6-3