

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي
جامعة 08 ماي 45 قالمة
كلية العلوم الاقتصادية التجارية و علوم التسيير
قسم : علوم التسيير



شهادة الماستر مذكرة ضمن متظا

فرع علوم التسيير

تخصص : مالية المؤسسات

تحت عنوان :

تقييم المشاريع الاستثمارية و دوره في تحسين الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية

تحت اشراف الأستاذ :

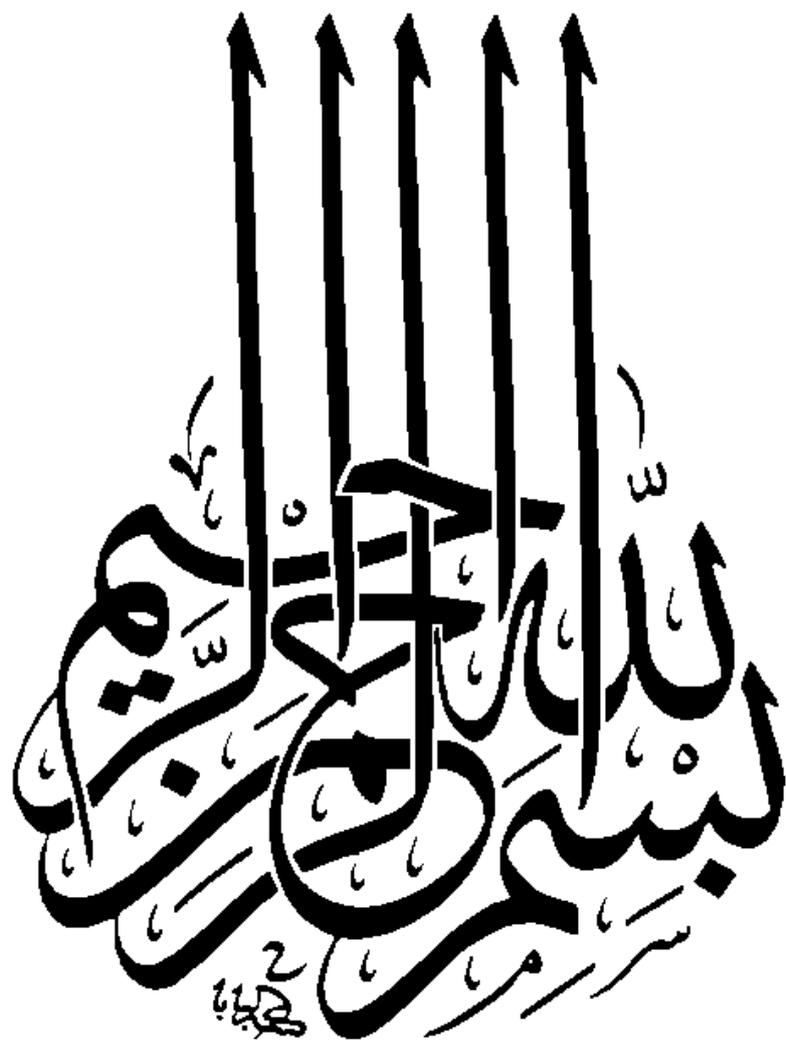
إعداد الطالبتان :

* زرفة رؤوف

جودي سعاد

خالدي عفاف

السنة الجامعية : 2011-2012



شكر و تقدير

أحمد الله سبحانه و تعالى أولا و أخيرا حمدا كثيرا طيبا مباركا فيه كما

ينبغي لجلال وجهه و عظيم سلطانه و سعة علمه و كريم عرشه يا من مننت

علينا بنعمة العلم و يسرت لنا من يعيننا على تحصيله و علمتنا ما لم

نكن نعلم الذي وفقنا في إتمام هذا البحث المتواضع

ثم الصلاة و السلام على خير المعلمين سيد الخلق أجمعين

في أنفسنا شكر و تقدير لكل من جعلهم الله عوننا لنا فغمرونا

بكل معاني العون و على رأسهم الأستاذ المشرف " زرفة

رؤوف " الذي لم يبخل علينا يوما بعطائه و توجيهاته في

سبيل إتمام هذه المذكرة و كان حافزا و منبعنا لجهدنا

إلى كل من ساعدونا في انجاز هذه المذكرة و على رأسهم

عمال الوحدة الإنتاجية و التجارية بوشقوف-

الفهرس

شكر و تقدير

إهداء المقدمة..... أ-ج

الخطةد-و

قائمة الأشكالز

الفصل الأول: أساسيات في الاستثمارات و تقييم المشروعات

تمهيد 02

المبحث الأول: الإطار العام للاستثمار و المشاريع الاستثمارية..... 03

المطلب الأول: ماهية الاستثمار..... 03

المطلب الثاني: ماهية المشاريع الاستثمارية..... 07

المطلب الثالث: المراحل التي يمر بها المشروع الاستثماري..... 12

المبحث الثاني: طرق تقييم المشاريع الاستثمارية..... 20

المطلب الأول: طبيعة عملية تقييم المشروعات..... 20

المطلب الثاني: الطرق التقليدية لتقييم المشاريع الاستثمارية..... 22

المطلب الثالث: الطرق الحديثة لتقييم المشاريع الاستثمارية..... 27

المبحث الثالث: اختيار الاستثمارات..... 35

المطلب الأول: ماهية القرار الاستثماري..... 35

المطلب الثاني: أنواع القرارات الاستثمارية..... 37

المطلب الثالث: ظروف اتخاذ القرار الاستثماري..... 38

الخلاصة..... 45

الفصل الثاني: الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية

تمهيد..... 47

المبحث الأول: مدخل إلى الأداء بالمؤسسة الاقتصادية..... 48

المطلب الأول: ماهية المؤسسة الاقتصادية..... 48

المطلب الثاني: أداء المؤسسة..... 51

المطلب الثالث: الأهداف المالية للمؤسسة الاقتصادية..... 55

| | |
|---|-----|
| المبحث الثاني : ماهية الأداء المالي بالمؤسسة الاقتصادية..... | 58 |
| المطلب الأول : مفهوم و أهمية الأداء المالي..... | 58 |
| المطلب الثاني : العوامل الداخلية الإدارية و الفنية المؤثرة على الأداء المالي..... | 60 |
| المطلب الثالث : معايير و مؤشرات الأداء المالي..... | 61 |
| المبحث الثالث : قياس و تقييم الأداء المالي..... | 65 |
| المطلب الأول : ماهية قياس و تقييم الأداء المالي..... | 65 |
| المطلب الثاني : مراحل عملية تقييم الأداء المالي و متطلبات نجاحها..... | 68 |
| المطلب الثالث : دراسة مؤشرات الأداء المالي | 74 |
| المطلب الرابع : التحليل المالي و عملية تقييم الأداء المالي..... | 82 |
| الخلاصة..... | 85 |
| الفصل الثالث : دراسة حالة الوحدة الانتاجية و التجارية " بوشقوف " | |
| تمهيد..... | 87 |
| المبحث الأول : التعريف بميدان الدراسة..... | 88 |
| المطلب الأول : تقديم عام لمؤسسة مطاحن مرمورة – فرع قالمة –..... | 88 |
| المطلب الثاني : تقديم عام للوحدة الانتاجية التجارية – بوشقوف –..... | 90 |
| المبحث الثاني : أسس اختيار المشروع..... | 97 |
| المطلب الأول : تقديم عام للمشروع..... | 97 |
| المطلب الثاني : تطبيق الطرق الحديثة في تقييم المشاريع..... | 98 |
| المطلب الثالث : تطبيق الطرق التقليدية في تقييم المشاريع..... | 101 |
| المبحث الثالث : اثر اختيار المشروعات على تحسين الأداء المالي للمؤسسة..... | 103 |
| المطلب الأول : عرض الميزانيات المالية لسنتي 2007-2008..... | 103 |
| المطلب الثاني : دراسة مؤشرات التوازن المالي..... | 110 |
| المطلب الثالث : دراسة مؤشرات السيولة " النسب المالية "..... | 113 |
| الخلاصة..... | 116 |
| خاتمة..... | 118 |

| | |
|----------|---------------|
| 121..... | قائمة المراجع |
| 124..... | الفهرس |
| | الملاحق |

تمهيد :

يعتبر المشروع اللبنة الأساسية في الاقتصاد الكلي، و حسن اختيار المشروع أو البناء الاقتصادي السليم للمشاريع يؤدي إلى اقتصاد قومي سليم يحقق أهداف التنمية إذ أن المؤسسة أو الشركة الحديثة يتوفر لديها عدد كبير من مقترحات الإنفاق الاستثماري و لكنها تكون غير قادرة و غير راغبة في تنفيذ هذه المقترحات فبعضها جيد و البعض الآخر ضعيف ، لذا لا بد من توافر الأساليب العلمية المختلفة لديها تستخدمها في تقييم المشروعات و من ثم اتخاذ قرار الاستثمار بشأن تنفيذ فرصة استثمارية معينة تساهم في تحقيق الأهداف التي قامت من أجلها المؤسسة .

و هذا ما سنتطرق إليه في هذا الفصل عبر ثلاثة مباحث تتضمن ما يلي :

المبحث الأول : الإطار العام للاستثمار و المشاريع الاستثمارية .

المبحث الثاني : طرق تقييم المشاريع الاستثمارية .

المبحث الثالث : اختيار الاستثمارات .

المبحث الأول : الإطار العام للاستثمار و المشاريع الاستثمارية

المطلب الأول : ماهية الاستثمار

1- مفهوم الاستثمار:

اتخذ مفهوم الاستثمار عدة اتجاهات اختلفت باختلاف وجهات النظر إليه و باختلاف الطريقة التي ينظر من خلالها الفرد أو المؤسسة إلى رأس المال و تعظيمه و للاستثمار عدة مفاهيم كالمفهوم الاقتصادي و المفهوم المالي يمكن عرضها فيما يلي :

1-1 الاستثمار بالمعنى الاقتصادي :

يقصد بالاستثمار بالمعنى الاقتصادي اي استثمار يهدف إلى زيادة الطاقة الإنتاجية للمجتمع و من هنا كان استخدام الموارد الاقتصادية أو استغلالها بشكل يصنف إما سلعا أو منتجات جديدة أو خدمات لم تكن من قبل موجودة أو زيادة تلك السلع أو الخدمات في المجتمع وهو الاستثمار الحقيقي

2-1 الاستثمار بالمعنى المالي :

يقصد بالاستثمار بالمعنى المالي أو الاستثمار المالي ، شراء أو بيع أدوات الاستثمار مثل الأسهم و السندات و شهادات الإيداع و هذه تعرف أحيانا بالأوراق المالية ، وهذا النوع من الاستثمار يمكن أن نصفه بالاستثمار الغير حقيقي و ذلك لأنه لا يخلق طاقة إنتاجية جديدة بل هو عبارة عن استملاك جزء من طاقة قائمة أصلا فإذا اشترى شخص مثلا أسهما في بنك ، فمعنى ذلك تحويل الملكية من اسم الشخص البائع إلى اسم الشخص المشتري الجديد¹.

يمكن أن يعرف الاستثمار المالي على أنه استثمار للأموال في أصول سوف يتم الاحتفاظ بها لفترة زمنية على أمل أن يتحقق من وراء هذه الأصول عائد في المستقبل² من خلال التعريف السابقة يمكن القول أن الاستثمار بغض النظر عن نوعه هو التضحية بالأموال في الفترة الحالية و ربطها بأصل أو أكثر من أجل الحصول على عوائد مستقبلية في ظل حجم مقبول من المخاطرة وتعوض المستثمر عن :

- القيمة الحالية لتلك الأموال التي تخلى عنها في سبيل الحصول عل ذلك الأصل ؛
- النقص المتوقع في قوة تلك الأموال الشرائية بفعل تضخم ؛
- المخاطر الناشئة عن احتمال عدم الحصول على العوائد المتوقعة ؛

2-2 دوافع الاستثمار :

هي عبارة عن القوة المحركة التي تحث الإنسان على بذل المزيد من المال و الجهد لتنمية و زيادة أمواله باننتاج المزيد من السلع و الخدمات بهدف اشباع النقص في حاجات و رغبات ذلك الإنسان³ و تتمثل في :

2-1- الربح : هو العائد المستحق للأصل النقدي (رأس المال) و هو احتمالي و غير معلوم مسبقا وهو المبلغ المتبقي للمشروع الاستثماري بعد دفع عوائد عناصر الإنتاج التي تشترك في العملية الإنتاجية للمشروع الاستثماري و التي يلتزم المشروع الاستثماري بالوفاء بها إضافة إلى الالتزامات المالية الأخرى كالضرائب ، أقساط الإهلاك و باقي المصروفات التي تحمل بها الحسابات الختامية

2-2- توفر درجة عالية من الوعي الاستثماري لدى المواطنين : لأنه بوجود مثل هذا الوعي يتولد لدى المدخرين حس استثماري يجعلهم يقدرون المزايا الكثيرة المترتبة على توظيف مدخراتهم في شراء أصول منتجة و ليس مجرد تجميدها في شكل أوراق بنكوت تتناقص قيمتها الشرائية مع الزمن بفعل عوامل التضخم ، كما أن توفر مثل هذا الوعي يكسر لدى المدخرين حاجز الرهبة من المستقبل و يحثهم على قبول المعقول من المخاطرة سعيا وراء الحصول على عوائد تزيد من قيمة مدخراتهم .

1 : حسين الدجي و آخرون ، تحليل و تقييم المشاريع ، الشركة العربية المتحدة للتسويق و التوريدات بالتعاون مع جامعة القدس المفتوحة ، 2009 ،

صص-7-8

2 : محمد صالح الحناوي و آخرون ، الاستثمار في الأسهم و السندات ، الدار الجامعية ، مصر ، 2003 - 2004 ، ص 3

3 : حسن بن هاني ، حوافز الاستثمار في النظام الاقتصادي الإسلامي ، دار الكندي للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2004 ، ص 20

2-3- وجود سوق مالي كفؤ و فعال : يوفر المكان و الزمان المناسبين للجمع بين رغبة المدخرين في استثمار أموالهم و رغبة المقترضين في الحصول على هذه الأموال ، سوق يوفر للمستثمرين تشكيلة متنوعة من فرص الاستثمار تهئ لكل منهم اختيار المجال المناسب من حيث الأداة و التكلفة و العائد و المخاطرة و يكتسب السوق المالي صفة الكفاءة بتوفر مجموعة من الشروط أهمها : العمق ، الاتساع و الديناميكية و سرعة الاستجابة للأحداث و المعلومات .

2-4- توفر البيئة الاستثمارية المناسبة: كالقوانين و التشريعات و ذلك بالإضافة إلى مناخ سياسي مستقر و أمن يوفر للاستثمارات عنصر الحماية و الأمان.¹

2-5- توفير المناخ القانوني الاجتماعي و السياسي المناسب للاستثمار : وذلك لتوفير حد أدنى من الأمان يشجع المدخرين على تقبل المخاطرة المصاحبة للاستثمار و لعل من أبرز مظاهر هذا المناخ وجود قوانين معنية ، تحمي حقوق المستثمرين و تنظم المعاملات في الأسواق المالية بالإضافة إلى جو الاستقرار الاقتصادي و السياسي و الاجتماعي يبعث الطمأنينة في نفوس المواطنين و يخلق لديهم دوافع الادخار و الاستثمار.

3- أشكال الاستثمار:

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

3-1- الاستثمار المادي :

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

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

و يمتاز هذا النوع من الاستثمار بكونه مضمون النتائج ، باعتبار أن معادلة الطلب تكون في الغالب معروفة .

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

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

3-2- الاستثمار البشري :

يعتبر توظيف شخص ذو كفاءة معينة في مشروع معين نوعاً من الاستثمار ، باعتبار أن ما يقدمه من خدمات لمصلحة منشأته يؤدي بالتالي إلى زيادة أرباحها و إنتاجيتها ، و يعتبر ذلك أكبر بكثير من

¹ : المرجع السابق ، ص 20

كافة ذلك الشخص على المنشأة كما تعتبر النفقات أو الكلف الخاصة بتدريب العاملين بهدف رفع مهاراتهم و كفاءاتهم الإنتاجية ، نوع من الاستثمار في المجال البشري .

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

3-3- الاستثمار المالي:

و يتجسد هذا النوع من الاستثمار من خلال استخدام الفائض من أرباح أية منشأة في شراء الأسهم و السندات ، الأمر الذي يقوي من مركز تلك المنشأة و قد ينعكس في تحسين إنتاجيتها .

3-4- الاستثمار التجاري أو الدعائي:

تعتبر حملات الدعاية و الإعلان لأهداف تجارية ، استثمارات قائمة بذاتها و غالبا ما تكون غير مادية. فالمرودود المتوقع من وراء مصاريف الدعاية و الإعلان يختلف عن المرودود المتوقع من الاستثمارات الأخرى ، فهذا المرودود قد يكون لحظيا و قد يكون أجلا و من هنا تأتي الصعوبة في تحديد مدى تأثيره الفعلي على زيادة حجم المبيعات مثلا أو على تحسين سمعة الشركة أو المنشأة.

3-5- الاستثمار الاستراتيجي (الاجتماعي) :

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

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

3-6- الاستثمار في مجال البحث و التطوير:

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

المطلب الثاني : ماهية المشاريع الاستثمارية

1- مفهوم المشروع الاستثماري :

يعتبر المشروع الاستثماري النواة الأساسية في البناء الاقتصادي الوطني و محور اهتمام رئيسي في التحليل الاقتصادي في جميع المجتمعات بحيث يصعب إيجاد تعريف واحد له بسبب اختلاف و تعدد

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

المفاهيم المعطاة للمشروع و التي تعدد الزوايا التي يمكن النظر إليها فقد ينظر إلى المشروع الواحد من جهة تمويله أو تنفيذه أو تشغيله أو إدارته أو العلاقات الإنسانية بين الأفراد المكونين له أو كونه أداة لتحقيق هدف معين و مع ذلك تبقى تلك التعريفات مقتصرة على الخصائص الرئيسية و من هذه التعريفات ما يلي :

- المشروع الاستثماري هو وحدة استثمارية ذات كيان محدد المعالم فنيا أو خليط من الأنشطة التي تستخدم جانبا من الموارد الطبيعية و البشرية المتاحة في المجتمع بهدف الحصول على مجموعة المنافع التي يفترض بالضرورة أن تكون من تلك الموارد المستخدمة من أجله.¹
- هو مجموعة من الأنشطة التي يمكن تخطيطها و تمويلها و تنفيذها و تشغيلها و تحليلها كوحدة منفصلة و يشمل المشروع بصفة عامة العناصر الآتية²:

تدفقات خارجية و تسمى أحيانا تكاليف أو مدخلات أو موارد أو استثمارات .

تدفقات داخلية و تسمى أحيانا منافع أو مخرجات أو إنتاج أو عوائد تعكس هدف المشروع فترة في زمنية معينة تمثل عمر أو حياة المشروع
حيز مكاني.

إدارة المشروع و الأفراد أصحاب المشروع أو المشاركين.

- هو كل تنظيم له كيان حي مستقل بذاته يملكه و يديره أو يديره فقط منظم يعمل على التأليف و المزج بين عناصر الإنتاج و يوجهها لإنتاج أو تقديم سلعة معينة أو خدمة أو مجموعة من السلع و الخدمات في السوق من أجل تحقيق أهداف معينة خلال فترة معينة .

و يفهم من هذا التعريف أن هناك عناصر معينة يتكون منها المشروع الاستثماري هي : نشاط استثماري ينطوي على مجموعة من الأنشطة و يؤدي إلى وجود منتجات وهو يبدأ بفرصة المنظم الذي يقوم بالتأليف و المزج بين عناصر الإنتاج سرعان ما تتحول إلى فكرة متميزة فنيا واقتصاديا.

السوق و خصائصه التي يتم تصريف الإنتاج فيها و لابد أن يكون للمشروع طلب على منتجات الربح أو العائد على الاستثمار كهدف مسيطر و لا مانع من وجود أهداف أخرى الاستقلالية النسبية للمشروع الاستثماري ليتمتع بشخصية معنوية اعتبارية المخاطرة حيث هناك دائما درجة معينة من المخاطرة توجد عند اختيار أي مشروع استثماري حيث يتحمل المشروع الربح و الخسارة الناتجة عن نشاطه³

2- خصائص المشروع الاستثماري :

يتميز كل مشروع بمجموعة من الخصائص تميزه عن أنشطة المنظمة الروتينية و من أهم هذه الخصائص ما يلي :

1-2- الهدف:

¹ : عبد العزيز مصطفى عبد الكريم ، دراسة الجدوى و تقييم المشروعات ، الطبعة الأولى ، دار حامد للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2004 ، ص

13.

² : سعد زكي نصار ، التقييم المالي و الاقتصادي و الاجتماعي للمشروعات ، الطبعة الأولى ، المكتبة الأكاديمية ، القاهرة ، 1995 ، ص 25.

³ : عبد المطلب عبد الحميد ، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، 2006 ، ص 19.

يحدث المشروع لمرة واحدة فقط لتحقيق نتائج نهائية مخطط لها ويكون المشروع معقدا مما يتطلب تقسيمه إلى مهام يجب تنفيذها لتحقيق هدف المشروع.

و يطرح Milton Rosenau محددات أساسية تعبر عن كيفية تحقيق الهدف الذي يقوم من أجله المشروع و هي :

- الاقتصاد في الكلفة .
- استغلال الوقت .
- الإنجاز الأمثل .

2-2- دورة الحياة :

يعتبر المشروع بمثابة كائن عضوي له دورة حياة حيث يبدأ ببطء ثم تتزايد الأنشطة حتى تصل الذروة ثم تنخفض حتى تنتهي عند اكتمال المشروع .

2-3- الانفرادية :

يتميز كل مشروع بخصائص فريدة تميزه عن المشروعات الأخرى و يمكن القول أنه لا يوجد مشروعات للإنشاء أو للبحث و التطوير متماثلة مع بعضها تماما و قد يشابه مشروعان من حيث العناصر الأساسية إلا أنهما سيواجهان درجة من المخاطرة مختلفة و أسلوب الإدارة سيعكس فلسفة المنظمة و نمط إدارة المشروع .

2-4- الصراع :

يواجه مدير أي مشروع مجموعة مواقف تتميز بالصراع و من هذه المواقف هو تنافس المشروعات مع الأقسام الوظيفية في المنظمة ذاتها ، كما ينشأ الصراع نتيجة تعدد الأطراف المهمة بالمشروع .

2-5- التداخلات :

يذهب المتخصصون في العلوم الإدارية إلى رأي مفاده أن المنظمة التي تنفذ عدة مشروعات تواجه إدارة المشروع فيها تداخلات مستمرة مع الأقسام الوظيفية في المنظمة ذاتها و ينبغي على إدارة المشروع أن تملك صورة واضحة عن هذه التداخلات في كل مرحلة من مراحلها و بناء علاقة مناسبة مع كل قسم وظيفي منعا للصراع و حدوث المشكلات المختلفة¹ .

3- أنواع المشروعات :

يمكن تقسيم المشروعات الاستثمارية إلى أنواع عدة فهناك تقسيم حسب الملكية و هناك تقسيم حسب الحجم .

3-1- أنواع المشروعات حسب الملكية :

يعتبر الهدف المراد تحقيقه من المشروع هو النقطة المحورية التي تحدد نقطة الانطلاق في تحليل دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروع، و من هذا المنطلق يمكن تقسيم المشروعات حسب ملكيتها إلى ثلاثة أقسام هي :

¹ : مؤيد الفضل ، تقييم و إدارة المشروعات المتوسطة و الكبيرة ، الطبعة الأولى ، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع ، عمان ، 2009 ، ص-ص

3-1-1-1- المشروعات الاستثمارية الخاصة :

المشروعات الاستثمارية الخاصة هي مشروعات التي يمتلكها القطاع الخاص و بالتالي تعود الخسارة أو الربح على مالكيها ، من هنا فإن النظرية الاقتصادية تقترض أن تحقيق أقصى ربح يعتبر من الأهداف الرئيسية لأي مشروع ، و الربح الذي يسعى إليه المشروع هو الفرق بين حصيله المبيعات و تكاليف الإنتاج ، و يندرج ضمن تكاليف الإنتاج بحسب هذا المفهوم جميع النفقات التي يتحملها المشروع ، و قد يخطط للربح و تعظيمه على المدى القصير إلا أن معظم المشروعات تخطط للربح على المدى الطويل ، و لكنه على الرغم من أن تحقيق الربح يعتبر ضروري لاستمرار المشروع و نموه إلا أنه لا يعتبر الهدف الوحيد فبجانب هذا الهدف هناك أهداف أخرى كثيرة موضع اهتمام المشروعات الخاصة و من أهمها :

- تحقيق أقصى قدر ممكن من المبيعات كوسيلة لحصول المشروع على شهرة واسعة وثقة كبيرة في الأسواق ؛
- الاحتفاظ بسيولة مناسبة كي لا يتعرض المشروع لمخاطر العسر المالي ؛
- كسب أسواق خارجية و تعظيم الصادرات .

و هناك أهداف أخرى كالاحتفاظ بسمعة حسنة و البقاء و لاستمرار و الأهداف الاجتماعية و التي تكون نابعة من منطلق المسؤولية الاجتماعية تجاه الاقتصاد القومي الذي تعمل فيه و تكسب رضا العملاء و القائمين على صنع القرار ، إلا أنه يجدر القول هنا أن تعظيم القيمة السوقية للمشروع يعتبر الهدف المسيطر على باقي هذه الأهداف .

3-1-2-2- المشروعات العامة :

المشروعات الاستثمارية العامة هي المشروعات التي تعود ملكيتها إلى الدولة و بالتالي يعود النفع منها على جميع أفراد المجتمع ، و يتحمل جميع أفراد المجتمع الخسارة .

من هنا فإن الهدف المسيطر في المشروعات العامة هو تحقيق الأهداف العامة للاقتصاد القومي ، و تعظيم المنفعة العامة ، لذلك فإن المعيار الاقتصادي أو المنفعة العامة هي التي تحدد جدوى المشروع من عدمه ، سواء تحقق ربح من قيام هذا المشروع أو لم يتحقق فالمنفعة العامة قد تكون في بيع سلعة أو تقديم خدمة بسعر تكلفتها أو أقل و لكن يجب أن لا يفهم من ذلك أن المشروعات العامة لا تهتم إطلاقاً بالربح ، بل يجب أن لا يتم ذلك على حساب تحقيق الأهداف التي أنشأ المشروع العام من أجلها و فيما يلي أهم الأهداف التي تنشأ من أجلها المشروعات العامة :

- قيام بعض المشروعات الوطنية المرتبطة بالأمن القومي للجولة مثل صناعة الأسلحة و الذخائر أو لاعتبارات اقتصادية وطنية كإنشاء الدولة المنتجة للنفط مصافي تكريره أو إنشاء قاعدة من الصناعات الثقيلة كأساس للتنمية ؛
- قد تقوم الدولة بإنشاء مشروعات و بيع منتجاتها بأقل من التكلفة لاعتبارات اجتماعية كما في حالة الخبز و المنسوجات و الأدوية ؛
- قد يكون الغرض منها هو الحصول على موارد مالية لتمويل نفقاتها بدلا من لجوئها لفرض ضرائب جديدة ؛
- مشروعات المنافع العامة ، التي تنتج الخدمات الأساسية و البنية التحتية مثل النقل و المواصلات و الطرق و الجسور و المياه و الكهرباء ...

3-1-3-3- المشروعات المشتركة (المختلطة) :

وتعود ملكية هذه المشروعات إلى القطاع العام (الدولة) و القطاع الخاص (الأفراد) فأحيانا كثيرة تكون الاستثمارات المطلوبة كبيرة الحجم ، فتقوم الدولة بتوفير حصة من جانبها لتشجيع القطاع الخاص للدخول في مثل هذه المشروعات مثل : مشروعات إقامة خطوط السكك الحديدية ، أو استغلال و استصلاح الأراضي الزراعية و غير ذلك من المشروعات التي تتطلب مخاطرة كبيرة و أموالا و استثمارات طائلة و لا شك أن معايير الربحية مناسبة في مثل هذه المشروعات و إلا فإن القطاع الخاص بن يجد حافزا للدخول في مثل هذه المشروعات .

إن أهمية معرفة نوع الملكية للمشروع هل هو مشروع خاص أم مشروع عام أم مشروع مختلط (مشترك) ضرورية كون الملكية تحتم وضع المعايير المالية و معايير الربحية أو المعايير الاقتصادية لدراسة جدوى المشروع و بالتالي اتخاذ القرار بتنفيذ المشروع أو التخلي عن تنفيذه .

3-2- تقسيم المشروعات حسب حجمها :

يمكن تقسيم المشروعات بحسب حجمها إلى قسمين هما :

3-2-1- المشروعات صغيرة الحجم : و تتميز بما يلي :

- تعتمد على تكنولوجيا بسيطة ؛
 - تعطي إنتاج في فترة قصيرة نسبيا ؛
 - تحتاج لرأس مال صغير ، لذلك فإن طريقة التمويل بسيطة و بالتالي فمن الممكن أن تمول من صاحب المشروع ؛
 - لا تحتاج إلى مستويات عالية من الخبرة ؛
 - مخاطرها صغيرة نسبيا ؛
 - يمكن أن تتواجد في مناطق متعددة.
- 3-2-2- المشروعات كبيرة الحجم : و تتميز بما يلي :
- تعتمد على تكنولوجيا معقدة ؛
 - تعطي إنتاج بعد فترة طويلة نسبيا ؛
 - تحتاج لرأس مال كبير فغن طريقة التمويل أكثر تعقيدا ؛
 - تحتاج لمستويات عالية من الخبرة الإدارية ؛
 - تحتاج إلى التركز في مناطق محددة مثل المناطق الصناعية في المدن الصناعية ؛
 - و في حال فشل هذه المشروعات فإن مخاطرها كبيرة نسبيا ¹ .

المطلب الثالث : المراحل التي يمر بها المشروع الاستثماري

يقصد بمراحل المشروع المختلفة ، المراحل الزمنية المتتابعة التي يمر بها المشروع من بداية أن يكون فكرة لدى مالكي المشروع إلى أن يصبح مشروعاً قائماً منتجا أو مؤدياً خدماته لمجموع المستهدفين بتلك الخدمات ، و هذه المراحل هي :

1- مرحلة التعرف على الفرص الاستثمارية المتاحة :

تقوم الحكومات بتنفيذ و إنشاء المشروعات الكبرى كما يقوم المستثمرون بالإقبال على تنفيذ المشروعات في شتى حقول الصناعة او الزراعة أو السياحة أو التجارة ، و هذه المشروعات بدأت بفكرة السؤال هو كيف نحصل على أفكار المشروعات و من أين ؟ و للإجابة على ذلك نقول أن هناك عدة مصادر للحصول على أفكار المشروعات و هذه الأفكار تتطلب فحص المعلومات و دراسة القطاعات الاقتصادية و دراسة

¹ : شقيري موسى نوري ، أسامة عزمي سلام ، دراسة الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات الاستثمارية ، الطبعة الأولى ، دار المسيرة للنشر

و التوزيع و الطباعة ، عمان ، 2009 ، ص-ص 18-21.

السوق و الطلب و كذلك دراسة الموارد الاقتصادية الخاصة بالبلد ، من معادن او ثروات كامنة و غير مستغلة ، و ربما دراسة واردات الدولة و أنواع السلع المستوردة ... إلخ و يمكن أن نلخص مصادر أفكار المشروعات في العناوين التالية :

- أ- تحليل قوائم الواردات في الدولة .
- ب- تحليل المصادر المحلية من المواد الأولية و الطاقة ، و الثروات السياحية .
- ج- تحليل احتياجات المجتمع من خدمات الصحة ، التعليم ، الماء ، الكهرباء .. الخ .
- د- دراسة مستقبل الطلب على أنواع السلع نتيجة ازدياد السكان ، أو ازدياد الدخل .
- هـ- دراسة الصناعات القائمة و إمكانية تنويعها أو توسيعها .
- و- دراسة القوى العاملة و مستويات المهارة .

تلك الدراسات أعلاه ليست بالضرورة قائمة بكل قطاعات الاقتصاد التي يمكن أن يتولد عنها فكرة صياغة مشروع استثماري أو مشروع لتقديم الخدمات للمجتمع و لكنها تعتبر كافية للإشارة إلى أهمية دراسات القطاعات المختلفة للاقتصاد الوطني و البحث عن المشروعات التي يمكن أن تكون فرصا استثمارية ناجحة.

2- مرحلة إعداد و تنفيذ دراسة الجدوى التمهيديّة :

- تتبع هذه المرحلة مرحلة التعرف على أفكار المشروعات و استبعاد الأفكار غير المواتية و استبقاء عدد محدود من الأفكار التي تبدو فرص نجاحها أكبر.
- يخضع المشروع في هذه المرحلة إلى دراسة سريعة و مختصرة للجوانب التالية :
 - أ- تحليل الطلب و دراسة السوق ؛
 - ب- برامج الإنتاج و الطاقة المتاحة ؛
 - ج- المدخلات من المواد الخام ؛
 - د- الموقع الملائم ؛
 - هـ- الأيدي العاملة ؛
 - و- تحليل الربحية التجارية ؛

و بعد دراسة هذه الجوانب للمشروع يمكن اتخاذ أحد القرارات التالية أو البدائل التالية :

- أ- المعلومات التي تم تجميعها تبين أن المشروع غير صالح للتنفيذ ؛
- ب- المشروع المقترح يعتبر ذا جدوى مالية جديدة على ضوء دراسة الجدوى التمهيديّة ؛
- ج- هناك بعض الجوانب الفنية تحتاج إلى دراسة العمق و أكثر تفضيلا و هذا يتطلب وقتا أكبر و تكلفة أكبر.
- هذا و يجب التأكيد هنا على أن دراسة الجدوى التمهيديّة تناول معظم الجوانب التي هي أساسا موضوع دراسة الجدوى التفصيلية و الفرق بين المرحتين هو درجة التفصيل و الوقت المخصص و التكاليف ، ففي دراسة الجدوى التمهيديّة يكون التفصيل أقل و الوقت أقصر و التكاليف أقل .
- و فيما يلي نموذج لمحتويات دراسة ما قبل الجدوى كما توصي بها منظمة الخليج للاستثمارات

1-2- وصف المنتجات :

يتضمن هذا الجزء وصفا موجزا لأهم خصائص المنتج و دراسة درجة جودته ، مع توضيح المنتجات البديلة الحالية في السوق .

2-2- وصف السوق : و يتضمن :

- أين يصنع المنتج حالياً ؟
- ما هو عدد المصانع الموجودة حالياً و ما هي طاقتها الإنتاجية ؟
- ما هو هيكل الأسعار لهذا المنتج و المنتجات البديلة ؟
- ما هو تقدير الاستهلاك الحالي و الاستهلاك المتوقع ؟
- ماهي أهم الحوافز المقدمة من الدولة لمثل هذه المنتجات ؟ بالإضافة إلى لمحة عن الناتج القومي و أهم الصادرات و الواردات .

2-3- البدائل الفنية (التكنولوجيا) او طرق الإنتاج :

- يتضمن هذا الجزء الطريقة الفنية لإنتاج المنتج المقترح و كذلك توضيحاً لاحتياجات الكوادر الفنية و مستويات المهارة ، و مدى قرب و توفر المواد الخام اللازمة .

2-4- الخدمات الأساسية و مدى توفرها :

- يقصد بها الجانب من الدراسة مدى توفر الطرق ، الطاقة ، المياه ، و إذا كانت غير موجودة ما هي فرص و تكاليف توفيرها .

2-5- تقديرات التكاليف :

يجب أن تتضمن الدراسة التمهيدية عناصر تقديرية للتكاليف الرأسمالية و كذلك تكاليف التشغيل.

2-6- تقديرات الإيرادات و الأرباح :

تقدر الإيرادات المتوقعة للمشروع أي المبيعات و تقدير الأرباح المتوقعة.

3- إعداد و تنفيذ دراسة الجدوى التفصيلية :

بعد دراسة معطيات المشروع الفنية و المالية ، التي تم الحصول عليها في مرحلة دراسة الجدوى التمهيدية ، يتم اتخاذ القرار بإعداد دراسة الجدوى التفصيلية للمشروع .

- و في هذه المرحلة من دورة المشروع ، يجري إعداد عدة دراسات تشكل في مجموعها دراسة الجدوى التفصيلية و هذه الدراسات تشمل ما يلي :
- دراسة الجدوى التسويقية للمشروع ؛
- دراسة الجدوى الفنية و الهندسية ؛
- دراسة الجدوى المالية للمشروع ؛
- الدراسة التنظيمية و الإدارية للمشروع المقترح ؛
- الدراسة الاقتصادية و الاجتماعية ؛
- الدراسة البيئية و أثر المشروع على البيئة ؛
- وهذا يعتبر الدراسات أعلاه واجبة التطبيق في المشروعات الكبيرة و مشروعات الدولة إما في المشروعات الصغيرة و الخاصة فقد تدمج بعض هذه الدراسات مع بعضها فنجد انه يكفي بدراسة الجوانب الفنية و الهندسية ، و دراسة أخرى تتضمن كافة الأجزاء الأخرى مثل الجوانب المالية و التسويقية و الاقتصادية و الاجتماعية... الخ¹ .

3-1- دراسة الجدوى التسويقية للمشروع :

¹ : محفوظ جودة و آخرون ، تحليل و تقييم المشاريع ، الشركة العربية المتحدة للتسويق و التوريدات ، القاهرة ، 2008 ، صص 46-52.

و تنطوي دراسات الجدوى التسويقية و بحوث السوق على العديد من الموضوعات تدور حول مفهوم و أهداف و أهمية دراسات الجدوى التسويقية للمشروع و أنواع دراسات السوق و الجدوى التسويقية و دراسة و تقدير الطلب على منتجات المشروع كمحور رئيسي لدراسة الجدوى التسويقية بالإضافة إلى تحليل البيانات و المعلومات من مصادرها لتقدير هذا الطلب ، بل و تحديد هيكل و نوع السوق الذي يعمل في إطاره المشروع و من ثم تحديد الحجم الكلي للسوق و العوامل المحددة للطلب بما يتضمنه ذلك من التعرف على العوامل المحددة للطلب على منتجات المشروع و أساليب التنبؤ بالطلب و كذلك تحديد الشريعة التسويقية للمشروع و وضع السياسة و الإستراتيجية السعرية المناسبة لتحديد أفضل الأسعار لبيع منتجات المشروع .

3-2- دراسة الجدوى الفنية :

تقوم دراسات الجدوى الفنية على التخطيط و الإعداد للطاقت الإنتاجية للمشروع بناء على ما تم الحصول عليه من نتائج و تقديرات دراسات الجدوى التسويقية السابقة لها و تحديد في النهاية حجم الإنتاج و الطاقة الإنتاجية و البديل المناسب للمشروع و الموقع الملائم و أسلوب الإنتاج الملائم و تحديد العمليات الإنتاجية و التخطيط الداخلي المناسب لمشروع و تحديد الاحتياجات من المواد و العمالة و مستلزمات الإنتاج ، وأخيرا توفير البيانات و تقدير التكاليف الاستثمارية و تكاليف التشغيل السنوية .

3-3- دراسة الجدوى المالية :

و تجدر الإشارة إلى أن دراسات الجدوى المالية تعتمد على نتائج الدراسات الأخرى و بصفة أساسية على الدراسات التسويقية و الدراسات الفنية ، بما تعكسه من نتائج و آثار على التدفقات النقدية الخارجة (التكاليف) و التدفقات النقدية الداخلة (الإيرادات) خلال العمر الافتراضي للمشروع .

- وتستهدف دراسات الجدوى المالية من تجهيز البيانات الجداول و التسجيلات اللازمة ، إلى إبراز و تحديد المنافع المالية و الاقتصادية و التكاليف و الأعباء التي يتحملها أصحاب المشروع في مقابل الحصول على تلك المنافع و يتم ذلك من خلال تحليل و بيان مختلف التدفقات النقدية الداخلة و الخارجة للمشروع طوال عمره الافتراضي ، و وضع تصور للمركز المالي و اقتصاديات تشغيل المشروع و هيكل النمو الأمثل له قبل البدء في التنفيذ ، و من ثم فهي تشمل تقدير التدفقات النقدية الداخلة و تقدير و تحليل التكاليف الاستثمارية و تقدير تكاليف التشغيل السنوية و تقدير صافي التدفقات النقدية قبل و بعد الضرائب و وضع الهيكل التمويلي للمشروع¹

3-4- الدراسة التنظيمية و الإدارية :

إن كثيرا من المشروعات الخاصة الجديدة تحتاج إلى دراسة تنظيمية تحدد الهيكل التنظيمي للمشروع و تقسيمه إلى دوائر أو أقسام منها قسم الإنتاج ، التوزيع ، التسويق و قسم شؤون الأفراد .

و هذه الأقسام تحتاج إلى كوادر فنية مختلفة لذلك يجب أن تحدد سلفا و لذلك فإن الجوانب التي تعطيها هذه الدراسة هي :

- تحديد الإدارات الرئيسية للمشروع الجديد و توصيفها ؛
- تحديد الوظائف الرئيسية و توصيفها و العدد المطلوب لشغلها ؛
- وضع سياسات الأفراد ؛
- وضع نظم الإدارة و أساليب العمل ؛

¹ : عبد المطلب عبد الحميد ، مرجع سبق ذكره ، ص-ص 53-54.

- التوصية بالشكل القانوني المناسب للمشروع نو هل هو شركة عامة او شركة تضامن أو غير ذلك .
- أما بالنسبة لمشروعات القطاع العام ، فيجب أن تتضمن الدراسة التنظيمية علاقة المشروع بالوزارة أو المؤسسة العامة القائمة و وضع و تحديد الكوادر المطلوبة للتنفيذ مع إيجاد خطة لتدريب الكوادر المطلوبة لتشغيل ،و في حالة عدم وجود هيئة حكومية تشرف و تدير أعمال المشروع فيجب التوصية بإيجاد مثل تلك الهيئة أو الاقتراح بها .

3-5- الدراسة الاقتصادية و الاجتماعية :

إن المشروعات التي يقوم بها القطاع العام تستهدف خدمة المجتمع و تقديم الخدمات العامة او السلع التي يعتبرها المجتمع عامة مثل خدمات الكهرباء ن الطرق و الموانئ ..إلخ .

لذلك فإن أي مشروع يجب أن يدرس النواحي الاقتصادية لمنافع المشروع و تحديد جمهور المنتفعين كذلك أهمية المشروع في تحقيق العدالة الاجتماعية المرغوبة أو استغلال الثروات الطبيعية للبلد و من أهم الجوانب التي تتضمنها الدراسة هي :

- أثر المشروع عل العدالة أو توزيع الدخل و أثره على الفئات الاجتماعية ذات الدخل المحدود بالمجتمع ؛
- دور المشروع في إشباع الحاجات الأساسية للأغلبية من السكان ؛
- أثر المشروع على خلق فرص عمل جديدة و تخفيف حدة البطالة ؛
- دور المشروع في توفير العملات الأجنبية و مساعدة ميزان المدفوعات .

3-6- الدراسة البيئية :

لقد أصبح موضوع البيئة مهما جدا و يشكل أحد المحاور الرئيسية في الاقتصاد الوطني لذلك فغن أثر المشروع الجديد على البيئة يجب تقييمه من حيث إن كان للمشروع آثار سيئة أو سلبية .

4- تقييم المشروع :

بعد الانتهاء من إعداد دراسة الجدوى التفصيلية للمشروع تجري عملية تقييم المشروع من الجوانب المختلفة : التسويقية و الفنية و المالية و الاقتصادية .

هناك عدة أطراف تقوم بعملية تقييم المشروع و هي :

أ- أجهزة التخطيط ؛

ب- مالك المشروع الخاص ؛

ج-جهات دولية او محلية .

- يقوم جهاز التخطيط في الدولة عادة على تقييم المشروع و مراجعة دراسات الجدوى ، و إذا تم التثبت من جدواه ، فما على الحكومة إلا أن تبدأ بالترويج للمشروع لضمان تمويله ، و تتم عادة هذه العملية من خلال وضع المشروعات الحكومية ضمن خطة استثمارية و تدعوا الحكومة جهات التمويل لندوة عامة أحيانا لمناقشة الخطة الاستثمارية و تقوم الجهات التمويلية باختيار المشروعات للمساهمة في تمويلها .
- وحين تختار جهة التمويل أحد المشروعات للمساهمة في تمويله فإنها تقوم بإدراجه ضمن مخططها الاستثماري ، و من ثم القيام بتقييم المشروع .

- تهدف عملية تقييم المشروع إلى التأكد من نتائج دراسة الجدوى الفنية و المالية و الاقتصادية كما تهدف إلى مراجعة المسارات الحرجة ن من حيث توفر المواد الخام اللازمة لتغذية المشروع وكذلك الأسواق و مقدار الطلب و حجم المصنع المثالي في حالة أن يكون المشروع صناعيا إنتاجيا .

5- تنفيذ المشروع :

تعتبر مرحلة تنفيذ المشروع من أدق مراحل المشروع و أكثرها كلفة في هذه المرحلة يجب التعاقد مع المقاولين على إنشاء المشروع ، كذلك التعاقد لشراء الآلات و المعدات ، و إنشاء المباني ...

6- متابعة و تقييم أداء المشروع :

بعد الانتهاء من تنفيذ المشروع تبدأ مرحلة التشغيل و الإنتاج و يمر المشروع في حالة تجارب تشغيلية قد تستغرق من ستة أشهر إلى سنة ، و بعد هذه الفترة يكون من المناسب إجراء تقييم أداء المشروع من حيث مقارنة التوقعات التي وردت في دراسة الجدوى بخصوص الإنتاج و الإيرادات و كذلك مقارنة التكاليف الفعلية للمشروع بالتكاليف التي تم تقديرها أثناء مرحلة دراسة الجدوى ، و هذه المقارنات بين المؤشرات قبل التنفيذ و بعده لها فوائد من حيث معرفة أسباب الفروقات التي يمكن أن تكون جوهرية و تؤثر على ربحية المشروع و بالتالي يجب العمل على التخفيف من الخسائر و دراسة إمكانية التحسين لأداء المشروع ، كما تفيد دراسة أداء المشروع مؤسسات التمويل في عملياتها المستقبلية عند اختيارها للمشروعات القائمة ، و عدم الوقوع في دائرة الخطأ بل يكون لديها معلومات إضافية لتحسين أداء المشروعات في المستقبل و بالتالي تحسين أداء عملية التقييم التي تضطلع بها¹.

¹ : محفوظ جودة و آخرون ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 56-59.

المبحث الثاني : طرق تقييم المشاريع الاستثمارية

المطلب الأول : طبيعة عملية تقييم المشروعات

1- مفهوم عملية تقييم المشروعات :

1-1- المفهوم :

يمكن أن تعرف عملية تقييم المشروعات بانها عبارة عن : عملية وضع المعايير اللازمة التي يمكن من خلالها التوصل إلى اختيار البديل أو المشروع المناسب من بين البدائل المقترحة و الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة استنادا إلى أسس عملية .

حيث يتضح من التعريف أعلاه أن عملية تقييم المشروعات ما هي إلا وسيلة يمكن من خلالها المفاضلة بين عدة مشروعات مقترحة و يترتب عن هذه المفاضلة تبني قرار استثماري يتطلب استثمار أموال كثيرة و هذه الأموال لا بد أن تواجه مستوى معين من الخطر نظرا لأن تلك القرارات تتعامل مع مستقبل مجهول و يواجه عدة تغيرات منها الداخلية و منها الخارجية ، لذا و من أجل تحقيق مستوى من الأمان للأموال المستثمرة فإنه لا بد أن تستند عملية تقييم المشروعات على الجدوى الاقتصادية التي تكون الأساس في نجاح تلك العملية .

1-2- أهمية تقييم المشروعات :

- تساعد في تجاوز القرارات الفردية و العشوائية التي تقود إلى ظهور مشاريع فاشلة تمثل عبئا على الاقتصاد القومي.
- التقدم العلمي و التكنولوجي الذي أصبح سمة العصر الحاضر قد وفر العديد من البدائل أمام المستثمر و هذه البدائل تختلف فيما بينها من حيث الطاقة الإنتاجية و التكاليف و الحاجة إلى مستلزمات الإنتاج و القوى العاملة من مختلف التخصصات الأمر الذي أصبح معه المستثمر عاجزا عن تحميل نتيجة الاختيار العشوائي بين هذه البدائل و من ثم فان عملية التقييم تساعد على الاختيار الأفضل من بين البدائل المتاحة .
- ترجع أهمية التقييم إلى ارتفاع تكلفة الفرصة البديلة مع الندرة النسبية في رأس المال الأمر الذي زاد من نسبة المخاطرة التي تواجه المستثمر عند الاختيار ما بين الفرص الاستثمارية المختلفة¹.

2- أهداف عملية تقييم المشروعات :

إن الاهتمام الكبير بموضوع تقييم المشروعات ما هو إلا انعكاس للوظائف و الأهداف العديدة لذلك الموضوع و التي تتمثل في ما يلي :

أ- تعتبر بمثابة وسيلة يمكن أن تساعد في تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة من خلال تبني قرار استثماري يتعلق باختيار مشروع معين و لكي يكون ذلك القرار ناجحا لا بد أن يستند على دراسة عملية شاملة أما القرارات الفردية فلا بد أن تقود إلى ظهور مشروعات فاشلة ذلك الفشل الذي يمثل هدر للموارد المتاحة و النادرة .

و هنا تظهر طبيعة العلاقة الوثيقة بين عملية تقييم المشروع و تحقيق الاستخدام و التوزيع الأمثل للموارد المتاحة .

ب- كما تعتبر عملية التقييم بمثابة وسيلة تساعد على التخفيف من درجة المخاطرة للأموال المستثمرة حيث من خلال عملية تقييم المشروعات يمكن اختيار البديل المناسب الذي يضمن تحقيق الأهداف

¹ محمد الصيرفي ، اقتصاديات المشروعات ، الطبعة الأولى ، مؤسسة حورص الدولية ، 2005 ، ص 252.

المحددة كما يضمن مستوى معين من الامان لتلك الأموال التي قد تصل إلى الملايين أو حتى المليارات خاصة بالنسبة للمشروعات الكبيرة و العملاقة هذا الإنفاق الذي يمكن أن يواجه مستوى معين من المخاطرة لكن عن طريق عملية التقييم التي لا بد أن تستند على أسس و مبادئ علمية كما لا بد أن تأخذ في الاعتبار كافة الاحتمالات سواء في ظل ظروف التأكد أو ظروف عدم التأكد يمكن تجاوز تلك المخاطر ، و على هذا الأساس نلاحظ أن مؤسسات التمويل الدولية كصندوق النقد الدولي لا يقوم بتقديم أي قرض إلى أي دولة و خاصة الدول النامية التي تتميز بارتفاع درجة المخاطرة نتيجة عدم الاستقرار السياسي و الاقتصادي إلا بعد دراسة وافية عن المجال الذي يستخدم فيه القرض و بضمانات و شروط معينة تضمن استعادة ذلك القرض إضافة إلى الفوائد المترتبة عليه ، و كذلك الحال بالنسبة للاستثمارات الأجنبية متعددة الجنسيات لا تتم إلا بإخضاع تلك المشروعات أو الاستثمارات الأجنبية لدراسات الجدوى الاقتصادية من اجل تجاوز المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها الأموال المستثمرة في تلك الدول .

ج- كما تساعد عملية تقييم المشروعات إلى توجيه المال المراد استثماره في المجال الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة ¹ .

المطلب الثاني : الطرق التقليدية لتقييم المشاريع الاستثمارية

إن من أهم و أشهر طرق تقييم المشروعات الاستثمارية التقليدية طريقتي :

- طريقة فترة الاسترداد لرأس المال
- طريقة معدل الربحية المؤشر (المؤشر للربحية)
- 1- طريقة الاسترداد لرأس المال :

يقصد بفترة الاسترداد الفترة الزمنية اللازمة لاسترداد التكلفة المبدئية للاستثمار من صافي التدفقات المتداولة عنه .

و يمكن حسابها كما يلي :

فترة الاسترداد = قيمة الاستثمار المبدئية "ك"

فكلما قصرت ه التدفقات النقدية " ق " - نزل من المشروع الآخر و هذا يؤدي إلى زيادة الربحية و إلى قلة المخاطر و القدرة على السيولة .

مثال تطبيقي : ليكن لدينا المشروعين الاستثماريين أ و ب ، تطلب من منهما إنفاقا استثماريا مبدئيا قرده 900000 دج و قدرت تدفقاتهما النقدية السنوية حسب ما هو مبين في الجدول التالي :

| السنوات | المشروع " أ " | المشروع " ب " |
|---------|---------------|---------------|
| 1 | 30000 | 10000 |
| 2 | 85000 | 18000 |
| 3 | 60000 | 50000 |
| 4 | 50000 | 120000 |

¹ : محمد خلوجي ، عبد المالك شلاغمية ، طرق تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل المؤسسة الاقتصادية ، مذكرة تخرج لنيل شهادة ماستر نظام

جديد ، تخصص مالية مؤسسات ، جامعة 08 ماي 1945 ، قالمة ، دفعة 2011، ص ص 10-11

| | | |
|---------|--------|--------|
| 5 | 70000 | 160000 |
| المجموع | 295000 | 358000 |

$$\text{الحل : فترة استرداد المشروع " أ " } = \frac{900000}{295000} = 3.05$$

$$= 3 \text{ سنوات و } 18 \text{ يوم}$$

$$\text{فترة استرداد المشروع " ب " } = \frac{900000}{358000} = 2.51$$

$$= 2 \text{ سنة و } 6 \text{ أشهر و } 5 \text{ أيام .}$$

كيفية الاختيار :

يقبل تنفيذ المشروع إذا كانت فترة استرداده أقل أو تساوي فترة الاسترداد القياسية و يرفض إذا كانت فترة الاسترداد أكبر من فترة استرداده القياسية .

و بناء على هذه القاعدة و بافتراض أن فترة الاسترداد القياسية هي 4 سنوات يكون القرار كما يلي

- إذا كان (أ ، ب) مشروعين مستقلين يقبل تنفيذ كل منهما ؛
- إذا كان (أ ، ب) مشروعين بديلين يقبل تنفيذ المشروع " ب " و تنفيذ المشروع " أ "

و تتميز هذه الطريقة بالمزايا التالية :

- تعتبر أكثر الطرق شيوعاً عند اتخاذ القرار الاستثماري حيث يتم اختيار المشروع الذي يساعد على استرداد تكلفة الاستثمار في أقل فترة زمنية ؛
- تتميز بالبساطة و سهولة الحساب و الفهم خاصة بالنسبة للمستثمر الذي يرغب في الحصول على إجابة سريعة في الاستثمار الذي يغطي تكلفة في أقل مدة زمنية ؛
- تهتم أساساً بالمدة التي يحقق خلالها المشروع الاستثماري استرداد تكلفة الاستثمار و هذا كدليل على ربحية الاستثمار و قلة المخاطر المصاحبة له ؛
- تعد طريقة فترة الاسترداد جذابة للمؤسسات التي تعاني من عجز خطير في السيولة إذ بمقتضاها تعطي الأولوية لتنفيذ المشاريع التي تتغير بسرعة تدفقاتها النقدية .
- و بالرغم من هذه المحاسن فإن هذه الطريقة لا تخلو من عيوب أهمها :
- تتجاهل التوافق الزمني بين التدفقات النقدية الداخلية و التدفقات النقدية الخارجة .

و هذا ما يترتب عنه :

- رفض المشروعات الاستثمارية ؛
- من الصعب الاعتماد عليها في ترتيب المشروعات الاستثمارية لأنها تتجاهل التغيير في القيمة الزمنية للنقود ، كما يترتب عليها اختيار المشروع الفقير من حيث التدفقات النقدية الداخلة .
- يترتب على الإدارة من خلال طريقة فترة الاسترداد ما يلي
 - تأجيل عمليات الاستثمار الرأسمالية طويلة الأجل و تفضيل العمليات القصيرة الأجل ؛
 - ارتفاع تكلفة عمليات الاستثمار الرأسمالية نتيجة لارتفاع السعر¹.

¹ : منير إبراهيم هندي ، الفكر الحديث في مجال الاستثمار ، منشأة المعارف ، 1996 ، ص 186.

2- طريقة معدل الربحية :

معدل الربحية معيار من المعايير التقليدية المستخدمة في تقييم الجدوى المالية للمشروعات الاستثمارية و يقاس معدل الربحية كما يلي :

$$م ر = ق ح / ك$$

ق ح : القيمة المالية للتدفقات النقدية .

ك : التكلفة المبدئية

$$مع العلم أن : ق ح = ق_1(ع+1)^{-1} + ق_2(ع+1)^{-2} + \dots + ق_n(ع+1)^{-n}$$

و إذا كانت الإيرادات السنوية الصافية متساوية نستعمل معادلة التدفقات المتساوية بحيث تصبح المعادلة كما يلي :

$$م ر = \frac{ق ح \frac{(ع+1)^{-1}}{ع}}{ك}$$

حيث :

ع : معدل الفائدة

ق ح : الإيرادات السنوية الصافية .

ك : تكلفة الحيابة .

مثال تطبيقي : ما هو المشروع الذي تختاره المؤسسة من بين المشاريع التالية :

إذا كان الاختيار على أساس معدل الربحية

المشروع أ : تكلفة الحيابة 84000 دج و إيراداته السنوية الصافية 24000 دج

المشروع ب : تكلفة الحيابة 76000 دج و إيراداته السنوية الصافية 50000 دج .

المشروع ج : تكلفة الحيابة 76000 دج إيراداته السنوية الصافية تبدأ من نهاية السنة الثانية إلى غاية نهاية السنة الخامسة تساوي 25320 دج مع العلم أن معدل الفائدة المستعمل يساوي 10 و مدة الاستعمال 05 سنوات .

الحل :

• المشروع أ :

$$م ر = \frac{\frac{-5(1.1)^{-1}-1}{0.1} 24000}{84000}$$

و بالرجوع إلى الجدول المالي رقم 04 و عند المعدل 10 % و السنة 5 نجد :

$$3.790787 = \frac{-5(1.1)-1}{0.1}$$

$$1.08 = \frac{3.790787 \times 24000}{84000} = \text{م ر}$$

• المشروع ب :

$$2.5 = \frac{3.790787 \times 5000}{76000} = \frac{\frac{-5(1.1)-1}{0.1} 5000}{76000} = \text{م ر}$$

• المشروع ج :

$$\frac{-1(1.1) \frac{-4(1.1)-1}{0.1} 25320}{76000} = \text{م ر}$$

بالرجوع إلى الجدول المالي رقم 4 و 2 و عند معدل 10 % و لمدة 4 سنوات و سنة نجد

$$-1(1.1) \frac{-4(1.1)-1}{0.1} 25320$$

$$= 2.8816966$$

$$0.96 = \frac{2.8816966 \times 25320}{76000} = \text{م ر}$$

كيفية الاختيار :

يقبل المشروع إذا كان المعدل المحسوب يساوي أو يزيد عن الواحد تجاريا و إذا لم يصل الواحد فهذا يعني أن الإيرادات الصافية لا تغطي تكلفة الاستثمار و بالتالي لا يقبل المشروع

- و عليه من خلال النتائج المتحصل عليها فإن :
- المشروع ج : لم يصل مؤشر الربحية 1 فهو لا يغطي التكاليف فلا يمكن اختياره أما المشروعين أ و ب فقد حققا مؤشرا ربحي يساوي 1.08 و 2.5 فهما مقبولان مبدئيا لكن المشروع ب أكبر مؤشر و بالتالي فهو الذي يتم اختياره وفق هذه الطريقة .
- و تتميز هذه الطريقة بالمزايا التالية :
- أنها بسيطة و سهلة التطبيق مما يساعد على اختيار المشروع الاستثماري المناسب و ذلك عن طريق اتخاذ القرار المناسب ؛
- رفض المشروعات التي يكون دليل ربحيتها سالب أقل من الواحد لأن هذه المشروعات تصبح عاجزة عن تغطية التدفقات النقدية الخارجة من التدفقات النقدية الداخلة .
- أما عن عيوبها فتتمثل فيما يلي :
- إهماله العامل الزمني للنقود ؛
- يتميز بنوع من الذاتية في تحديد معدل الربحية القياسي ؛
- تعتمد كليا على البيانات و المعطيات المحاسبية و بالتالي يعاب عليها جميع العيوب التي يمكن أن تتسبب في تحديد دليل الربحية ؛
- يصعب استخدامه عن اتخاذ القرار الاستثماري ، إذا ما تساوت المشاريع الاستثمارية من حيث دليل الربحية و اختلفت من حيث العمر الإنتاجي و تشكل التدفق النقدي الداخل السنوي ،

- و بالرغم من هذه الانتقادات مازالت هذه الطريقة تلقى قبولا عند الكثير من المؤسسات في تقييم المشاريع الاستثمارية¹.
- من خلال دراستنا لهذين الطريقتين تبين لنا أن الطرق التقليدية في تقييم المشاريع الاستثمارية تتجاهل القيمة الزمنية للنقود .

المطلب الثالث : الطرق الحديثة في تقييم المشاريع الاستثمارية

توجد طريقتين من الطرق الحديثة لتقييم المشروعات و تتمثل فيما يلي :

- طريقة معدل العائد الداخلي .
- طريقة القيمة الحالية الصافية .

1- طريقة معدل العائد الداخلي :

تعرف هذه الطريقة أيضا بطريقة الغلة الحقيقية أو بطريقة التدفق النقدي المخصوم ، و هي تعتبر إحدى الطرق الدقيقة لتقييم المشروعات الاستثمارية المقترحة ، فهي تقوم على أساس معدل الخصم الذي يساوي القيمة الحالية للتدفقات النقدية في المستقبل بكلفة الاستثمار كما تأخذ هذه الطريقة في الاعتبار التوقيت الزمني للتدفقات النقدية ، و بناء عليه يمكن تعريف طريقة معدل العائد الداخلي بأنه " سعر الفائدة الذي يجعل القيمة الحالية للتدفقات الداخلي مساوية للتدفقات النقدية الخارجة ، لأي مشروع استثماري

القيمة الحالية = القيمة الحالية (تكاليف الاستثمار) (تدفقات نقدية إلى الداخل)

- و يمكن إيجاد معدل العائد الداخلي باستخدام الرموز الجبرية كما يلي :

$$س = \frac{1}{(1+م)} + \frac{2}{(1+م)^2} + \dots + \frac{ن}{(1+م)^ن}$$

حيث س : مبلغ الاستثمار الأصلي

ت: التدفقات النقدية في كل مدة زمنية

م : معدل العائد الداخلي

- و نلجأ عادة إلى طريقة التجربة لإيجاد معدل العائد الداخلي أي نحاول تجريب معدل خصم لنحسب بموجبه القيمة الحالية للتدفقات النقدية إلى الخارج و القيمة الحالية للتدفقات النقدية إلى الداخل

- فإن تساوت القيمتان يكون العائد الذي استعملناه هو معدل العائد الداخلي المطلوب ، أما إذا كانت القيمة الحالية للتدفقات إلى الداخل أكبر من القيمة الحالية للتدفقات إلى الخارج يكون المعدل الذي استعملناه صغيرا فنجرب معدلا أكبر منه ، أما إذا كانت القيمة الحالية للتدفقات الداخلة أصغر من القيمة الحالية للتدفقات الخارجة يكون المعدل الذي استعملناه كبيرا فنجرب معدلا أصغر منه ...²

¹ : المرجع السابق ، ص-ص 164-170.

² : علي عباس ، الإدارة المالية ، الطبعة الأولى ، إثراء للنشر و التوزيع ، عمان ، 2008 ، ص-ص 198-199.

مثال : على فرض وجود مشروعين مفتوحين س ، ع يتطلب كل منهما إنفاق 1000 دينار و يتوقع أن يكون صافي التدفقات النقدية الداخلة لكل منها كما يلي :

| السنة | التدفقات النقدية الداخلة للمشروع س | التدفقات النقدية الداخلة للمشروع ع |
|-------|------------------------------------|------------------------------------|
| 1 | 500 | 100 |
| 2 | 400 | 300 |
| 3 | 300 | 400 |
| I | 100 | 500 |

المطلوب : حساب معدل العائد الداخلي للمشروع(س) ثم (ع) على اعتبار أن كلفة الاستثمار 11 %

أي المشروعين نختار من وجهة النظر الاقتصادية ؟

الحل : المشروع (س)

إن نقطة البداية لتقدير معامل خصم مناسب لحساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة للمشروع س هي : استخراج متوسط التدفقات النقدية كما يلي :

$$\text{متوسط التدفقات النقدية} = \frac{100+300+400+500}{4} = \frac{1300}{4} = 325 \text{ دينار متوسط الدفع ثم نقسم تكاليف المشروع (س) على متوسط الدفعات .}$$

$$3.077 = 325/1000 \text{ و هو معامل القيمة الحالية .}$$

نبحث عن هذا المعامل في الجدول 4 على مستوى 4 سنوات فنجد أنه يقع في المدى بين 15% و 12 % و لكنه أقرب إلى 15 % منه إلى 12 % نجرب أولاً 12 % كمعامل خصم لاستخراج القيمة الحالية للتدفق النقدي مستعملين جداول القيمة الحالية لدفعة واحدة كما يلي:

| السنة | التدفق النقدي | معامل الخصم 12% | القيمة الحالية |
|--|---------------|-----------------|------------------------|
| 1 | 500 | 0.893 | 446.5 |
| 2 | 400 | 0.797 | 318.8 |
| 3 | 300 | 0.712 | 213.6 |
| 4 | 100 | 0.636 | 63.6 |
| مجموع القيمة الحالية للتدفقات النقدية بطرح مبلغ الاستثمار الأصلي صافي القيمة الحالية | | | 10425 1000 42.5+ |

نلاحظ أن مجموع القيم الحالية للتدفقات النقدية 1042.5 دينار ، اكبر من مبلغ الاستثمار الأصلي 1000دينار لذلك يكون معامل الخصم الذي استخدمناه 12 % غير مناسب لأنه صغير و يجب تجريب معامل آخر أكبر منه .

و سنحاول تجريب معامل خصم 14 % و 15% في الجدول التالي :

| السنة | التدفق النقدي | معامل الخصم 14% | القيمة الحالية | معامل الخصم 15% | القيمة الحالية |
|-------------------------------------|---------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|
| 1 | 500 | 0.877 | 438.5 | 0.870 | 435 |
| 2 | 400 | 0.769 | 307.6 | 0.756 | 302.4 |
| 3 | 300 | 0.675 | 202.5 | 0.658 | 197.4 |
| 4 | 100 | 0.592 | 59.2 | 0.572 | 57.2 |
| مجموع القيم الحالي للتدفقات النقدية | | | 1007.8 | | 992 |
| ب طرح منه الاستثمار الأصلي | | | 1000 | | 1000 |
| صافي القيمة الحالية | | | 7.8+ | | 8- |

نلاحظ ان معامل خصم 14 % تنتج عنه صافي قيمة حالية (+7.8) و معامل خصم 15 % تنتج عنه صافي قيمة حالية (-8) و للتوصل إلى معامل الخصم بدقة نعمل ما يلي :

$$\text{نجمع } 15.8 = 7.8 + 8$$

15.8 تعادل 1 % و هو الفرق بين المعاملين 15 % و 14 % .

$$0.494 = 15.8 / 7.8 \times 1\%$$

$$14.494\% = 14\% + 0.495\%$$

معدل العائد الداخلي للمشروع (س) هو 14.494 % و هو أكبر من كلفة الاستثمار 11 % لذا فإن المشروع مجد من الناحية الاقتصادية .

و بنفس الطريقة نحسب معدل العائد الداخلي للمشروع (ع) فنجد 11.8 % و هذا المعدل أكبر من كلفة الاستثمار 11 % لذا فهو مجد من الناحية الاقتصادية و يمكن قبوله

الآن إذا كان المشروعات مستقلين فيمكن قبولها معا ، أما إذا كان أحدهما يغني عن الآخر ففي هذه الحالة نختار المشروع (س) لأن معدل عائدته الداخلي أكبر ¹ .

الأساس الذي تستند إليه طريقة معدل العائد الداخلي :

إن السبب الذي يجعل سعر خصم معين يساوي كلفة المشروع بالقيمة الحالية لعوائده الداخلية له خاصية مميزة هو أن معدل العائد الداخلي للمشروع ، ما هو إلا معدل العائد المتوقع له ، فإذا تجاوز معدل العائد الداخلي كلفة المبلغ الأولي المستثمر في المشروع ، يبقى هناك فائض بعد دفع رأس المال ، و هذا الفائض يكون ربحاً للمساهمين .

و من ناحية أخرى إذا كان معدل العائد الداخلي أقل من كلفة المبلغ الأولي المستثمر في المشروع (رأس المال) ، فإن تنفيذ المشروع سيفرض تكاليفاً على المساهمين ، و هذه الخاصية هي التي تجعل معدل العائد الداخلي وسيلة جيدة لتقييم المشاريع .

- معيار القبول أو الرفض :

إذا كان معدل العائد الداخلي المحسوب بعد دفع الضرائب أعلى من أو مساوياً لتكلفة رأس المال كما هو محدد من قبل الشركة يصبح المشروع مقبولاً ن أما إذا كان أقل فإنه يكون مرفوضاً ¹

¹ : المرجع السابق ، ص-ص 199-202.

مزايا استخدام طريقة معدل العائد الداخلي :
- أن هذه الطريقة تراعي القيمة الزمنية للنقود و تأخذها في الحسبان ؛

- تتلاءم هذه الطريقة مع هدف الشركة في زيادة قيمة ثروة حملة الأسهم ؛
- يتم التعبير عن معدل العائد الداخلي بالنسبة المئوية و هذه ميزة ذات دلالة كبيرة لمن يستخدم هذه الطريقة ؛
- تحسب جميع التدفقات النقدية للمشروع منذ بداية و حتى انتهاء العمر الإنتاجي .
عيوبها :

- بما أن الطريقة تعتمد على التجربة و الخطأ ، فإنها صعبة الحسبان و الفهم ، و تأخذ وقتا أكثر من غيرها ؛

- تعتمد مسبقا على فرضية إعادة استثمار التدفقات النقدية في السنوات الأولى للمشروع بما يساوي معدل العائد الداخلي ، و هذا مشروط بتوفر المشروعات الاستثمارية ؛
- في بعض الأحيان قد ينتج عن حساب معدل العائد الداخلي أرقام سالبة أو معدلات مختلفة يصعب التعامل معها ².

2- طريقة القيمة الحالية الصافية :

تهتم هذه الطريقة بالقيمة الزمنية للنقود و تدخل في حساباتها جميع التدفقات النقدية المحققة للمشروع مخصومة بمعدل خصم يحدد القيمة الحالية للنقود الناجمة عن التدفقات النقدية للمشروع .

- إن المقصود بالقيمة الحالية للنقود هي أن القيمة الحالية لدينار اليوم أكبر من قيمته بعد سنة أو في السنوات اللاحقة و يتم خصمه بمعدل خصم مختار يأخذ بعين الاعتبار العناصر التالية :
أ-كلفة الفرصة البديلة و التي تحسب على أساس العائد الذي يمكن ان يحققه من استثمار الأموال المتاحة لدينا و يمكن إعادة استثماره للفترات الأخرى ؛
ب-التحسب لمعدل التضخم السائد في الاقتصاد بصورة عامة و الذي يؤثر على القدرة الشرائية للنقود ؛

ج-درجة الخطر التي تتعرض لها التدفقات النقدية في المستقبل .

• و تستخرج هذه الطريقة باستخراج القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقع تحققها و الناجمة عن الاستثمار (بعد خصمها بمعدل خصم محدد يمثل كلفة رأس المال في السوق مطروحا من هذه القيمة كلفة الاستثمار المبدئي)

و يمكن استخدام المعادلة التالية في استخراج صافي القيمة الحالية للاستثمارات :

صافي القيمة الحالية = مجموع التكرارات لتدفقات النقدية × القيمة الحالية لدينار خلال ن من السنوات – كلفة الاستثمار المبدئي

$$\text{ص قح} = \text{مجم} = \sum_{n=1}^n \text{ق} \times \text{ح} - \text{ك}$$

حيث : ص : صافي القيمة الحالية

ح : القيمة الحالية لدينار خلال ن من السنوات

ق : التدفقات النقدية

¹ : المرجع السابق ، ص 202.

² : عبد الغفار حنفي ، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات ، المكتب العربي الحديث الإسكندرية ، ص-ص 305-306

ن : عدد السنوات

د: التكرارات

- و تشير هذه المعادلة إلى أن صافي القيمة الحالية للمقترح الاستثماري يستخرج من فرق القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية الناجمة عن هذا الاستثمار و بين الكلفة المبدئية اللازمة لتنفيذه.
- و عند المفاضلة بين البدائل الاستثمارية تختار الاقتراح الاستثماري الذي يحقق أعلى قيمة موجبة لصافي القيمة الحالية و في كل الأحوال يجب أن يكون صافي القيمة الحالية رقما موجبا أي أن معدل العائد الذي سيتولد من الاستثمار الجديد يزيد على كلفة الأموال المستخدمة لتمويل الاستثمار الجديد مع الإشارة إلى أن هذه الطريقة تحسب على أساس التدفق النقدي و ليس على أساس الربح المحاسبي .

كما ان معدل الخصم الذي نختاره في حساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية يساوي الحد الأدنى العائد المطلوب على الاستثمار من قبل المشروع (أي أن معدل الخصم أكبر من معدل الفائدة على القروض في السوق المالي) و يتم اختيار معدل الخصم المناسب حسب طبيعة القطاع أو الاقتصاد الذي يستثمر به المشروع .

مثال : ترغب شركة بابل لإنتاج الكومبيوتر المقارنة بين مشروعين استثماريين يقترح تنفيذه بكلفة 1000 دينار فإذا علمت أن معدل الخصم 10 % و كانت التدفقات النقدية للمشروعين كما يلي :

البديل A

| السنة | التدفق النقدي "A" | القيمة الحالية للدينار بمعدل خصم 10% "A" | السنة الحالية للتدفقات النقدية |
|---------|-------------------|--|--------------------------------|
| 1 | 500 | 0.559 | 479.5 |
| 2 | 400 | 0.826 | 330 |
| 3 | 300 | 0.751 | 225.3 |
| 4 | 100 | 0.683 | 68.3 |
| 5 | - | - | - |
| 6 | - | - | - |
| المجموع | - | - | 1103.5 |

صافي القيمة الحالية = A : $1000 - 1103.5 = 103.5$ دينار

البديل B

| السنة | التدفق النقدي | القيمة الحالية للدينار بمعدل خصم 6% | القيمة الحالية للتدفقات النقدية |
|---------|---------------|-------------------------------------|---------------------------------|
| 1 | 100 | 0.950 | 96.9 |
| 2 | 200 | 0.826 | 165.2 |
| 3 | 300 | 0.751 | 225.3 |
| 4 | 400 | 0.683 | 273.2 |
| 5 | 500 | 0.621 | 310.5 |
| 6 | 600 | 0.564 | 433.8 |
| المجموع | | | 1408 |

صافي القيمة الحالية = $1000 - 1403.5 = 403.5$

- نختار المشروع B لأنه يحقق لنا أعلى صافي قيمة حالية¹
 - مزايا طريقة صافي القيمة الحالية :
 - تأخذ بالقيمة الزمنية للنقود عند احتساب التدفقات الداخلة للمشروع ؛
 - أن قرار اختيار المشاريع ينسجم مع هدف تعظيم قيمة الاستثمار في المدى طويل الأجل ؛
 - تحسب طاقة التدفقات النقدية التي تتحقق خلال العمر الإنتاجي للمشروع ؛
 - أن هذه الطريقة تعرض بشكل منطقي الأرباح التي يحققها المشروع مقارنة بكلفة الاستثمار و الحد الأدنى للعائد المطلوب تحقيقه مقارنة مع معدل الخصم (معدل العائد في السوق تقريبا او الحد الأدنى للعائد بالسوق)² .
 - عيوب طريقة صافي القيمة الحالية :
 - صعوبة اختيار معدل الخصم المناسب و الذي عادة يساوي كلفة رأس المال حيث من الصعوبات قياسه في الظروف المتغيرة و لكل قطاع أو صناعة أو حتى دولة معينة ؛
 - هذه الطريقة أصعب عند الاحتساب مقارنة بطريقة فترة الاسترداد ؛
 - إنها لا تعطينا نتائج مقنعة إذا اختلفت كلفة الاستثمار للبدائل المختارة عند اعتماد هذه الطريقة في اختيار الاستثمار من قبل متخذ القرار³ .

¹ دريد كامل آل شبيب ، مقدمة في الإدارة المالية ، الطبعة الثانية ، دار المسيرة ، عمان ، 2009 ، صص 290-293

² : علي عباس ، الإدارة المالية ، الطبعة الأولى ، دار مكتبة الرائد العلمية ، عمان ، 2002 ، ص 173.

³ : أحمد رضا عبد الله ، تخطيط المشروعات الاستثمارية و دراسة الجدوى الاقتصادية ، المكتبة المصرية للطبع و النشر و التوزيع ، مصر ،

المبحث الثالث : اختيار الاستثمارات

المطلب الأول : ماهية القرار الاستثماري

1- مفهوم القرار الاستثماري

تعتبر قرارات الاستثمار من أهم القرارات التي تتخذها الإدارة على المستوى الاستراتيجي بالتنسيق مع الإدارة المالية و أعدها بسبب طبيعتها و تلجأ إليها بغرض الزيادة في العائد على الاستثمار و ما يترتب عنه من تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد و بالتالي تعظيم ثروة الملاك أو المساهمين .

يستند مفهوم القرار الاستثماري على مبدأ الرشادة الاقتصادية التي يقوم عليها علم الاقتصاد حيث يفترض أن يتسم متخذو القرار الاستثماري بعقلانية التصرف في الموارد المتاحة و توجيهها نحو أفضل الاستخدامات بحيث تحقق أفضل عائد ممكن أخذا بعين الاعتبار تكلفة الفرصة البديلة ، من هنا يمكن القول أن القرار الاستثماري هو ذلك القرار القائم على الاختيار و المفاضلة بين البدائل الاستثمارية و المبني على مجموعة دراسات الجدوى التي تسبق عملية الاختيار و تمر بمراحل عدة تنتهي باختيار قابلية البديل للتنفيذ في إطار منهجي معين وفقا لطبيعة المشروع الاقتصادي¹.

و يتخذ القرار الاستثماري إما من قبل شخص منفرد أو من قبل مجموعة من الأشخاص و عندها يسمى القرار الاستثماري جماعي .

و من خلال الواقع نادرا ما يكون القرار الاستثماري فرديا بل يأتي نتيجة مشاركة عدة أشخاص مختلفين و متفاوتين في كفاءاتهم و مسؤولياتهم و الذي يمثل القاعدة الصحيحة لاتخاذ القرار الاعتبار التالية :

- كون عملية الاستثمار لا تحتمل الارتجال و المخاطرة إذ أن ما يصرف في سبيل مشروع ما من الصعب استرداده إذا ما اتخذ قرار بوقف المشروع ؛
 - كلما ازدادت كمية المعلومات المستخدمة في اتخاذ القرار كلما كان القرار أكثر دقة و ملائمة ؛
 - توزيع مسؤولية اتخاذ القرار على عدة مسؤولين ضمن فريق عمل واحد²
- 2- العوامل الأساسية لاتخاذ القرار الاستثماري :

حتى تتمكن الإدارة المالية من اختيار البديل الملائم عليها أن تقوم بالخطوات التالية :

1-2- الخطوة الأولى :

تختص هذه الخطوة بدراسة البدائل الاستثمارية المقترحة بغرض تحديد البديل الاستثماري الأنسب من بين الاقتراحات الموجودة من خلال تحليل كل من العائد و المخاطرة المتعلقة بكل بديل استثماري و كذلك المخاطر المتعلقة بتنفيذ عملية الاستثمار و مقارنتها بالعوائد التي يمكن الحصول عليها من استثمارات أخرى .

2-2- الخطوة الثانية :

¹ : محمد بوقوم ، دور البنوك التجارية في تمويل الاستثمار ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، تخصص نقود و مالية ، قالمة ، الجزائر ، 2004 ،

ص 44.

² : عقيل جاسم عبد الله ، مرجع سبق ذكره ، ص 15.

تختص هذه الخطوة بفحص و تحليل البدائل الاستثمارية المقترحة و ترتيبها حسب أولويتها في التنفيذ و ترجمتها إلى موازنات تقديرية ، تصور قائمة المركز المالي التقديري ، فضلا عن إعداد كشف لحركة التدفقات النقدية لكل بديل و قائمة لمصادر الأموال المحددة لكل بديل و أوجه استخدام الأموال و هذا على ضوء الموارد المالية المتاحة للمؤسسة لذا تعرف هذه الخطوة بمرحلة تخصيص الأموال على البدائل المقترحة بما يتماشى و قدرة المؤسسة على توفير التمويل المطلوب لتنفيذ الاستثمار من مصادرها الداخلية أو من المصادر الخارجية .

2-3- الخطوة الثالثة :

تختص هذه الخطوة بتقدير التدفقات الداخلة و الخارجة المترتبة عن تنفيذ البديل الاستثماري ، المقترح و يرتبط نجاحه بالعوائد المنتظرة منه و النتائج المحققة مقارنة بالتدفقات الخارجة ، في شكل استثمار مبدئي.

ومنه العوامل الأساسية لاتخاذ القرار الاستثماري يمكن إيجازها فيما يلي:

- حجم التدفقات النقدية الداخلة و الخارجة : و تتضمن ثمن شراء الأصول الثابتة و التي قد تتم على عدة سنوات يضاف إليها الزيادة التلقائية في الأصول المتداولة و المصاريف المتعلقة بهذه الأصول .
- التدفقات النقدية المتوقعة في نهاية المدة المتعلقة بالأصل لاستثماري و تتضمن التدفقات النقدية الداخلة نتيجة التداول عن الأصل في نهاية المدة و بالرغم من صعوبة تقدير هذه القيمة إلا أن إهمالها قد يؤثر على صحة القرار الاستثماري .
- التدفقات السنوية المتعلقة باستخدام الأصل و إدارته .

التدفقات النقدية المترتبة على التمويل و المتمثلة أساسا في الفوائد على القروض و أقساط سداد هذه القروض¹ .

المطلب الثاني : أنواع القرارات الاستثمارية

1- قرارات تحديد أولويات الاستثمار :

و يتم اتخاذ القرار الاستثماري في هذه الحالة من بين عدد معين من البدائل الاستثمارية المحتملة و الممكنة لتحقيق نفس الأهداف و يصبح المستثمر أمام عملية اختيار البديل الأفضل بناء على ما يعود عليه من عائد أو منفعة خلال فترة زمنية معينة ، و من ثم يقوم بترتيب أولويات الاستثمار طبقا لأولويات التي يحددها فإذا اعتبر أن العائد على الاستثمار هو الذي يحكم تفصيلاته فإنه سيقوم بترتيب البدائل الاستثمارية طبقا لهذا المدخل ، فإذا كان أمام المستثمر خمس بدائل هي البديل (أ) الذي يدر عائد 30 % و البديل (ب) الذي يدر عائد 10 % و البديل (ج) الذي يدر عائد 20 % و البديل (د) الذي يدر عائد 12 % و البديل (هـ) الذي يدر عائد 35 % ، فإن المستثمر في هذه الحالة يختار البديل (هـ) و يرتب باقي البدائل على هذا الأساس ، فيكون البديل التالي هو (أ) ثم (ج) ثم (د) و يأخذ قرارا بالبدء في تنفيذ المشروع (هـ) على أن يؤجل باقي البدائل إلى التوقيت المناسب في المستقبل إذا رغب في ذلك .

2- قرارات قبول أو رفض الاستثمار :

و في هذه الحالة يكون المستثمر أمامه بديل واحد لاستثمار أمواله في نشاط معين أو الاحتفاظ بها دون استثمار ، وهذا القرار يجعل فرص الاختيار أمام المستثمر محدودة جدا و هو يختلف عن الوضع السابق الذي يتميز بوجود فرص و بدائل كثيرة و كانت المشكلة هي اتخاذ قرار بعد وضع أولويات ، أما في هذه

¹ : محمد بوقوم ، مرجع سبق ذكره ، ص45.

الحالة فالمستثمر عليه أن يقبل البديل الاستثماري الذي اكتملت و تمت له دراسة الجدوى التفصيلية أو يرفضه لعدم إمكانية التنفيذ ، و من هنا تصبح مساحة الاختيار أضيق بكثير من قرارات تحديد الأولويات¹.

3- قرارات الاستثمار المانعة تبادليا :

و في هذا النوع من القرارات توجد العديد من فرص الاستثمار و لكن في حالة اختيار المستثمر إحدى هذه الفرص في نشاط معين فإن ذلك لا يمكن المستثمر من اختيار نشاط آخر ، فالنشاط يمنع تبادليا النشاط الآخر ، فإذا تم اختيار الاستثمار في مشروع صناعي فإن ذلك لا يمكن المستثمرين من اختيار نشاط آخر كالدخول في مشروع زراعي ، و إذا تم اختيار مشروع للسوق المحلي فإن ذلك يمنع الدخول في مشروع تصديري في نفس الوقت .

4- القرارات الاستثمارية التي تعتمد على التحليل الوصفي و التحليل الكمي :

حيث يمكن أن نجد قرارات استثمارية تعتمد على التحليل الوصفي فقط و هذه قليلة الحدوث في عالم اليوم أو قرارات تعتمد على التحليل الكمي فقط و هي أيضا ليست بالكثيرة الحدوث و لكن الواقع العملي يغلب على القرارات الاستثمارية فيه ، الأخذ بالتحليل الوصفي و الكمي معا .²

المطلب الثالث : ظروف اتخاذ القرار الاستثماري

1- اتخاذ القرار في حالة التأكد :

إن هذه الحالة من عملية اتخاذ القرار تتسم بشيء من المثالية و ذلك لأنها تفترض وجود حالة من الاستقرار في كافة العوامل و الظروف البيئية المؤثرة في المشكلة سواء كانت داخلية او خارجية و في العصر الحالي الذي يتم بالتغيير المستمر و الصراع و الهيمنة بين أصحاب رؤوس الأموال و الشركات المحلية و متعددة الجنسيات لا ينفع معها هذا النوع من عملية اتخاذ القرار .

2- اتخاذ القرار في حالة المخاطرة

إن منظمة الأعمال التي تمارس نشاطها الإنتاجي أو الخدمي في البيئة التي تتسم بالمخاطرة تقف في مواجهة الكثير من التحديات و المؤشرات الخارجية و الداخلية و تحتاج إلى أن تستخدم أساليب كمية و نوعية مختلفة تساعدها في الوصول إلى اختيار البديل الأمثل و بالتالي اتخاذ القرار الصحيح .

و قبل الدخول في توضيح هذه الحالة من عملية اتخاذ القرار يتطلب الأمر في البداية توضيح المقصود بالمخاطرة حيث يذهب المتخصصين و المهتمين بمشاكل اتخاذ القرار إلى التميز بين نوعين من المصطلحات وهي " المخاطرة" و " عدم التأكد "

ففي المخاطرة لا يمكن التنبؤ بمستويات حالات الطبيعة بشكل قطعي ، و لكن من الممكن تحديد التوزيع الاحتمالي أو النسب الخاصة بوقوع حالات الطبيعة ، أما في حالة عدم التأكد فإن متخذ القرار يكون في وضع يتعذر معه التعرف على مواصفات حالات الطبيعة لذلك يلجأ إلى الاعتماد على الخبرة الذاتية مع الاستعانة بعدد من المعايير التي تساهم في ترشيد القرار .

و تأسيسا على ما تقدم فإن لمصطلح المخاطرة خصوصية معينة تختلف عن عدم التأكد حيث ترتبط المخاطرة بمستويات الخطر أو الخسارة التي يتوقع حدوثها عند اتخاذ بديل معين أو أسلوب معين لاختيار

1 - عبد المطلب عبد الحميد ، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية ، الدار الجامعية ، 2003 ، ص 44.

2 - المرجع السابق ، ص 45.

حالة من حالات الطبيعة بناء على قرار مسبق يتم اتخاذه و بشكل عام يمكن تعريف المخاطرة بأنها الخسارة الشرطية المتوقعة للقرار في ظل حدث معين و تعرف المخاطرة بشكل خاص في مجال القرارات ذات البعد المالي و الاستثماري بانها الانحراف المحتمل في العوائد أو التدفقات النقدية الفعلية عن القيم المتوقعة لتلك التدفقات في لحظة اتخاذ القرار.

وتختلف درجة المخاطرة التي تتعرض لها نشاطات ومشروعات منظمات الأعمال بشكل عام و المنظمات التي تمارس النشاط المالي بشكل خاص حيث تتباين النتائج المالية (منافع أو تكاليف) المترتبة على هذه النشاطات تبعا لما يلي :

أولاً: طول المدة الزمنية التي تنفذ خلالها التدفقات النقدية حيث كلما كانت المدة الزمنية طويلة كلما كانت المخاطرة أكثر ظهوراً أو تأثيراً في حجم التدفقات النقدية .

ثانياً : سلوك متخذ القرار في عملية صنع و اتخاذ القرار ، حيث يذهب المتخصصين في الجوانب السلوكية لمتخذي القرارات إلى التمييز بين متخذي القرار الذين يحاولون بذل جهودهم و إمكانياتهم لتفادي أي موقف أو قرار يكتنفه أي نوع من المخاطرة ، علماً بأن هناك نوع آخر من المديرين لا تستهويه إلا القرارات الصعبة التي يتم اتخاذها في ظل درجة عالية من المخاطرة مع العلم أن هناك علاقة طردية بين درجة المخاطرة و بين مقدار العائد ، و بين المتخصصين بان هناك 03 مجموعات من متخذي القرار تبعا لسلوكهم تجاه المخاطرة و هذه المجموعات هي :

أ- مجموعة متخذي القرار الذين يتفادون المخاطرة ، حيث يكون هنا متخذ القرار متحفظ و غير مجازف و تتسم سلوكيات هذه المجموعة بانها قائمة على فكرة الفرد بالنسبة للمبالغ النقدية الحالية التي يخطط لاستثمارها ، تزداد و لكن بمعدل متناقص ، فالفرد المنتمي لهكذا مجموعة يكون مستعداً لتحمل المخاطرة التي تكون فيها كلفة الاستثمار الأولية أقل من المتوقع الحصول عليه في المستقبل .

ب- مجموعة متخذي القرار العاديين حيث في هذه الحالة تكون العلاقة بين التدفقات المالية و حجم المنفعة المتوقعة علاقة طردية بنفس الاتجاه و بنفس النسبة .

ج- مجموعة متخذي القرار المجازفين أو قاصدي المخاطرة ، حيث بالنسبة لهذه المجموعة تكون سلوكية الأفراد فيها عكس سلوك المجموعة الأولى ، حيث تزداد منفعتهم بمعدل متزايد و قد يكون الفرد في هذه المجموعة مستعداً لدفع مبالغ أكبر من القيم المالية المتوقعة من هذا الإنفاق

- و هناك عدة معايير تساعد على اختيار الإستراتيجية الملائمة و التي تعين متخذي القرار لتحقيق الأهداف و هذه المعايير هي :

1-2- معيار القيمة المالية المتوقعة (EMV) Expected Monetary Value

أن تطبيق هكذا معيار في الواقع العملي لإدارة المشروعات بشكل خاص و إدارة الأعمال بشكل عام يتطلب توفر ما يلي :

- وجود عدد من البدائل التي يستخدمها متخذ القرار لبلوغ الهدف المطلوب و المعروف ؛
- وجود حالات طبيعية متعددة يترتب عليه وجود أكثر من عائد لكل بديل ؛
- إن كل واحدة من حالات الطبيعة تقع بنسب احتمالية مختلفة أو متشابهة .

مجموع احتمالات وقوع حالة الطبيعة يساوي 1 أي أن : $p_1+p_2+p_3+\dots+p_n=1$

إن العلاقة الرياضية الأساسية التي على أساسها يتم تحديد البديل الأفضل هي كما يلي :

$$EMV = \sum_{i=1}^n x_i p(x_i) \text{ و إذا علمت أن : } i=1,2,\dots,n$$

فإن بالإمكان إعادة فتح العلاقة الرياضية أعلاه لتصبح كما يلي :

$$EMV = \sum_{i=1}^n x_i p(x_1) + x_2 p(x_2) + \dots + x_n p(x_n)$$

حيث أن X : متغير عشوائي يمثل حالة الطبيعة .

P(xi) : احتمالية تحقق المتغير العشوائي أو الحالة الطبيعية .

I : عدد المتغيرات (i=1,2,.....,n)

و من الجدير بالذكر هنا أن الصيغة الرياضية التي تعبر عن بناء و تركيبية مصفوفة قيم المتغيرات الحالات الطبيعية هي كما يلي :

| c_i \ R_i | R_1 | R_2 | R_n |
|---------------|-------|-------|------------|
| S1 | X11 | X12 | ...X1n |
| S2 | X21 | X22 | ...X2n |
| . | | | |
| Sn | Xn2 | Xn2 | Xnn |

حيث أن :

R_j : حالات الطبيعة ، (j= 1,2,.....n)

S_i : الوسائل أو الاستراتيجيات ، (i=1,2,.....m)

X_{ij} : مصفوفة العوائد أو التكاليف المتحققة جراء استخدام الإستراتيجية (i) لتحقيق حالة الطبيعة (j)

و يتم اختيار البديل بحسب الحالة الطبيعية فإذا كانت الحالة الطبيعية تعبر عن إيرادات قيم اختيار البديل ذو EMV الأعلى و العكس في حالة النفقات .

2-2- معيار القيمة الحالية المتوقعة للمعلومات الكاملة Expected Value of Perfect Information (EVPI)

- كما هو معروف فإن عملية الحصول على البيانات و المعلومات عن مزايا أو مساوى المشروع المتوقع اختياره يترتب عليه تكاليف مختلفة لذلك ينبغي على متخذ القرار ان يحدد أهمية و قيمة البيانات و المعلومات في تحسين موقع ومستوى البديل الأفضل .
- و لتوضيح هذه الفكرة نفرض ان إحدى الشركات الحديثة المتخصصة بدراسة و تقييم المشروعات تقدمت بعرض لإجراء دراسة عن حالة السوق و الاستثمارات المالية و الإنتاجية و ذلك لتقديم مشورة علمية مقابل ثمن لمتخذ القرار في منظمة الأعمال ، الذي بدوره يعمل على تحديد القيمة المتوقعة لهذه المعرفة التي حصل عليها في صيغة معلومات عن حالات الطبيعة ، لذلك فإن متخذ القرار سوف يبحث عن القيمة المتوقعة للقرار في حالة توفر المعلومات الكاملة (D) عن حالات الطبيعة و التي يتم حسابها كما يلي :

$$D = (\text{أعلى قيمة في حالة}) + (\text{احتمالية تحقق الطبيعة الأولى}) (\text{أعلى قيمة في حالة الطبيعة الأولى}) + (\text{أعلى قيمة في حالة الطبيعة الأخيرة}) + \dots + (\text{احتمالية تحقق الطبيعة الثانية}) (\text{الطبيعة الثانية القيمة الموقعة للقرار في حالة توفر المعلومات الكاملة}) (\text{احتمالية تحقق الطبيعة الأخيرة})$$



إن قيمة المعلومات الكاملة الواردة ضمن المعرفة التي تم شراؤها تشمل الفرق بين القيمة المتوقعة للقرار بتوفر المعلومات الكاملة و القيمة المتوقعة قبل توفر المعلومات الكاملة و المتمثلة بـ

$$EVPI=D-\max.EMV : \text{ أن } \text{Max.EMV}$$

3-2- معيار خسارة الفرص الضائعة: (EOL) Expected opportunity loss

يعتمد هذا المعيار على الاتجاهات السلوكية لمتخذ القرار ، حيث أن من المعروف أن القيمة المالية المتوقعة لأي عملية استثمار في مشروع معين يتم تعظيمها من خلال تدنية أو تقليل قيمة الفرص الضائعة من مقومات هذا الأسلوب هو بناء و تصميم ما يعرف بمصفوفة الندم ، و التي تعبر عن مقدار الفرق بين العائد أو التدفق النقدي الذي ينبغي تحقيقه و العائد أو التدفق النقدي الذي تحقق فعلا ، و يحدث هذا الفارق و ما يصاحبه من ندم بسبب عدم اختيار البديل أو المشروع الأفضل ، و يتم حساب مصفوفة الندم وفقا لما يلي :

1-3-2- في حالة الإيرادات :

- أ- يتم بناء و تصميم مصفوفة بيانات المشكلة طبقا للمعطيات المتوفرة ، و تتم تحديدا أكبر القيم في كل عمود .
- ب- يتم طرح كل القيم الموجودة في أعمدة المصفوفة من أكبر قيمة
- ج- يتم ضرب القيم المتبقية بعد عملية الطرح في النسب الاحتمالية لكل واحدة من حالات الطبيعة و عندها نحصل على قيمة (EOL)

و كلما كان المشروع له EOL الأكبر من المشاريع فهو الأفضل .

1- في حالة التكاليف :

- أ- يتم تحديد أقل قيمة في كل عمود من مصفوفة البيانات في كل عمود .
- ب- يتم حساب قيمة EOL بضرب القيم في المصفوفة الندم أعلاه في احتمالات تحقق كل واحدة من حالات الطبيعة .

و نختار المشروع ذو EOL الأقل ¹ .

• اتخاذ القرار في حالة عدم التأكد:

هناك مجموعة من المعايير تساعد على اتخاذ القرار الاستثماري و من بينها.

1- معيار التفاؤل (Maxi max)

و يتم تطبيقه في حالة الإيرادات و التكاليف كما يلي :

- 1- 1- الإيرادات : في هذه الحالة يتم اختيار و تحديد أعلى قيمة في كل صف من الصفوف التي تقابل كل مشروع ، و هو يؤدي في النهاية إلى تشكيل عمود من القيم يجري اختيار القيمة الأكبر (max) .

1-2- التكاليف : في هذه الحالة يصبح المعيار عكس ما هو وارد أعلاه ، أي يصبح Minimin و يتم في البداية اختيار أقل قيمة في كل صف من الصفوف التي تقابل المشروعات و من ثم اختيار أقل قيمة مما يتم اختياره .

2- معيار max min

¹ مؤيد الفضل ، مرجع سبق ذكره ، صص 264-277.

- يوصف هذا المعيار في كونه تشاؤمي ، حيث بموجب هذا المعيار أن متخذ القرار يفترض أسوأ حالات الطبيعة و يتم تطبيق المعيار على مرحلتين كما في المعيار السابق ، و ذلك بالنسبة للبيانات التي تمثل الإيرادات أو التكاليف مع الاختلاف في طبيعة تطبيق الأسلوب ، أي
 - إذا كانت المصفوفة إيرادات ، فإن المعيار هو Maximin
 - إذا كانت المصفوفة تكاليف فإن المعيار هو Mini min

3- معيار الندم

- بموجب هذا المعيار يفترض أن يتم تحويل جدول أو مصفوفة البيانات إلى ما يعرف بمصفوفة الندم ، و يتم ذلك كما هو وارد في حالة أسلوب EOL عند عملية اتخاذ القرارات في ظل المخاطرة .
- إذا كانت مصفوفة إيرادات : يتم تكوين مصفوفة الندم على أساس طرح كل القيم الموجودة في العمود من أكبر القيم في العمود ذاته .
- إذا كانت مصفوفة تكاليف : يتم تكوين مصفوفة الندم بطرح أقل القيم من بقية القيم في العمود .

4- معيار لا بلاس

- و هو يعرف أيضا بالمعيار العقلاني لكونه يفترض عدم وجود أسباب مقنعة لترجيح أي حالة من حالات الطبيعة ، لذلك فإن هذا المعيار يعطي أهمية متساوية لكل حالة طبيعية
- و يتم الحساب وفق هذا المعيار بجمع البيانات المتعلقة بكل مشروع وفق الحالات الطبيعية و قسمتها على عدد حالات الطبيعة و يتم اختيار المشروع الذي له أكبر نتيجة إذا كانت المصفوفة مصفوفة إيرادات و المشروع الذي له أقل نتيجة إذا كانت المصفوفة مصفوفة تكاليف .

5- معيار الواقعية :

- بموجب هذا المعيار يتم التركيز على عنصرين أساسيين في سلوك متخذ القرار و هما حالة التفاؤل و حالة التشاؤم ، حيث يتم التعبير عن كل واحدة من هذه الحالات بنسبة مئوية معينة مجموعها يساوي 100% أي ان

- مؤشر حالة التفاؤل : %
- مؤشر حالة التشاؤم % / 100 % مجموع النسبتين .
- و بموجب هذا المعيار تقسم البيانات في المصفوفة إلى نوعين :
- 1-5- في حالة الإيرادات : تعتبر أكبر القيم هي الأفضل و تضرب بنسبة التفاؤل و أقل النسب تضرب بنسبة التشاؤم .

- 5-2- في حالة التكاليف : تعتبر أصغر القيم هي الأفضل و تضرب بنسبة التفاؤل و أكبر القيم يضرب بنسبة التشاؤم¹

¹ : المرجع السابق ، ص-ص 278-285.

خلاصة :

عند الشروع في التحضير لإنشاء أي مشروع و توفير الأموال اللازمة له فإننا نهيب أنفسنا للقيام بعملية الاستثمار ، إلا أننا نأخذ في ذلك المشروع قبل تأكدنا من نجاحه ، فقد تحدث مخاطر لم تكن في الحسبان ، مما يصعب و يعقد من قرار الاستثمار خاصة و إن كان لدينا الخيار بين مجموعة من المشاريع . و لذلك يجب على متخذ القرار اختيار أفضل المشاريع فقد قام الخبراء الاقتصاديون بوضع معايير تمكنهم من تقييم المشاريع و المقاضلة بينها ، و بذلك فقد وضع بين أيدي المستثمرين اومتخذي القرار الوسائل التي تمكنهم من تقييم المشاريع و دراسة المخاطر و إيجاد الحلول لتجنب هذه المخاطر لضمان استمرارية المؤسسة أو نجاح المشروع .

تمهيد :

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

و على هذا الأساس ارتأينا أن نقسم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث :

المبحث الأول : مدخل إلى الأداء بالمؤسسة الاقتصادية .

المبحث الثاني: ماهية الأداء المالي .

المبحث الثالث : قياس و تقييم الأداء المالي .

المبحث الأول : مدخل إلى الأداء بالمؤسسة الاقتصادية

المطلب الأول: ماهية المؤسسة الاقتصادية

1-تعريف المؤسسة الاقتصادية : للمؤسسة تعاريف متعددة نذكر منها :

*المؤسسة هي الوحدة الاقتصادية التي تمارس النشاط الإنتاجي، و النشاطات المتعلقة به من تخزين و شراء و بيع من أجل تحقيق الأهداف التي أوجدت المؤسسة من أجلها¹.

¹ ناصر دادي عدون، اقتصاد المؤسسة، دار المحمدية الجامعية، 1998، الجزائر، ص11.

*المؤسسة هي القوالب التي ينظم الناس فيها شؤونهم في علاقاتهم ببعضهم البعض و المؤسسة هي جهاز عمل تشتمل على تركيبات و نظم و أدوات و تجهيز و توزيع.....

*المؤسسة هي الوحدة الاقتصادية التي تجتمع فيها الموارد البشرية و المالية اللازمة للإنتاج الاقتصادي¹

*المؤسسة هي تنظيم إنتاجي معين الهدف منه هو إيجاد حصة سوقية معينة من خلال الجمع بين عوامل إنتاجية تتولى بيعها في السوق لتحقيق الربح المتحصل من الفرق بين الإيراد الكلي و الناتج من ضرب سعر السلعة في الكمية المباعة منها و تكاليف الإنتاج.

2-خصائص المؤسسة الاقتصادية: من التعاريف السابقة للمؤسسة يمكن استخلاص الصفات أو الخصائص التالية التي تتصف بها المؤسسة الاقتصادية :

-المؤسسة شخصية قانونية مستقلة من حيث امتلاكها للحقوق و الصلاحيات أو من حيث واجباتها و مسؤولياتها .

- القدرة على الإنتاج أو أداء الوظيفة التي وجدت من أجلها

- أن تكون المؤسسة قادرة على البقاء بما يكفل لها من تمويل كاف و ظروف سياسية مواتية و عمالة كافية ، و قدرة على تكيف نفسها مع الظروف المتغيرة .

- التحديد الواضح للأهداف و السياسة و البرامج و أساليب العمل فكل مؤسسة تضع أهدافا معينة تسعى لتحقيقها ، أهداف كمية و نوعية بالنسبة للإنتاج ، تحقق رقم أعمال معين.

- ضمان الموارد المالية التي تستمر عملياتها ، و يكون ذلك إما عن طريق الاعتمادات، و إما عن طريق الإيرادات الكلية ، أو عن طريق القروض ، أو الجمع بين هذه العناصر كلها حسب الظروف².

- على المؤسسة أن تكون مواتية للبيئة التي وجدت فيها و تستجيب لهذه البيئة ، فالمؤسسة لا توجد منعزلة ، فإذا كانت الظروف البيئية مواتية فإنها تستطيع أداء مهامها في أحسن الظروف أما إذا كانت معاكسة فإنها يمكن أن تعرقل عملياتها المرجوة و تفسد أهدافها .

- المؤسسة وحدة اقتصادية أساسية في المجتمع الاقتصادي فبالإضافة إلى مساهمتها في الإنتاج و نمو الدخل الوطني فهي مصدر رزق الكثير من الأفراد³.

3-معايير تصنيف المؤسسة الاقتصادية :

إن للمؤسسات الاقتصادية أشكال مختلفة و متعددة و هذا لتعدد المعايير التي تصنف حسبها .

و من بين هذه المعايير نذكر :

3-1-معيار الملكية: تقسم المؤسسة حسب هذا المعيار إلى 03 أقسام :

3-1-1-المؤسسات الخاصة : هي تلك المؤسسات التي تؤول ملكيتها إلى شخص أو مجموعة أشخاص كالمشاريع الفردية ، شركات ذات المسؤولية المحدودة ، شركات المساهمة ، على أن كل نوع منها يحكمها نمط قانوني معين يحدد طرق و إجراءات تسييرها.

3-1-2-المؤسسات العامة : هي تلك المؤسسات التي تؤول ملكيتها إلى الدولة باسم المجتمع مثل : الشركات الوطنية ، الولاية ، البلدية ، و تدار هي الأخرى وفق إجراءات و قوانين تحدد قواعد تسييرها

1 - احمد طرطار ، تقنيات المحاسبة العامة في المؤسسة ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، ص 16.

2 - عمر صخري، اقتصاد المؤسسة، الطبعة الرابعة ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2006 ، ص 25.

3 - العربي دحموش، محاضرات في اقتصاد المؤسسة ، ديوان المطبوعات الجامعية ، قسنطينة ، 2001 ، ص 6.

3-1-3-3-المؤسسات المختلطة : هي التي تشترك الدولة أو إحدى هيئاتها مع الأفراد في ملكيتها مع العلم أن هذا النوع من المؤسسات يخضع لعدة ضوابط تحددها تشريعات و أحكام خاصة¹

3-2-معيار الطابع الاقتصادي: و تنقسم إلى

3-1-2-3-المؤسسات الإنتاجية : و هي المؤسسة التي توكل إليها مهمة إنتاج السلع بغية تلبية حاجات المجتمع فهي إذن تصنع بعض أنواع المواد الأولية للتغيير أو التحويل بمساهمة الأدوات و القوى العامة في ظل معطيات الطبيعة أو هي عبارة عن تلك المؤسسات التي تقوم بإنتاج السلع المادية عن طريق الاستخراج أو التحويل لمواد طبيعية أو عن طريق التكرير و التصفية و جعلها صالحة للاستعمال و تتمثل هذه المؤسسات في:

-المؤسسات الفلاحية: هي مؤسسات تهتم بزيادة إنتاجية الأرض و استصلاحها و من المؤسسات تنتج 03 أنواع من المنتجات تتمثل في الإنتاج الزراعي مثل الخضر و الفواكه و الإنتاج الحيواني مثل تربية المواشي.... و الإنتاج البحري مثل الصيد البحري .

-المؤسسات الصناعية : و تتمثل في :

*مؤسسات الصناعة الثقيلة (الاستخراجية) و ما يميز هذا النوع هو احتياجها لرؤوس أموال كبيرة، توفر مهارات و كفاءات تشغيل عالية و من أمثلة هذا النوع : مؤسسات الحديد و الصلب و المؤسسات البترولية .

*مؤسسات الصناعة التحويلية (الحقيقية) كمؤسسات النسيج و الجلود و الصناعات الغذائية² .

-المؤسسات الخدمائية : و هي تلك المؤسسات التي تقوم بتقديم أداء الخدمات بغية تلبية حاجيات المستهلكين كمؤسسات النقل ، البريد....

-المؤسسات التجارية: و هي التي تهتم بالنشاط التجاري (بيع و شراء) كمؤسسات الجملة....

-المؤسسات المالية : هي التي تقومك بالنشاطات المالية كالبنوك و مؤسسات التأمين³.

3-3-معيار الحجم: يمكن تقسيمها حسب هذا المعيار إلى 03 أقسام تتمثل في:

3-1-3-3-المؤسسات الصغيرة و المتوسطة : و عرفت بعدد العمال المستخدمين فيها، فنجد أن المؤسسات الصغيرة و المتوسطة تستخدم أقل من 500 عامل و فيها تتوزع إلى :

- مؤسسات مصغرة و التي تشغل من 01 إلى 09 عامل.
- مؤسسات صغيرة: و التي تشغل من 10 إلى 199 عامل.
- مؤسسات متوسطة: و التي تشغل من 200 إلى 499 عامل.

و هذا النوع موجود في الدول و مختلف الفروع و التخصصات و ما يميز هذا النوع أنها تكون في شكل مؤسسات عائلية بسيطة الهيكل التنظيمي و تستعمل طرق تسيير بسيطة.

3-2-3-3-المؤسسات الكبيرة : هي التي توظف يد عاملة أكثر من 500 عامل و هي أيضا ذات دور معتبر في الاقتصاد الرأسمالي و من أمثلتها الشركات متعددة الجنسيات.

¹ -ناصر دادي عدون، اقتصاد المؤسسة، مرجع سبق ذكره ، ص ص 70-71

² - عمر صخري، اقتصاد المؤسسة ، الطبعة الخامسة ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر، 2007 ، ص ص 24/25

³ -المرجع السابق ،ص ص 32 33

3-3-3- المؤسسات الضخمة(العلاقة):هي المؤسسات التي تشغل أكثر من 10000 عام و هي تتميز بطرق تسيير معقدة و هيكل تنظيمي معقد¹.

المطلب الثاني: أداء المؤسسة:

1- مفهوم الأداء:

إن تحديد التعاريف و المفاهيم الدقيقة للمصطلحات يعد من الأهداف التي يصعب تحقيقها و خاصة في العلوم الإنسانية و الاجتماعية ، و من بين المصطلحات التي لم تلق تعريفا وحيدا و شاملا مصطلح الأداء، بل هناك من يستخدم مصطلحات عدة كالكفاءة ، الفعالية ، الإنتاجية لتعتبر كمرادفات له، و لكن هذا غير صحيح في علوم التسيير و الاقتصاد ، و إعطاء تعريف وحيدا و الاقتصار عليه يعد غير كاف للوصول إلى مفهوم الأداء، بل يجب عرض العديد من التعاريف للوصول إلى مفهوم الأداء من بينها:²

-أن الأداء يتمثل في عنصرين هما الفعالية و الإنتاجية ، العنصر الأول معناه درجة بلوغ الهدف أي هناك عنصرين للمقارنة ، أهداف مسطرة يراد بلوغها و أهداف منجزة ،العنصر الثاني هو الإنتاجية المتمثلة في العلاقة بين النتائج المحققة فعلا و الوسائل المستخدمة لبلوغها و يلاحظ في هذا التعريف خلط فيما هو متفق عليه، لأن التعريف الذي أعطي للإنتاجية هو تعريف الكفاءة، و الإنتاجية في حقيقة الأمر ما هي إلا علاقة بين الإنتاج و عوامل الإنتاج المستخدمة، و يرى بعض الباحثين أن الإنتاجية تحسب بعنصر وحيد من عناصر الإنتاج و هو عنصر العمل، فالإنتاجية إذن ليست بالعلاقة بين النتائج و الموارد المستخدمة في تحقيقها بل هي معيار و مؤشر يمكن من قياس أداء الوظيفة الإنتاجية

و يرى بعض الباحثين في الأداء على أنه : "مستوى تحقيق الأهداف " و هذا المستوى يقاس باستخدام المؤشرات، هذا التعريف يحصر الأداء في نسبة انجاز الأهداف أي أن الأداء هو الفعالية ، هذا صحيح لكن غير كاف، لأنه لا يمكن الحكم على المؤسسة بأنها تحقق أداء جيد بمجرد تحقيقها للأهداف المناطة بها، فالمؤسسة قد تتمكن من ذلك و لكن باستغلال المفرط للموارد، أين الأداء في هذه الحالة.

و هناك من يرى بأن الأداء هو هدف العملية التسييرية التي تهدف إلى بلوغ أهداف المنظمة بالاستخدام الأمثل للموارد المتاحة للمؤسسة .

مما سبق ذكره يمكن اقتراح التعريف التالي : "أداء المؤسسة يتمثل في قدرتها على تحقيق النتائج التي تتطابق مع الخطط و الأهداف المرسومة بالاستغلال الأمثل للموارد الموضوعة تحت تصرفها ، الأداء إذن هو الكفاءة و الفعالية معا .

بعدها تم التعرض إلى مفهوم الأداء يتبين ضرورة تحديد مفاهيم بعض المصطلحات التي لها صلة شديدة بمفهوم الأداء و هذه المصطلحات هي الهدف، موارد المؤسسة .

الهدف: هو وضعية مستقبلية تريد المؤسسة الوصول إليها ، و الهدف له مجموعة من الخصائص :

- الوضوح فالهدف الواضح هو الهدف الذي له نفس تصور الأفراد.
- من المفضل أن يكون الهدف في شكل رقمي أي قابل للقياس،يسهل عملية الرقابة.
- الواقعية تعني قابلية التحقيق.

1 ناصر دادي علون، مرجع سبق ذكره، ص ص 71-72

2 - عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية قياس و تقييم،مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير ،

تخصص تسيير المؤسسات الصناعية ، جامعة محمد خيضر ،بسكرة، 2001-2002، ص-ص 1-3

- المرونة الهدف المرن هو الهدف في حد ذاته أما الخصائص الثلاثة الموائية هي خصائص مجمل الأهداف .
- أن تكون الأهداف متكاملة لا متناقضة .
- أن تكون الأهداف مرتبة و متسلسلة .
- أن تشكل الأهداف فيما بينها شبكة.

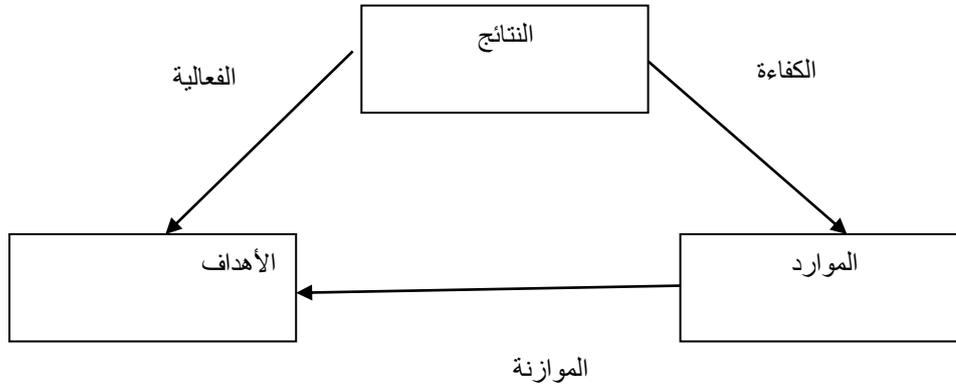
الموارد : يمكن تقسيم موارد المؤسسة إلى ثلاث عناصر :

الموارد المالية : هي الأموال الضرورية لسير نشاط المؤسسة .

الموارد البشرية : تتمثل في الأفراد و مهاراتهم في القيام بالأعمال المناطة بهم.

الموارد المادية:تتمثل في الآلات، المعدات، الأراضي¹

الشكل رقم (01):العناصر المكونة للأداء حسب bartoli

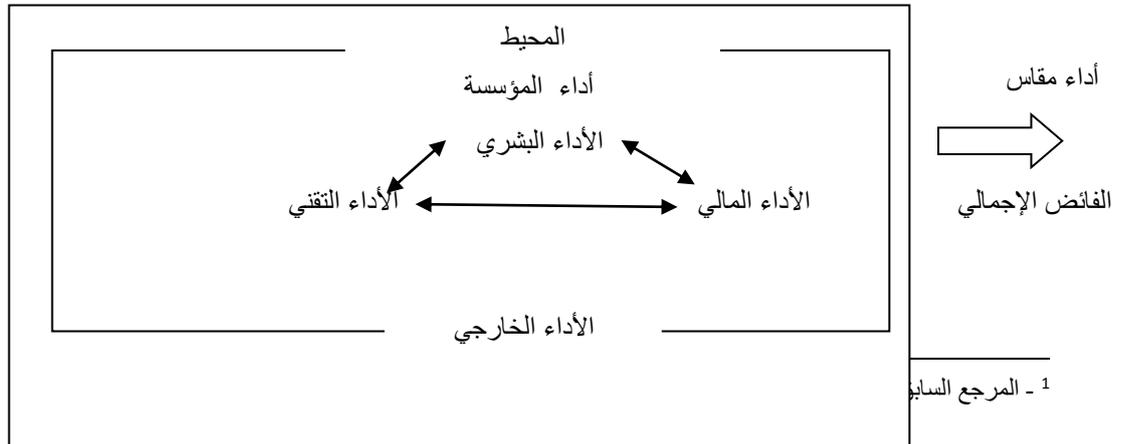


Bartoli annie.le management dqns lorganisation publique edition dunod.paris1997.p79.

2-أنواع الأداء:

إن تحديد أنواع الأداء يفرض اختيار معيار للتصنيف هذه الأخيرة من الصعب الاختيار فيما بينها نظرا لتعدد معاني مصطلح الأداء و مجالات استعماله و بما أن الأداء من حيث المفهوم يرتبط بالمؤسسة و كل ما يحيط بها فيمكن تحديد أنواعه حسب معيار مصدر الأداء ووفقا لهذا المعيار يمكن تقسيم أداء المؤسسة إلى نوعين:الأداء الداخلي و الأداء الخارجي الموروث من المحيط.

الشكل رقم (02):أنواع الأداء حسب المصدر



المصدر : عادل عشي ، مرجع سبق ذكره ، ص 05 .

2-1-الأداء الخارجي:

و هو الأداء الناتج عن التغيرات التي تحدث في المحيط الخارجي للمؤسسة فالمؤسسة لا تتسبب في إحداثه و لكن المحيط الخارجي هو الذي يولده و تتبادل المؤسسة التأثير و تستمد وجودها و تطورها و قوتها من مجموعة المتغيرات و الأبعاد التي تحيط بها و تمثل مكونات لهذا المحيط الخارجي و لكون المحيط الخارجي مفهوما و اسعا سنقصر بدراسة متغيرات العامل الاقتصادي التي لا تؤثر فقط على الاقتصاد و المجتمع بشكل عام بل يمتد أثرها إلى طريقة حياة الأفراد و مستواها في مختلف الأعمار و في جميع النواحي ، بعض هذه المتغيرات ايجابية كالزيادة في الإنتاج و فتح أسواق جديدة و البعض الآخر سلبي مثل تراجع الإنتاج و زيادة البطالة و هي مرتبطة بشكل أساسي بمستقبل قطاع النشاط خاصة.

-الانطلاقات الهائلة للتكنولوجيا في مختلف المجالات و السيطرة المتصاعدة لتكنولوجيا المعلومات على مختلف مجالات الإنتاج (وسائل إنتاج أكفأ، وسائل إنتاج أدق، وسائل إنتاج اخص)

-عدم التأكد من المحيط نتيجة تعقد مشاكل الإنتاج و التسويق و تطور السوق، كما أنها مرتبطة بدرجة كبيرة بنمو الاقتصاد الوطني و الذي يؤثر بصفة مباشرة على أداء المؤسسات الموجودة في كل المجتمعات و في كل العصور و من أهمها :

- التضخم و الركود:عدم استقرار الأسعار و التكاليف و الأرباح .
- تقلب أسعار الفائدة و تأثيره على عوائد الاستثمارات و التكاليف و الأرباح .
- تقلب أسعار العملات الأجنبيةة و تأثيره على تكاليف المستوردات .

2-2-الأداء الداخلي:

كذلك يطلق عليه اسم أداء الوحدة أي أنه ينتج بفضل ما تملكه المؤسسة من الموارد و أداء مجمل الظروف و القوى التي توجد داخل حدود المؤسسة و هو ينتج من التوليفة التالية :

2-2-1-الأداء البشري: و هو أداء أفراد المؤسسة الذين يمكن اعتبارهم مورد إستراتيجي قادر على صنع القيمة و تحقيق الأفضلية التنافسية .

2-2-2-الأداء التقني :و يتمثل في قدرة المؤسسة على استعمال استثماراتها بشكل فعال و ذلك من خلال الكفاءة في توليد المبيعات من الأصول الثابتة .

2-2-3-الأداء المالي: يتمثل الأداء المالي في قدرة المؤسسة على بلوغ أهدافها المالية بأقل التكاليف و ذلك من خلال إنجاح السياسة المالية و تحقيق فوائض و أرباح و تعظيم قيمة المؤسسة¹ .

المطلب الثالث : الأهداف المالية للمؤسسة الاقتصادية

1-السيولة و اليسر المالي :

1-1-تعريف السيولة و غاياتها :

¹ - رقية شطبي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية و مؤشرات تقييمه، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، قسم علوم

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

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

و للسيولة غايات متعددة من بينها :

- تعزيز الثقة بالمؤسسة من قبل المتعاملين معها و من قبل مقرضيها أيضا.
- تجنب دفع كلفة عالية للأموال إذا ما اضطرت المؤسسة لتأمين السيولة اللازمة لها من خلال الاقتراض
- الوفاء بالالتزامات عند استحقاقها و تفادي خطر الإفلاس . و في ذلك تأمين لاستقرار المؤسسة
- مواجهة متطلبات التشغيل و الإنتاج .
- مواجهة الانحرافات غير المتوقعة في التدفقات النقدية.
- مواجهة الأزمات عند وقوعها .
- القدرة على مواجهة متطلبات النمو .
- المرونة في الخيار لأن توافر السيولة لدى المؤسسة يمكنها من البحث عن المصدر الأفضل عندما ترغب في الحصول عليه دون أن تكون مقيدة بمصدر معين.
- القدرة على استغلال الفرص .
- إمكانية الحصول على خصومات من الموردين.

1-2-مصادر السيولة :

هناك مصادر للسيولة لكل مؤسسة منها :

- بيع السلع و الخدمات الموجودة لدى المؤسسة نقدا.
- تحويل الموجودات المتداولة إلى نقد خلال الدورة التجارية.
- بيع بعض الموجودات الأخرى نقدا.
- استعمال المصادر الخارجية للنقد كالاقتراض.
- زيادة رأس المال أو الأرباح المحتفظ بها دون توزيع (1)

1-3-أسباب مشكلات السيولة :

تنجم مشكلات السيولة نتيجة لخطأ في إدارة الموجودات المتداولة بشكل رسمي أو نتيجة لخطأ في تركيبة الجانب الأيسر للميزانية ، بسبب عدم توازن بين طبيعة المصادر و الاستخدامات ، و بشكل أكثر تحديدا يمكن القول بأن مشاكل السيولة لدى المؤسسات يمكن أن تكون نتيجة لواحد أو أكثر من الأسباب التالية :

- إشهار المؤسسة لأموالها في موجودات يصعب تحويلها إلى نقد في الوقت المناسب.
- عدم التوازن بين مواعيد وفاء الالتزامات و مواعيد تدفق النقد للمؤسسة .
- تحقيق المؤسسة لخسارة في عملياتها الأمر الذي يؤدي إلى استنزاف مواردها .
- عدم التوازن بين نمو التزامات المؤسسة و أعباء خدماتها و قدرة المؤسسة على تحقيق النقد من عملياتها .

¹ - مفلح عقل:مقدمة في الإدارة المالية ، الطبعة الأولى ، مكتب المجتمع العربي ، عمان، 2009، ص 52.

- و يؤدي استمرار مشكلة السيولة لدى المؤسسة و تطورها إلى عدة نتائج سلبية فالمراحل الأولى منها تؤدي إلى :
 - الحد من قدرة المؤسسة على اغتنام الفرص المتاحة .
 - فوات فرص الحصول على الخصومات النقدية عند الشراء .
 - فقدان حرية الخيار و الحركة .
- أما المراحل المتقدمة منها يمكن أن تؤدي إلى :
 - تصفية بعض الاستثمارات و الموجودات في وقت غير مناسب .
 - الإفلاس و تصفية المؤسسة مع ما يترتب على ذلك من خسارة للدائنين و الموردين و المستثمرين¹.

2-التوازن المالي :

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

مما سبق يظهر أن التوازن المالي يساهم في توفير السيولة و اليسر المالي للمؤسسة . و تكمن أهمية بلوغ هدف التوازن المالي في النقاط التالية²:

- تأمين تمويل احتياجات الاستثمارات بأموال دائمة .
- ضمان تسديد جزء من الديون أو كلها في الأجل القصير و تدعيم اليسر المالي .
- الاستقلال المالي للمؤسسة اتجاه الغير .
- تخفيض الخطر المالي الذي تواجهه المؤسسة .

المبحث الثاني : ماهية الأداء المالي بالمؤسسة

المطلب الأول : مفهوم و أهمية الأداء المالي

1 - المرجع السابق ، ص 53.

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

1- مفهوم الأداء المالي :

يمثل الأداء المالي المفهوم الضيق لأداء الشركات حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى إنجاز الأهداف ، و يعبر الأداء المالي عن أداء الشركات حيث أنه الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها الشركة ، و يساهم في إتاحة الموارد المالية و تزويد الشركة بفرص استثمارية في ميادين الأداء المختلفة التي تساعد على تلبية احتياجات أصحاب المصالح و تحقيق أهدافهم .

و مما سبق فإن الأداء المالي :

- أداة تحفيز لاتخاذ القرارات الاستثمارية و توجيهها تجاه الشركات الناجحة فهي تعمل على تحفيز المستثمرين للتوجه إلى الشركة أو الأسهم التي تشير معاييرها المالية على التقدم و النجاح عن غيرها .
- أداة لتدارك الثغرات و المشاكل و العقبات التي قد تظهر في مسيرة الشركة فالمؤشرات تدق ناقوس الخطر إذا كانت الشركة تواجه صعوبات نقدية أو ربحية أو لكثرة الديون و القروض و مشكل العسر المالي و النقدي و بذلك تضطر إدارتها للعمل لمعالجة الخلل .
- أداة لتحفيز العاملين و الإدارة في الشركة لبذل المزيد من الجهد بهدف تحقيق نتائج و معايير مالية أفضل من سابقتها .
- أداة للتعرف على الوضع المالي القائم في الشركة في لحظة معينة أو جانب معين من أداء الشركة أو لأداء أسهمها في السوق المالي في يوم محدد و فترة معينة .

تعتبر الشركات عن أدائها المالي بعبارات تمثل رؤية موضوعية لمستوى الأداء من خلال صيغ ملموسة ذات قيم عددية و كمية بدلا من استخدام عبارات تؤكد على حقائق عامة حتى يتسنى للشركات تحديد مستوى الأداء بدقة و فعالية¹ .

2- أهمية الأداء المالي :

تتبع أهمية الأداء المالي بشكل عام في أنه يهدف إلى تقويم أداء الشركات من عدة زوايا و بطريقة تخدم مستخدمي البيانات ممن لهم مصالح مالية في الشركة لتحديد جوانب القوة و الضعف في الشركة و الاستفادة من البيانات التي يوفرها الأداء المالي لترشيد القرارات المالية للمستخدمين .

وتتبع أهمية الأداء المالي أيضا و بشكل خاص في عملية متابعة أعمال الشركات و تفحص سلوكها و مراقبة أوضاعها و تقييم مستويات أدائها و فعاليتها و توجيه الأداء نحو الاتجاه الصحيح و المطلوب من خلال تحديد المعوقات و بيان أسبابها و اقتراح إجراءاتها التصحيحية و ترشيد الاستخدامات العامة للشركات و استثماراتها وفقا للأهداف العامة للشركات و المساهمة في اتخاذ القرارات السليمة للحفاظ على الاستمرارية و البقاء و المنافسة .

حيث أن الأداء المالي يمكن أن يحقق للمستثمرين الأهداف التالية :

- يمكن المستثمر من متابعة و معرفة نشاط الشركة و طبيعته و كما يساعد على متابعة الظروف الاقتصادية و المالية المحيطة ، و تقدير مدى تأثير أدوات الأداء المالي من ربحية و سيولة و نشاط و مديونية و توزيعات على سعر السهم .

1 - محمد محمود الخطيب ، الأداء المالي و أثره على عوائد أسهم الشركات ، الطبعة الأولى ، دار حامد ، عمان ، 2010 ص-ص 45-46.

- يساعد المستثمر في إجراء عملية التحليل و المقارنة و تفسير البيانات و فهم التفاعل بين البيانات المالية لاتخاذ القرار الملائم لأوضاع الشركات .

و بشكل عام يمكن حصر أهمية الأداء المالي في أنه يلقي الضوء على الجوانب التالية:

- تقييم ربحية الشركة .
- تقييم سيولة الشركة .
- تقييم تطور نشاط الشركة .
- تقييم مديونية الشركة .
- تقييم تطور حجم الشركة .

لذلك يتم تحديد المؤشرات التي توفر للشركة أدوات و طرق تحليل الأداء المالي ، حيث إن الغرض من تقييم الربحية و تحسينها هو تعظيم قيمة الشركة و ثروة المساهم و الغرض من تقييم السيولة هو تحسين قدرة الشركات في الوفاء بالالتزامات ، أما الغرض من تقييم النشاط هو معرفة كيفية توزيع الشركة لمصادرهما المالية و استثمارها .

و الغرض من تقييم الرفع المالي لمعرفة مدى اعتماد الشركة على التمويل الخارجي و الغرض من تقييم التوزيعات معرفة سياسة الشركة في توزيع الأرباح أما الغرض من تقييم حجم الشركة فهو يزودها بمجموعة من الميزات ذات أبعاد اقتصادية بالإضافة إلى تحسين القدرة الكلية للشركات¹.

المطلب الثاني : العوامل الداخلية الإدارية و الفنية المؤثرة على الأداء المالي

يمكن تلخيص العوامل المؤثرة على الأداء المالي كالتالي:

1- الهيكل التنظيمي :

هو الوعاء أو الاطار الذي تتفاعل فيه جميع المتغيرات المتعلقة بالشركات و أعمالها ، ففيه تتحدد أساليب الاتصالات و الصلاحيات و المسؤوليات و أساليب تبادل الأنشطة و المعلومات ، حيث يتضمن الهيكل التنظيمي الكثافة الإدارية هي الوظائف الإدارية في الشركات و التمايز الرأسي هو عدد المستويات الإدارية في الشركات و أما التمايز الأفقي فهو عدد المهام التي نتجت عن تقسيم العمل و الانتشار الجغرافي من عدد الفروع و الموظفين.

و يؤثر الهيكل التنظيمي على أداء الشركات من خلال المساعدة في تنفيذ الخطط بنجاح عن طريق تحديد الأعمال و النشاطات التي ينبغي القيام بها و من ثم تخصيص الموارد لها بالإضافة إلى تسهيل تحديد الأدوار للأفراد في الشركات و المساعدة في اتخاذ القرارات ضمن المواصفات التي تسهل لإدارة الشركات اتخاذ القرار بأكثر فاعلية .

2- المناخ التنظيمي :

هو وضوح التنظيم و كيفية اتخاذ القرار و أسلوب الإدارة و توجيه الأداء و تنمية العنصر البشري و يقصد بوضوح التنظيم إدراك العاملين مهام الشركة و أهدافها و عملياتها ونشاطاتها مع ارتباطها بالأداء ، و إما اتخاذ القرار هو أخذه بطريقة عقلانية و مدى ملائمة المعلومات لاتخاذها ، و أسلوب الإدارة في تشجيع العاملين على المبادرة الذاتية أثناء الأداء إما توجيه الأداء من مدى تأكد العامل من أدائه و تحقيق مستويات عليا من الأداء .

¹ - المرجع السابق ، ص ص 46-48.

حيث يقوم المناخ التنظيمي على ضمان سلامة الأداء بصورة إيجابية و كفاءته من الناحيتين الإدارية و المالية ، و إعطاء معلومات لمتخذي القرارات لرسم صورة للأداء و التعرف على مدى تطبيق الإداريين لمعايير الأداء في تصرفهم في أموال الشركات .

3- التكنولوجيا :

هي عبارة عن الأساليب و المهارات و الطرق المعتمدة في الشركة لتحقيق الأهداف المنشودة و التي تعمل على ربط المصادر بالاحتياجات ، و يندرج تحت التكنولوجيا عدد من الأنواع كتكنولوجيا الإنتاج حسب الطلب و تكون وفقا للمواصفات التي يطلبها المستهلك .

و تكنولوجيا الإنتاج المستمر التي تلتزم بمبدأ الاستمرارية و تكنولوجيا الدفعات الكبيرة و على الشركات تحديد نوع التكنولوجيا المناسبة لطبيعة أعمالها و المنسجمة مع أهدافها و ذلك بسبب أن التكنولوجيا من أبرز التحديات التي تواجه الشركات و التي لا بد لهذه الشركات من التكيف مع التكنولوجيا و استيعابها و تعديل أدائها و تطويره بهدف الموائمة بين التقنية و الأداء و تعمل التكنولوجيا على شمولية الأداء لأنها تغطي جوانب متعددة من القدرة التنافسية و خفض التكاليف و المخاطرة و التنوع بالإضافة إلى زيادة الأرباح و الحصة السوقية .

4- الحجم :

يقصد بالحجم هو تصنيف الشركات إلى شركات صغيرة أو متوسطة أو كبيرة الحجم حيث يوجد عدة مقاييس لحجم الشركة منها : إجمالي الموجودات أو إجمالي الودائع أو إجمالي المبيعات أو إجمالي القيمة الدفترية .

و يعتبر الحجم من العوامل المؤثرة على الأداء المالي للشركات سلبا فقد يشكل الحجم عائقا لأداء الشركات حيث إن بزيادة الحجم فإن عملية إدارة الشركة تصبح أكثر تعقيدا ومنه يصبح أداءها أقل فعالية ، و إيجابا من حيث أنه كلما زاد حجم الشركة يزداد عدد المحللين الماليين المهتمين بالشركة و أن سعر المعلومة للوحدة الواحدة الواردة في التقارير المالية يقل بزيادة حجم الشركات ، و قد أجريت عدة دراسات حول علاقة الحجم بأداء الشركات و بينت أن العلاقة بين الحجم و الأداء علاقة طردية¹

المطلب الثالث : معايير و مؤشرات الأداء المالي

يعتمد نجاح مهمة تقييم الأداء على دقة و ملائمة المؤشرات و المعايير و قابليتها إلى القياس لتؤدي الغرض المطلوب ، و هناك عدد كبير من المؤشرات التي يمكن الاستعانة بها في تقييم الأداء الآن الضرورة تقتضي وضعها في ضوء الأهداف المحددة للمؤسسة و طبيعة نشاطها ، و حيث أن درجة أهمية كل هدف من أهداف المؤسسة تختلف باختلاف مرحلة التطور التي تكون فيها ، فإنه من الطبيعي أن يؤثر هذا على ترتيب الأولويات بالنسبة لأهداف معظم المؤسسات ، أو ينعكس أكثر ذلك في النهاية على مؤشرات تقييم الأداء المطبقة و درجة أهمية كل منه ، بحيث تصبح هذه المؤشرات بمثابة معايير يمكن بواسطتها تقدير مدى قيامها بمختلف أهدافها ، و عند تحديد المعايير أو المؤشرات المناسبة للحكم على الأداء يفضل أن تكون قليلة العدد و لكن ذات دلالة و أهمية على أن تتوفر فيها الشروط التالية:²

- أن يكون المعيار مقياسا صادقا لمدى فعالية استخدام موارد المؤسسة .
- أن يكون المعيار حساسا للتغير في الأداء بحيث يعكس مدى قوة و اتجاه هذا التغير و في الزاوية المقابلة يجب أن تتوفر فيه خاصية التحفيز التي تغير مستوى الأداء .

1 - المرجع السابق ، ص ص 48-51.

2 - محمد صالح الحناوي و آخرون ، أساسيات و مبادئ الإدارة المالية ، المكتب الجامعي الحديث، القاهرة ، ص 46.

- أن تتوفر في المؤشر القدرة على وصف العوامل المتشابهة التي تتداخل معاً لتشكيل المقياس النهائي .
 - أن يسمح المعيار بمقارنة أداء المؤسسة حالياً بأدائها في فترات سابقة ، و كذلك مقارنة هذا الأداء بأداء مؤسسات أخرى .
 - أن يتم اختيار مؤشرات الأداء على أساس التفهم السليم و التحديد الواضح للأهداف و وظائف المؤسسة .
 - عند وضع المعايير لا بد من فحص وتحليل البيانات المحاسبية لاستبعاد تأثير العوامل التي تخرج عن نطاق سيطرة المؤسسة .
- و من بين هذه المعايير نجد :

1- معيار العائد على المال المستثمر :

يعتبر هذا المعيار الطريقة الأكثر شيوعاً التي يتم فيها دمج الأموال المستثمرة في مؤشر الأداء فهو يضم في قيمة واحدة أهم مكونات المردودية و التي تتمثل في : رقم الأعمال ، التكاليف و الأموال المستثمرة ، و يمكن التعبير عن هذا المعيار بالصيغة التالية :

$$\text{معدل العائد على المال المستثمر} = \frac{\text{الربح (النتيجة)}}{\text{المبيعات (رقم الأعمال)}} \times \frac{\text{المبيعات (رقم الأعمال)}}{\text{رأس المال المستثمر}}$$

$$\text{أو معدل العائد على المال المستثمر} = \frac{\text{الربح (النتيجة)}}{\text{رأس المال المستثمر}}$$

و عادة كل ما كانت النسبة أكبر ، كلما كان دليل على تحسن كفاءة الأداء .

- إن المشكلة الرئيسية التي تواجه استخدام هذا المعيار ، تعلقت بتحديد ماهية الأصول التي يتضمنها رأس المال المستثمر ، فبعضهم من يرى ، أن رأس المستثمر يقصد به الأصول الثابتة و منهم من يرى أن رأس المال المستثمر يقصد به الأصول المتغيرة ، أما البعض الآخر فيرى أن رأس المال المستثمر يقصد به مجموع الأصول الثابتة و المتغيرة .
- ### 2- معيار القيمة المضافة :

يمكن أن تعرف القيمة المضافة في مشروع معين بأنها " قيمة الإنتاج الذي تولده المؤسسة خلال فترة زمنية معين ، كما تبين القيمة المضافة مدى مساهمة المؤسسات في تكوين الدخل القومي ، تتضمن القيمة الإجمالية للإنتاج قيمة المواد الأولية المستخدمة في الإنتاج (و التي قد تكون منتجة محلياً أي أنها تمثل نشاطاً اقتصادياً وطنياً ، أو قد تكون مستوردة من الخارج ، و لا تمت بصلة إلى النشاط الاقتصادي الوطني) و عليه تصنيفها مع قيمة الإنتاج لا يعكس الصورة الحقيقية للنشاط ، و لذلك يفضل البعض قياس الإنتاج الصافي و التي يتم التواصل إليه بعد استبعاد مستلزمات الإنتاج من القيمة الإجمالية للإنتاج ، كما يلي :

$$\text{القيمة المضافة الإجمالية} = \text{قيمة الإنتاج} - \text{قيمة مستلزمات الإنتاج}$$

كما تمثل القيمة المضافة كذلك مجموع عوائد عوامل الإنتاج كالأجور، و الأرباح ، الفوائد ، و الربح (الإيجار) كالتالي :

$$\text{القيمة المضافة} = \text{الأجور المدفوعة} + \text{الفوائد} + \text{الأرباح} + \text{الإيجار}$$

يمكن قياس المقدار المطلق للقيمة المضافة أو نسبة تطورها خلال فترة زمنية معينة كالتالي :

$$\text{نسبة تحقيق القيمة المضافة (الإجمالية)} = \frac{\text{القيمة المضافة الإجمالية المتحققة}}{\text{القيمة المضافة الإجمالية المخططة}} \times 100$$

و يستخدم هذا المؤشر للدلالة على درجة تحقيق القيمة المضافة المخططة ، فكلما ارتفعت النسبة كلما دل ذلك على ارتفاع نسبة تحقيق القيمة المضافة المخططة ¹ .

3- معيار هامش الربحية :

يعتبر معيار هامش الربحية مؤشرا مالي كثير التداول في مختلف عمليات تقييم الأداء ، على اعتبار أن الربحية هدف مالي تسعى المؤسسة لتحقيقه و يمكن حسابه كالتالي :

$$\text{هامش الربحية} = \frac{\text{نتيجة الاستغلال}}{\text{رقم الأعمال}}$$

و هناك مؤشر آخر للربحية قصيرة الأمد ، هو هامش الربح الصافي و يحسب كما يلي :

$$\text{هامش الربح الصافي} = \frac{\text{صافي الربح (النتيجة الصافية)}}{\text{صافي المبيعات}}$$

فكلما ارتفعت النسبة أعلاه كلما كان ذلك دليلا على ارتفاع الكفاءة المالية للمؤسسة .

- و عموما لا يمكن الحكم على أي مؤشر على أنه هو المؤشر المثالي ، كون كل واحد من المؤشرات المذكورة سابقا ، يقيس جانبا مختلف نوعا ما من الأداء على حسب الهدف و الحالة و الظروف و الزمن الذي تتواجد فيه المؤسسة ² .

المبحث الثالث : قياس و تقييم الأداء المالي

المطلب الأول : ماهية قياس و تقييم الأداء المالي

1 - منيرة كسري : التحليل المالية و الموازنات التقديرية كأداة لتقييم الأداء المالي للمؤسسة ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص إستراتيجية مالية ، جامعة 08 ماي 1945 ، قلمة ، 2010-2011 ، ص 31-32.

2 - المرجع السابق ، ص 33

لقد جرت العادة على استعمال كلمتي القياس و التقييم في عملية الرقابة بمفهوم واحد دون تمييز و لكن في الأصل الكلمتان تحملان معنيين مختلفين و خاصة إذا تم ربطهما بعملية تقييم الأداء.

1- قياس الأداء :

القياس هو " تحديد كمية أو طاقة عنصر معين و غياب القياس يدفع المسيرين إلى التخمين و استخدام الطرق التجريبية التي قد تكون أو لا تكون ذات دلالة "

إذن قياس الأداء هو تحديد مقدار نتائج المؤسسة ، و تعد عملية قياس الأداء المرحلة الأولى من عملية الرقابة المتمثلة في ثلاث مراحل أساسية : القياس ، المقارنة ن تصحيح الانحراف .

و قياس الأداء لا يتم في أغلب الحالات إلا بتوفر مجموعة من المعايير و المؤشرات التي تمكن من تحديده و تحديد تطورات المحققة إذا استلزم الأمر مقارنة بينه و بين الأداء السابق له .

2- تقييم الأداء:

قبل البدء في دراسة أو عرض تقييم الأداء يجب الإشارة إلى وجود جدل أو عدم تفاهم تام حول استخدام كلمتي التقييم و التقويم في اللغة العربية ، لذلك سيكون استعمال كلمة التقييم في البحث كمرادفة لكلمة التقويم و نفي أي فرق يمكن أن يكون بينهما .

هناك عدة تعاريف لتقييم الأداء ، و سنحاول الاختصار على مجموعة منها لإيضاح معناه ، تقييم الأداء يعني تقديم حكما ذو قيمة على إدارة مختلف موارد المؤسسة ، أو بتعبير آخر يتمثل تقييم الأداء في قياس نتائج المنظمة في ضوء معايير محددة سلفا ¹ .

من التعريف يتضح أن عملية التقييم تتمثل في عنصرين أساسيين هما : القياس الذي يتم بموجب مجموعة من المعايير و المؤشرات ، و إصدار أحكام على ما تم قياسه ، فيتبين من هنا أن القياس مرحلة أساسية من عملية التقييم .

كذلك ينظر إلى عملية تقييم الأداء على أنها : " تقييم نشاط الوحدة الاقتصادية في ضوء ما توصلت إليه من نتائج في نهاية فترة مالية معينة ، و هي تهتم أولا بالتحقق من بلوغ الأهداف المخططة و المحددة مقدما و ثانيا بقياس كفاءة الوحدة في استخدام الموارد المتاحة سواء كانت موارد بشرية أو رأسمالية .

من التعريف يتضح أن أداء المؤسسة يمكن الحكم عليه بقياس النتائج المتحصل عليها في نهاية فترة محددة و التي يمكن أن تفسر فعالية المؤسسة (نسبة إنجاز الهدف) و كفاءتها (الاستخدام العقلاني للموارد) .

هناك تعريف آخر يرى أن تقييم الأداء هو مرحلة من مراحل العملية الإدارية ، نحاول فيها مقارنة الأداء الفعلي باستخدام مؤشرات محددة و ذلك من أجل الوقوف على النقص أو القصور في الأداء و بالتالي اتخاذ القرارات اللازمة أو المناسبة لتصحيح هذا القصور و غالبا ما تستخدم المقارنة بين ما هو قائم أو متحقق فعلا و بين ما هو مستهدف خلال فترة زمنية معينة في العادة سنة .

و هناك من يرى في عملية التقييم نظام أو أنظمة تقييم الأداء يتمثل في تلك " السلسلة من الأنشطة المخططة و المنظمة و المراقبة من أجل ملاحظة و قياس مساهمة أو مشاركة المستخدم في أهداف المنظمة "

¹ - السعيد فرحات جمعة ، مرجع سبق ذكره ، ص 30.

ما يمكن ملاحظته حول التعريف أنه ركز على أداء الموارد البشرية دون أن يأخذ بعين الاعتبار الأداءات الأخرى ، و أن عملية التقييم تهدف إلى تحسين الأداء أي تحفيز الأفراد للعمل أكثر بدل من تسليط العقوبات على المقصرين .

إلى جانب التعاريف السابقة توجد تعاريف ترى بأن تقييم الأداء يعتبر وظيفة إدارية بجانب الوظائف الأخرى المتعارف عليها من تخطيط و تنظيم ، و حسب هذا التعريف فإن تقييم الأداء يعتبر وظيفة إدارية تمثل الحلقة الأخيرة من سلسلة العمل الإداري المستمر ، و تشمل مجموعة من الإجراءات التي يتخذها جهاز الإدارة للتأكد من أن النتائج تتحقق على النحو المرسوم بأعلى درجة من الكفاءة .

مما سبق ذكره من تعاريف تقييم الأداء نحاول اقتراح التعريف التالي : " تقييم الأداء هو جزء من عملية الرقابة فهو يعمل على قياس نتائج المؤسسة باستخدام مجموعة من مؤشرات الكفاءة و الفعالية ، و مقارنتها بالمعايير المحددة سلفا في عملية التخطيط و من ثمة إصدار أحكام تقييمية تساعد على اتخاذ القرارات ¹ .

3- أهمية و أهداف تقييم الأداء المالي :

3-1- أهمية تقييم الأداء المالي :

يعتبر تقييم الأداء أداة رئيسية لازمة للإجراء الرقابي في المؤسسة و يظهر ذلك فيما يلي :

- عن طريق تصحيح و تعديل الإستراتيجية و الخطة و ترشيد استخدام الموارد المتاحة .
- تحتاج أي مؤسسة إلى إعداد نظام لتقييم أدائها حتى تكشف عن نقاط القوة ، و الضعف إذن بهدف قياس حالة التقدم أو التأخر في المؤسسة إن الأداء الجيد يصبح شرطا أساسيا لتأمين بقاء المؤسسة في بيئة تنافسية ، و يظهر كشرط إجباري للمساهم بصفة خاصة .
- يمثل الحصول على مستويات أداء مرتفعة إجراء ديناميكية ، فالنجاح في إنجاز أهداف طموحه يحقق الإشباع المطلوب و يقوي دافعية المؤسسة و أطرافها و هذه الدافعية تؤدي بدورها إلى زيادة الفعالية إلى مستوى النجاح المطلوب .
- أصبحت المؤسسات الرائدة في الأداء هي التي تستطيع نمذجة مستقبلها مع تحديد أهداف واضحة و واقعية و في ظل توزيع مواردها في المجال و الزمن المؤديان مقدما إلى تدنية عدم تأكد بيئتها ، كل ذلك بفضل طرق التحليل و القرارات السليمة ² .

3-2- أهداف تقييم الأداء المالي :

يمكن أن نلخص أهداف تقييم الأداء المالي في العناصر التالية :

- تقوم بعملية تقييم الأداء المالي لمعرفة المركز المالي للمؤسسة هذا المركز الذي يوضح إمكانية الإدارة في اتخاذ بعض الإجراءات لتحقيق بعض الأهداف المرجوة ، زيادة على هذا فإن كان هذا الموقف المالي سيئا فإنه يكشف أو يوحي بوجود مشكلة في أسلوب العمل لا بد من تصحيحها .
- إن عملية التقييم أو قياس الأداء المالي للمؤسسة تسمح بمعرفة وضعية المؤسسة من حيث :
 - ❖ السيولة أي قدرتها على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل .
 - ❖ كفاءة المؤسسة في استخدام رأس المال العامل بحيث لا يكون أول أقل أو أكثر من اللازم .
 - ❖ ملائمة هيكل التمويل أي ملائمة الالتزامات الطويلة الأمد في ظل ظروف المؤسسة .
 - ❖ قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح كافية و قادرة على تغطية فوائد الأموال المقترضة .

1 - عادل عشي ، مرجع سبق ذكره ، ص 15 .

2 - سعيد فرحات ، مرجع سبق ذكره ، ص 27 .

- ❖ كفاءة المؤسسة في استخدام أصولها الثابتة منها و المتداولة .
- ❖ قدرة المؤسسة على تحقيق فائض مالي يسمح لها بالتمويل ذاتيا لإنجاز بعض المشاريع .
- البحث عن الأخطاء و الانحرافات و بالتحديد عن أسبابها و المسؤولين عنها و هذا لاسئصالها أو التخفيف من وطأتها مستقبلا .
- إذا كنا نهدف إلى البحث عن الأخطاء و تصحيحها فالنتيجة إننا نرمي إلى تفادي الأخطاء قبل حدوثها و ذلك بالأخذ بالنتائج التي تصفر عنها عملية التقييم عند تحديد الأهداف المستقبلية .
- تحديد مدى كفاءة المؤسسة في استخدام مواردها المالية و ذلك بتخصيص المورد المناسب (أموال خاصة أو أجنبية) في الاستخدام المناسب (أصول ثابتة أو متداولة)¹

المطلب الثاني : مراحل عملية تقييم الأداء المالي و متطلبات نجاحها

1- مراحل عملية تقييم الأداء المالي :

يمكن حصر مراحل عملية التقييم في أربعة مراحل أساسية مكتملة لبعضها البعض ، غياب واحدة منها تعرقل العملية ككل ، و هي بالترتيب كما يلي : جمع المعلومات الضرورية لعملية التقييم ، قياس الأداء الفعلي ، مقارنة الأداء الفعلي بمستويات الأداء المعيارية ، دراسة الانحراف و إصدار الحكم .

1-1- جمع المعلومات الضرورية :

تعد المعلومات موردا من موارد الأساسية في عملية التسيير بمختلف مستوياته ، فلا يمكن أن يوجد تخطيط دون معلومات ، و لا يمكن أن يكون اتخاذ القرار دون توفر معلومات و لا يمكن أن تكون رقابة دون معلومات ، فالمعلومات شيء ضروري في التسيير ، و لكن توفر المعلومات ليس بالشيء الكافي ، بل يجب على المؤسسة أن تتحصل عليها بالجودة العالية و في الأوقات المناسبة فالمعلومات فضلا عن أهميتها في تقييم الأداء فهي تعد بمختلف أنواعها من الوسائل التي تلجأ إليها المؤسسة لتحسين أدائها الاقتصادي ، و الحصول على مزايا تنافسية و تحقيق التنافسية المستدامة للمؤسسة .

إن عملية التقييم تتطلب مجموعة من المعلومات يمكن إرجاعها إلى ثلاث مصادر هي :

الملاحظة الشخصية ، التقرير ، البيان الشفوي ، التقارير الكتابية .

1-1-2- الملاحظة الشخصية :

تعد الملاحظة الشخصية منهجا يتمثل في نزول الملاحظين إلى ميدان الأنشطة و ملاحظة ما يجري فيه ، و تعتبر من أقدم وسائل معرفة ما يحدث في المؤسسة و هذه الطريقة تحتوي على بعض العيوب كعدم قدرتها على تقديم معلومات كمية و دقيقة فضلا عن الوقت الكثير الذي تحتاجه .

1-1-3- التقارير الشفوية :

تعتبر هي الأخرى وسيلة لقياس أداء المؤسسة ، و تتمثل في سلسلة المحادثات و اللقاءات التي تتم بين الرئيس و مرؤوسيه و كمثل على هذا النوع من المعلومات هو اللقاء اليومي بين الباعة و رئيسهم المباشر و الذي فيه يتم التعرض إلى أهم الإنجازات و المشاكل المعترضة لعملهم ، و يجب على المسيرين طرح الأسئلة في الأوقات المناسبة للحصول على المعلومات الصحيحة و الدقيقة ، و هذا المصدر من المعلومات أحسن من الملاحظة الشخصية .

1-1-4- التقارير الكتابية :

¹ - المرجع السابق ، ص 28.

تستعمل التقارير الكتابية في المؤسسات و خاصة منها الكبيرة بشكل واسع للحصول على مختلف المعلومات المتعلقة بإنجازات المؤسسات ، تقدم التقارير الكتابية معلومات و معطيات كاملة عادة في شكل إحصاءات مفصلة ، كلها تشكل سجل دائم يسمح بعملية القياس و المقارنة و إجراء مختلف الدراسات .

أما عن أنواع التقارير الكتابية فالبعض منها وصفية و البعض الآخر إحصائية و من زاوية يعد البعض منها جزئية أي تغطي مجالات محدودة و البعض الآخر تغطي مجمل نشاط المؤسسة و الأمثلة على هذا النوع من مصادر المعلومات كثيرة نذكر منها الميزانية ، جدول حسابات النتائج ، مبيعات كل منطقة ، الاشتغال اليومي للآلات .

بصفة عامة تعتبر الملاحظة الشخصية و التقارير الشفوية و التقارير الكتابية مصادر للمعلومات مكمل بعضها البعض في إجراء عملية التقييم و الرقابة .

2-1- قياس الأداء الفعلي :

هي المرحلة الثانية من عملية التقييم من خلالها تتمكن المؤسسة من قياس كفاءتها و فعاليتها و العقبة التي يمكن مواجهتها في هذه المرحلة هي : ما هي المعايير و المؤشرات التي يتم اللجوء إليها ، فالمؤسسة تواجه مشكلة اختيار المعايير و المؤشرات الموافقة لطبيعة الأداء المراد قياسه .

و يتمثل قياس الأداء في العملية التي تزود مسؤولي المؤسسة بقيم رقمية فيما يخص أدائها بناء على معايير الفعالية و الكفاءة ، مما سبق يتضح أن عملية القياس لا يمكن أن تتم إلا بتوفر مجموعة من المعايير التي هي الأخرى تفسر من خلال مجموعة من المؤشرات .

فقياس الأداء و تقييمه مرهون باختيار المعايير و المؤشرات التي تعكس فعلا الأداء المراد تقييمه .

1-2-1- مؤشرات قياس الأداء :

المؤشر هو أداة لقياس الأداء يكون عادة في شكل رقمي ليسمح لمسؤولي المؤسسة مقارنة نتائجها بالمعايير المرجعية ، و المؤشر الجيد الذي يسمح بان تكون عملية قياس الأداء فعالة و حيدة يجب أن تتوفر فيه مجموعة من الخصائص و هي :

- معنوية المؤشر : و يقصد بها أن المعلومة التي يقدمها المؤشر تعكس بكيفية دقيقة الظاهرة أو النتيجة التي ترغب في ملاحظتها .
- الوضوح : وضوح المؤشر يعني سهولة فهمه من طرف الجميع فالشخص الذي يقرأ المؤشر يعرف ماذا يعنيه بالضبط و ما لا يعنيه .
- سرعة الحصول على المؤشر : هذا ليضمن للمؤسسة القيام بالتصحيات اللازمة و في الوقت المناسب .
- الشمولية : تعني أن المؤشرات تغطي جميع جوانب المؤسسة و من المستحسن اعتماد المؤسسة على بعض المؤشرات الشاملة التي تسمح بتقديم صورة إجمالية عن نشاط المؤسسة و مثال ذلك بعض مؤشرات الأداء المالي كالقيمة الاقتصادية المضافة .

1-2-2- أنواع المؤشرات :

هناك العديد من المؤشرات ، تختلف حسب زاوية النظر أو المعيار المعتمد و سنحاول تقديم مجموعة منها:

- المؤشرات الشخصية و المؤشرات الموضوعية : المؤشرات الشخصية هي التي ترتبط أو ترجع إلى تصورات و تقييمات الأفراد الذين هم في علاقة مع المؤسسة ، أما المؤشرات الموضوعية

هي التي لا يمكن أن تولد تناقض لدى الأطراف المعنية ، أي أنها تؤدي إلى نفس النتيجة مهما كان المقيم .

➤ المؤشرات النوعية و المؤشرات الكمية : المؤشرات النوعية هي مؤشرات يصعب قياسها في أغلب الحالات ، أما المؤشرات الكمية فتسهل عملية حسابها و هي على نوعين : المؤشرات المالية (النقدية) و المؤشرات غير النقدية (العينية) ، النوع الأول يعبر عنه في شكل تكاليف و موازنات و هي تصلح للمستوى العلوي للتنظيم (الإطارات ، الوظائف ، المصالح) أما المؤشرات العينية التي يتم الحصول عليها بسرعة تتلاءم مع المستوى التشغيلي الذي يبحث عن التأقلم بسرعة .

1-3- مقارنة الأداء الفعلي بمستويات الأداء المرغوب :

بعد أن تكون المؤسسة قد انتهت من مرحلة قياس الأداء الفعلي تشرع في المرحلة الموالية و المتمثلة في مقارنة أدائها المحقق بالأداء المرغوب ، فالعقبة التي تواجه المؤسسة في هذه المرحلة هي المرجع الذي تستند إليه عملية المقارنة و بصفة عامة تحدد المؤسسة العناصر التالية كمرجع لمقارنة للأداء : الزمن ، أداء الوحدات الأخرى ، الأهداف ، المعايير .

- الزمن : حسب هذا المرجع فإن المسؤولين يقومون بمقارنة قيم المؤشرات الحالية بقيم نفس المؤشرات في فترات سابقة ، و تدعى هذه المقارنة بالمقارنة الأفقية و تمكن هذه المقارنة من دراسة التغيرات الحاصلة و متابعة تطورات المؤشر .
 - أداء الوحدات الأخرى : يمكن اعتبار أداء الوحدات الأخرى مرجعا مهما في عملية المقارنة و حسب هذا المرجع تقوم المؤسسة بمقارنة قيم مؤشراتنا بنظيراتها في المؤسسة الأخرى بشرط تقارب أو تجانس النشاط أو مقارنتها بقيم مؤشرات القطاع ، هذا النوع من المقارنة يسمح للمؤسسة بمعرفة مكانتها بالنسبة للمنافسين .
 - الأهداف : في بعض الحالات تقوم المؤسسة بمقارنة أدائها الفعلي بالأهداف المخططة لتحديد نسبة إنجاز أهدافها .
 - المعايير : المعايير هي وحدات تستخدم كمرجع للمقارنة كالتكلفة المعيارية للمادة الأولية و اليد العاملة التي تقارن بالاستهلاكات الفعلية و من ثمة تحديد الانحرافات و دراستها ، هذا الأسلوب من المقارنة يسمح بمعرفة فعالية و كفاءة المؤسسة .
- 1-4- دراسة الانحرافات و إصدار الحكم :

إن عملية المقارنة تفصح عن ثلاث نقاط هي : انحراف موجب ، انحراف سلبي ، انحراف معدوم ، فالأول في صالح المؤسسة كارتفاع الأرباح ، ارتفاع حصة السوق ، انخفاض التكاليف ... أما الانحراف الثاني فهو ضد المؤسسة كاستهلاك المواد الأولية بكميات تفوق المعيارية ، انخفاض الإنتاجية ، أما الانحراف الثالث فليس له تأثير على نتائج المؤسسة .

و في حقيقة الأمر عملية التحليل تمكن المؤسسة من معرفة مصدر أدائها ، أحواء داخلي أو أداء خارجي ، فالحكم الجيد على الأداء يجب أن يكون مبني على تحليل الأداء أو الظاهرة إلى غاية الوصول إلى أبعد مؤثراته .

2- المتطلبات الأساسية لنجاح عملية التقييم :

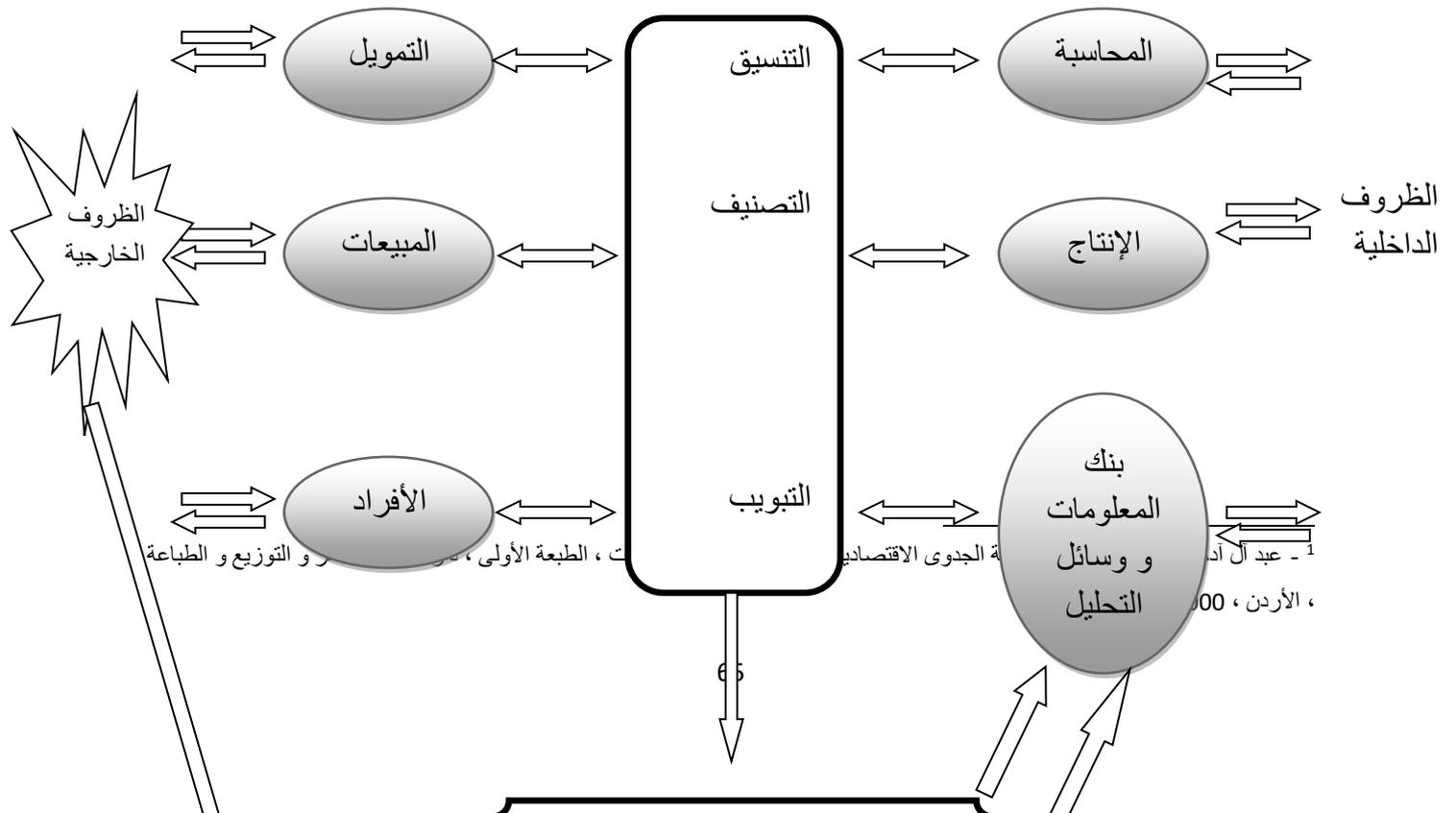
إن فهم عملية تقييم الأداء المالي للمؤسسة لا يقتصر فقط على معرفة مفهومه و أهدافه بل يستوجب الأمر التطرق إلى متطلباته الأساسية التي تساهم بشكل كبير في نجاح هذه العملية ، مما يضمن الوصول إلى نتائج هادفة مبنية على أسس سليمة .

2-1- شروط التقييم الجيد :

تتطلب عملية تقييم الأداء بعض الشروط التي من شأنها أن تساهم بدرجة كبيرة في تحقيق الدقة و الموثوقية ، الأمر الذي يساعد على اتخاذ القرارات السليمة في تصحيح الانحرافات و تحديد المسؤوليات و الارتقاء بالنتائج إلى المستويات المرغوبة و من هذه الشروط نذكر :

- أن يكون الهيكل التنظيمي للمؤسسة الاقتصادية واضحا تتحد فيه المسؤوليات و الصلاحيات لكل مدير و مشرف بدون أي تداخل بينها .
- أن تكون أهداف الخطة (المالية ، الإنتاجية ، التسويقية ...) بنية واضحة و واقعية قابلة للتنفيذ و هذا لا يتم دون دراسة هذه الأهداف دراسة دقيقة و مناقشتها مع كل المستويات داخل المؤسسة لكي تأتي الأهداف متوازنة تجمع بين الطموح المطلوب و الإمكانيات المتاحة للتنفيذ .
- أن يتوفر للمؤسسة الاقتصادية شخصا متمرسا في عملية تقييم الأداء متفهما لدوره عارفا بطبيعة نشاط المؤسسة قادرا على تطبيق المعايير و النسب و المؤشرات التقييمية بشكل صحيح .
- أن يتوفر للمؤسسة الاقتصادية نظاما متكاملا و فعالا للمعلومات و البيانات و التقارير اللازمة لتقييم الأداء بحيث تكون انسيابية المعلومات سريعة و منتظمة تساعد المسؤولين في الإدارات على اختلاف مستوياتهم من اتخاذ القرار السليم و السريع و في الوقت المناسب لتصحيح الأخطاء و تفادي الخسائر و فيما يلي مخطط يوضح نظام الاتصالات و تفعيل العوامل المختلفة لاستقصاء المعلومات .

الشكل رقم 03: نظام الاتصالات و تفاعل العوامل المختلفة لاستقصاء المعلومات : 1



المصدر : عبد آل آدم – اللوزي ، 2000 ، ص 204.

- أن تكون الإجراءات و الآلية الموضوعية لمسار عمليات تقييم الأداء بين الإدارات المسؤولة عن تقييم الأداء في الهيكل التنظيمي واضحة و منظمة و متناسقة ابتداء من الإدارة في مركز المسؤولية و صعودا إلى الوزارة و بالعكس ، و إذا تعرقلت العمليات التقويمية و التصحيحية للأداء في هذا المستوى أو ذلك ، ضاعت الجدية المطلوبة من اتخاذ القرارات المتعلقة بعملية التقييم .
- وجود نظام حوافز فعال سواء كانت هذه الحوافز مادية أو معنوية أو كانت إيجابية أو سلبية بحيث يحقق هذا النظام ربطا متباين الأهداف المنجزة فعلا و بين المخطط منها ، لأن غياب مثل هذا النظام يضعف من قوة وجدية القرارات المتخذة بشأن تصحيح المسار في العملية الإنتاجية و الارتفاع بها إلى المستوى المرسوم¹ .

المطلب الثالث : دراسة مؤشرات الأداء المالي :

1- مؤشرات السيولة :

تهدف هذه المجموعة من المؤشرات إلى تقييم قدرة المؤسسة في المدى القصير على الوفاء بالتزاماتها و يتم ذلك من خلال المقارنة بين مجموعة موجوداتها القصيرة الأجل و مجموعة التزاماتها قصيرة الأجل .

1-1- نسبة السيولة العامة :

وتسمى أيضا " نسبة التداول " و تعتبر من أقدم النسب و أكثرها انتشارا و استخدامها و تستخدم كمؤشر أولي و أساسي لمعرفة قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها القصيرة الأجل من أصولها المتداولة و تعتبر هذه النسبة أفضل مؤشر لمعرفة مدى تغطية المطالب المتداولة بموجودات يتوقع أن يتم تحويلها إلى نقد في موعد يتزامن و موعد سداد المطالب المتداولة و تحسب بالعلاقة :

نسبة السيولة العامة = الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة .

تمثل الأصول المتداولة في المخزونات و القيم الجاهزة ، أما الخصوم المتداولة فتتمثل في الديون قصيرة الأجل .

- إن المعدل المنخفض لهذه النسبة يوحي بحدوث مشكلات في التدفق النقدي على المدى القصير قد يؤدي إلى عجز المؤسسة على تسديد ما عليها ، أما المعدل المرتفع فيعني وضعا أكثر أمانا للمقرضين قصيري الأجل .

¹ - مجيد الكرخي ، تقويم الأداء باستخدام النسب المالية ، دار المناهج للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2007 ، ص 42.

للحكم على هذه النسبة يستحسن مقارنتها بنسبة القطاع ، كما يمكن اعتبار المعدل 2 كنسبة للمقارنة وهذا كما أثبتته الممارسات ، و الحد الأدنى لها هو الواحد .

1-2- نسبة الخزينة النسبية :

ما يؤخذ على نسبة السيولة العامة أنها تفترض أن المخزون من الأصول المتداولة الذي يسهل تحويله إلى نقدية في وقت قصير ، و هذا الافتراض قد لا يكون محققا دائما فالمخزونات تحتاج في بعض الحالات لفترة زمنية حتى يمكن بيعها ، و هناك احتمال بيعها بخسارة ، بل قد لا تتمكن المؤسسة من بيعها على الإطلاق لذا من المناسب استبعاد المخزون من بسط نسبة السيولة العامة للوصول إلى نسبة جديدة هي نسبة الخزينة النسبية التي تعتبر مؤشرا لقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها القصيرة الأجل من الأصول سريع التحويل إلى نقدية .

نسبة الخزينة النسبية = (الأصول المتداولة - المخزونات) / الخصوم المتداولة

= القيم المحققة + القيم الجاهزة / الخصوم المتداولة

هذه النسبة تعتبر أكثر تحفظا لقياس السيولة ، من نسبة السيولة العامة ، لاقتصارها على الأصول الأكثر سيولة ، و يرى المحللون أن المعدل المقبول لهذه النسبة هو الواحد و الحد الأدنى هو 0.75 .

1-3- نسبة الخزينة الفورية :

تهتم هذه النسبة بالأصول أكثر سيولة و توضح هذه النسبة مقدار النقد المتاح لدى المؤسسة في وقت معين لمواجهة الالتزامات قصيرة الأجل ، فتقيس السيولة دون أن تأخذ بعين الاعتبار القيم المحققة و المخزونات .

نسبة الخزينة الفورية = القيم الجاهزة / الخصوم المتداولة .

1-4- مجال الأمان :

تسمى أيضا بمجال الدفاع تساعد المؤسسة في معرفة نسبة التغطية النقدية للاحتياجات النقدية اليومية ، أي تحديد الفترة الزمنية التي تستطيع فيها المؤسسة الاستمرار بالأشغال ، اعتمادا على السيولة المتاحة لديها و تحسب هذه النسبة بالعلاقة :

مجال الأمان = (قيم محققة + قيم جاهزة) / مصاريف الاستغلال اليومية

تتمثل مصاريف الاستغلال في جميع المصاريف التي تدفع نقدا ، أي أن المصاريف لا تأخذ بعين الاعتبار حصص الاهتلاكات و المؤونات .

و تحسب مصاريف الاستغلال اليومية بالعلاقة التالية :

مصاريف الاستغلال اليومية = مصاريف الاستغلال / 365 يوم .

2- مؤشرات اليسر المالي :

تهدف هذه المجموعة من المؤشرات إلى تقييم قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها في المدى الطويل

2-1- نسبة تغطية الفوائد :

تقيس هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على دفع فوائد قروضها من الأرباح التي تحققها في دورة الاستغلال و تحسب بالعلاقة :

نسبة تغطية الفوائد = النتيجة قبل الفوائد و الضرائب / مصروف الفائدة.

إذا كانت النسبة أكبر من الواحد دل ذلك على قدرة المؤسسة على تسديد فوائد قروضها ، اما إذا كانت أقل من الواحد دل ذلك على عجز المؤسسة عن تسديد فوائد قروضها فهذه النسبة مؤشر لمدى الأمان الموفر لأصحاب القروض في الحصول على فوائد قروضهم .

- و بالرغم من أهميتها إلا أن هذه النسبة لا تعكس اليسر المالي الكامل للمؤسسة ، لأن الفائدة ليست هي الالتزام الوحيد أمام المؤسسة ، بل هناك قسط الدين الواجب دفعه .

2-2- نسبة التغطية لخدمة الديون طويلة الأجل :

تقيس هذه النسبة مدى قدرة التدفقات النقدية العادية للمؤسسة على مواجهة أقساط القروض الطويلة الأجل التي حان موعد استحقاقها ، و تحسب هذه النسبة بالعلاقة :

نسبة خدمة الدين طويل الأجل = (صافي الربح + الاهلاكات و المؤنات)/القسط الواجب تسديده من الدين طويل الأجل .

القسط الواجب تسديده هو قسط السنة التي تلي سنة التدفق النقدي لكي تتمكن المؤسسة من تسديد أقساط ديونها يجب أن تكون النسبة أكبر من الواحد ، و كلما زادت دلت على قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها الطويلة .

2-3- نسبة التغطية الشاملة:

في الواقع تلتزم المؤسسة بدفع أقساط الديون الطويلة الأجل و بعض العناصر لذلك فهي بحاجة إلى مؤشر شامل للحكم على قدرتها على الوفاء بالتزاماتها الكلية ، هذا المؤشر الذي يركز عليه هو نسبة التغطية الشاملة و يحسب بالعلاقة :

نسبة التغطية الشاملة = الدخل النقدي المتاح لمواجهة الالتزامات الثابتة / الالتزامات الثابتة

= [صافي الربح + الضريبة + الفوائد + الاهلاكات + أقساط التمويل التجاري] / [الفائدة + أقساط التمويل الإيجاري + (أرباح الأسهم الممتازة) / (1-نسبة الضريبة) + (أقساط الدين)

مقام هذه النسبة يشمل جميع الالتزامات المتوقعة على الشركة خارج نطاق تكاليف الاستغلال¹

3- مؤشرات التوازن المالي :

3-1- رأس المال العامل

ونقصد به فائض رؤوس الأموال الدائمة بالمقارنة مع الأصول الثابتة حيث يجب أن تفوق الأموال الدائمة حجم الأصول الثابتة و يتم حسابه بالعلاقات التالية :

- رأس المال العامل = الأموال الدائمة – الأصول الثابتة .
- رأس المال العامل = الأصول المتداولة – الديون القصيرة .

¹ - عادل عشي ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 57-59.

و نظرا لهدف رأس المال العامل فإن حجمه يزداد كلما زادت الأخطار المؤثرة على الأصول المتداولة و لهذا يصعب تحديد مستوى رأس المال العامل قبل دراسة :

- التناسب بين القيم المحققة و الجاهزة.
- درجة سيولة المخزون .
- العلاقة بين الأموال الخاصة و الديون .

و لرأس المال العامل مفاهيم أخرى و تتمثل في :

• رأس المال العامل الإجمالي : و يقصد به عناصر الأصول التي يتكلف بها نشاط استغلال المؤسسة و هي مجموعة الأصول المتداولة أي:
رأس المال العامل الإجمالي = إجمالي الأصول المتداولة .

• رأس المال العامل الخاص : و يتمثل في مقدار زيادة الأموال الخاصة عن الأصول الثابتة و بواسطته يمكن الحكم على مدى استقلالية المؤسسة و يحدد بالعلاقة التالية :

رأس المال العامل الخاص = الأموال الخاصة – الأصول الثابتة

• رأس المال العامل الصافي : و يقصد به مجموع ما يبقى تحت تصرف المؤسسة من الأموال لمدة تفوق السنة و يحدد بالعلاقة التالية :

رأس المال العامل الصافي = الأموال الدائنة – الأصول الثابتة

رأس المال العامل الصافي = الأصول المتداولة – ديون قصيرة الأجل.

• رأس المال العامل الأجنبي : و هو الأموال الأجنبية التي تمول الأصول المتداولة أو رأس المال العامل الإجمالي، و يحسب كما يلي :

رأس المال العامل الأجنبي = رأس المال العامل الإجمالي – رأس المال العامل الخاص .

رأس المال العامل الأجنبي = الأصول المتداولة – رأس المال العامل الخاص .

- و يتأثر رأس المال العامل بمجموعة من العوامل التي تؤثر فيه سلبيا و إيجابيا و هي :
 - النتيجة الإيجابية "ربح" أو نتيجة سلبية "خسارة"
 - قروض طويلة و متوسطة الأجل و عملية تسديدها .
 - الاهتلاكات .
 - زيادة رأس المال أو تخفيضه ¹ .

2-3 الاحتياج من رأس المال العامل:

و نقصد به ما يتطلبه جزء من الأصول المتداولة من مصادر قصيرة الأجل لتمويل نشاط المؤسسة الاستغلالي .

أو هو الأموال قصيرة الأجل عدا السلفات التي تقول بها المؤسسة أصولها المتداولة عدا القيم الجاهزة و يحدد بالعلاقة التالية :

1 - بوراس بلقاسم ، تقييم الأداء المالي للمؤسسة باستخدام التحليل المالي والموازنات التقديرية ، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير ، قسم العلوم

الاقتصادية ، فرع مالية و جباية المؤسسة ، جامعة عنابة ، دفعة 2000 ، ص 41

احتياج رأس المال العامل = قيم الاستغلال - قيم محققة - [ديون قصيرة الأجل - سلفيات مصرفية]
= أصول متداولة - قيم جاهزة - [ديون قصيرة الأجل - سلفيات مصرفية]

- ويمكن لاحتياجات رأس المال العامل أن يأخذ عدة حالات و هي :¹
- الاحتياج لرأس المال العامل الموجب : معنى ذلك عدم قيام المؤسسة بتغطية احتياجاتها الدورية بموارد دورتها العادية الأمر الذي أدى إلى اللجوء الموارد مالية أخرى ، مما استوجب عليها اللجوء إلى موارد تكون مدتها أطول من الدورة الاستغلالية أو تلجأ إلى رأس المال العامل إذا كان كافياً .
- الاحتياج لرأس المال العامل السالب : معناه تغطية استخدامات المؤسسة الدورية بموارد دورية و بالتالي هناك فائض في الأموال ، و منه المؤسسة لا تحتاج إلى موارد تزيد مدتها عن سنة و منه هناك فائض يمثل رأس المال العامل و هذا الفائض يعتبر نقدياً مجمدة² .

3-3- الخزينة :

و هي تعني قدرة المؤسسة في مواجهة ديونها عند ميعاد استحقاقها ، حيث تعبر عن مجموعة الأموال التي في حوزة المؤسسة لمدة دورة استغلالية كما أنها ترتبط ارتباطاً كلياً بمؤشر رأس المال العامل حيث أن الفائض الناتج عن تغطية رأس المال العامل يعبر عن الخزينة .

ويمكن حساب الخزينة بطريقتين :

- عن طريق مؤشري رأس المال العامل والاحتياج لرأس المال العامل و ذلك كالتالي :

الخزينة = رأس المال العامل - الاحتياج لرأس المال العامل .

- عن طريق النقدية الإيجابية " القيم الجاهزة " و كذلك النقدية السالبة " السلفيات المصرفية " :

الخزينة = قيم جاهزة - السحب على المكشوف .

و يمكن أن نحد ثلاث حالات للخزينة و هي كالتالي :

أولاً : الخزينة السالبة : تمثل أخطر وضعية فمعالجتها تلزم إتباع عدة طرق أما بزيادة الموارد و تخفيض الاحتياجات و قيامه بزيادة رأس المال العامل عن طريق تخفيض الاستخدامات الثابتة أو زيادة الموارد الدائمة .

ثانياً : الخزينة عادية : و هي تمثل الوضعية المثالية للخزينة حيث لا يكون هناك إفراط أو تبذير للأموال و تسمى كذلك الخزينة الصفرية ، و تعنى أن المؤسسة تكون في حالة توازن مالي .

ثالثاً : الخزينة موجبة : حيث تعتبر الخزينة في وضعية حسنة ، و لكن للوصول إلى وضعية مثالية يجب على المسؤول المالي اتخاذ قراراته لتفادي تجميد النقدية .³

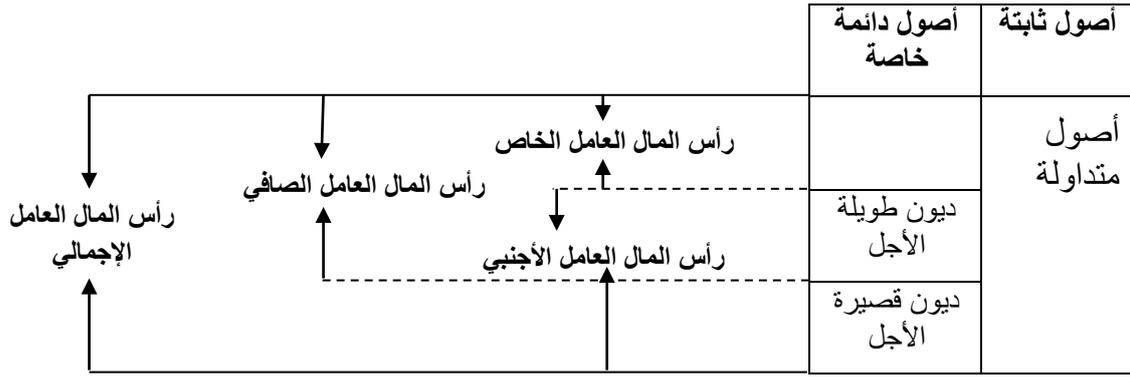
أشكال بيانية تمثل مختلف التوازنات المالية :

الشكل رقم (04) : أنواع رأس المال العامل:

1 - هيثم محمد الزغبى ، الإدارة و التحليل المالي ، الطبعة الأولى ، دار الفكر ، عمان ، الأردن ، 2000 ، ص 136.

2 - ناصر دادي عدون ، تقنيات مراقبة التسيير ، التحليل المالي ، الجزء الأول ، المحمدية ، الجزائر ، ص 51.

3 - المرجع السابق ، ص 140



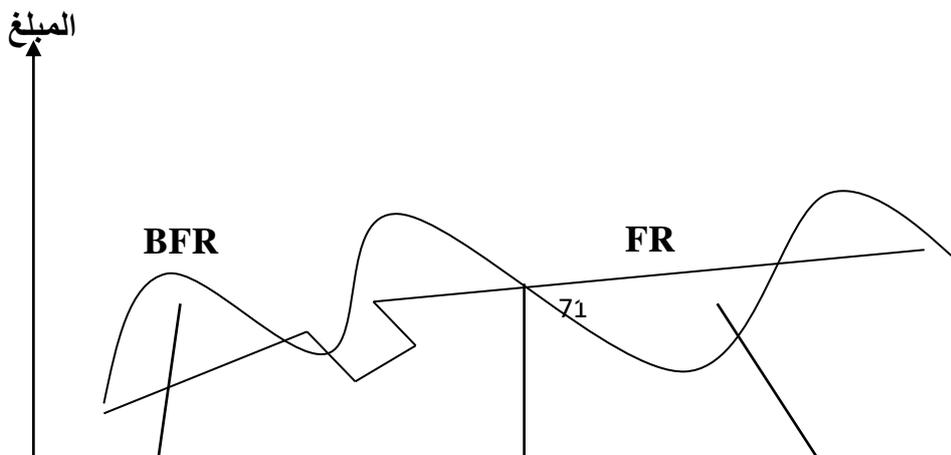
المصدر: ناصر دادي عدون : مرجع سبق ذكره ، ص 48 .

شكل رقم (05) : أنواع إحتياجات رأس المال العامل

| احتياجات الدورة | | | | |
|---------------------------|--------------|----------------|-------------|----------------|
| أوراق القبض | العملاء | سندانة التوظيف | منتجات تامة | مواد أولية |
| احتياجات رأس المال العامل | أوراق الدفع | ديون الاستغلال | موردون | ديون المخزونات |
| | موارد الدورة | | | |

المصدر: ناصر دادي عدون : مرجع سابق ، ص 52 .

شكل رقم (06) : الحالات الممكنة للخزينة



المصدر : الياس بن ساسي ، يوسف قريش ، التسيير المالي ، الطبعة الأولى ، دار وائل للنشر ، عمان ، 2006 ، ص 86 .

المطلب الرابع: التحليل المالي و عملية تقييم الأداء المالي

1- مفهوم التحليل المالي :

يقصد بالتحليل المالي : " تلك العملية التي يتم من خلالها اكتشاف أو اشتقاق مجموعة من المؤشرات الكمية و النوعية حول نشاط المشروع الاقتصادي ، و تساهم في تحديد أهمية و خواص الأنشطة التشغيلية و المالية و ذلك من خلال معلومات تستخرج من القوائم المالية و مصادر أخرى و ذلك كي يتم استخدام هذه المؤشرات بعد ذلك في تقييم أداء المؤسسة بقصد اتخاذ القرارات ...¹ .

- كما عرف بأنه " عبارة عن عملية معالجة منظمة للبيانات المالية المتاحة عن المؤسسة لأجل الحصول منها على معلومات تستعمل في عملية اتخاذ القرارات و في تقييم أداء المؤسسة التجارية و المالية في الماضي و الحاضر و توقع ما سيكون عليه الوضع في المستقبل"² .
 - و يقصد به أيضا : " مجموعة الطرق التي تمكنا من تقدير الوضعية المالية الماضية و الحالية و تساعدنا على اتخاذ قرارات التسيير المناسبة و التقييم للمؤسسة"³ .
- 2- أهدافه :

يهدف التحليل المالي إلى مجموعة من الأهداف و هي :

- التعرف على الوضع المالي الحقيقي للمؤسسة .
- معرفة قدرة المؤسسة على خدمة ديونها و قدرتها على الاقتراض .
- تقييم السياسات المالية و التشغيلية المتبعة .
- الحكم على كفاءة الإدارة .
- تقييم جدول الاستثمار في المؤسسة .
- الاستفادة من المعلومات المتاحة لاتخاذ القرارات الإدارية المختلفة .
- التعرف على مصادر و استخدامات الأموال¹ .

¹ - محمد مطر : " التحليل المالي الائتماني "، الطبعة الأولى ، دار وائل للطباعة و النشر ، 2000 ، ص 03.

² - مفلح عقل ، مرجع سبق ذكره ، ص 112.

³ - مبارك لسوس : التسيير المالي ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، د ط ، 2004 ، ص 5.

3- أهمية التحليل المالي في عملية تقييم الأداء المالي و اتخاذ القرارات

يستعين القائم على التقييم خلال قيامه بعملية تقييم الأداء المالي بمؤشرات تساعد على القيام و هي كثيرة و متنوعة ، تعطينا صورة كافية عن التسيير داخل المؤسسة و تطور أدائها خلال فترات معينة و يتم التقييم من خلاله بطرق و بتقنيات عديدة قد تختلف حسب الهدف المراد التوصل إليه من الدراسة

3-1- أهمية التحليل المالي في عملية تقييم الأداء المالي

يمكن حصر ذلك في النقاط التالية :

- تقييم الأداء و النتيجة : حيث تشمل الأداء النهائي لمختلف أنشطة المؤسسة .
- تقييم الأداء و التمويل : من خلالها يمكن للمؤسسة التحكم في قيود التمويل التي قد تواجهها .
- تقييم الأداء و المردودية : تعرف المردودية بأنها تلك العلاقة التي تربط بين كل من النتيجة و رأس المال المستثمر ، و تعتبر المردودية مؤشر يساعد في تقييم الأداء المالي من خلال أخذه بعين الاعتبار لكل من قيمتي النتيجة و رأس المال المجمع من طرف المؤسسة لتحقيق هذه النتيجة².

3-2- أهمية التحليل المالي في عملية اتخاذ القرارات :

قوة أداء أي نشاط اقتصادي مرتبطة بقرارات الإدارة هذه الأخيرة تتطلب سلسلة مستمرة من الاختبار بين البدائل ، و هذه الاختبارات تستند أساسا على التحليل المالي ، من خلال دراسة للوضع المالي للمؤسسة و حركة الموارد المالية فيها .

و يمكننا تصنيف كافة القرارات التي تواجهها الإدارة يوميا و تتخذ بها القرارات المناسبة في 03 مجالات :

- قرارات تشغيلية : ممارسة النشاط الاقتصادي باستخدام الموارد المتاحة .
- قرارات استثمارية : استثمار الموارد المحافظة على أدوات الإنتاج و تطويرها .
- قرارات تمويلية : توفير الموارد المالية لمواجهة احتياجات الخزينة و تلبية المجالين السابقين .
- و مهما اختلفت طبيعة النشاط الاقتصادي للمؤسسة و مهما كانت أحجام هذه النشاطات أو شكلها القانوني فإن وظيفة الإدارة تبقى دائما متمثلة في التخطيط لاستخدام الموارد المتاحة من أجل خلق قيمة اقتصادية تكون كافية لاسترداد جميع الموارد المستخدمة و تحقيق مردود مقبول على هذه الموارد مقارنة بالمخاطر المتوقعة و لا يمكن تحقيق ذلك إلا من خلال الاعتماد أساسا على القرارات السليمة المتخذة و المتمثلة في :
- اختيار الاستثمارات و تنفيذها بناء على التحليل المالي السليم .
- توجيه عمليات النشاط الاقتصادي بطريقة مربحة عن طريق الاستفادة الفعالة من جميع الموارد المتاحة .
- تمويل النشاط الاقتصادي بطريقة واعية و ذلك عن طريق الموازنة بين المنافع المتوقعة مع تكاليف الاستخدام و خاصة التعرض المحتمل للخطر من استخدام مصادر إقراض خارجية .

و عليه فإن الواجب و التحدي الأساسي للتحليل المالي يتمثل في إنشاء مجموعة ملائمة و مفيدة من البيانات و العلاقات بصورة معقولة و إلى يمكن استخدامها بطريقة فعالة في أطر و أدوات تحليلية مناسبة

1 - عبد الحلیم كراجه و آخرون ، الإدارة و التحليل المالي ، الطبعة الأولى ، دار الصفاء للنشر و التوزيع ، عمان ، الأردن ، 2000 ، ص 143.

2 - منير شاكر و آخرون ، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات ، الطبعة الثانية ، دار وائل للنشر ، عمان ، 2005 ، ص 28.

في حال تنفيذ ذلك بطريقة سليمة ، فإن النتائج المحصل عليها يجب أن تساعد الإدارة في اتخاذ القرارات المناسبة في المجالات المذكورة سابقا¹

خلاصة :

تبين لنا مما سبق أن عملية تقييم الأداء المالي هي عملية مرشدة للنشاطات لتقدير ما إذا كانت المؤسسات تحصل على مواردها وتنتفع بها بفعالية و كفاءة في سبيل تحقيق أهدافها ، و تتم عملية التقييم من خلال بعض المعايير و المؤشرات التي لها القدرة على أن تعكس الأداء المالي للمؤسسة وهذه المؤشرات هي مؤشرات التحليل المالي و معايير التوازن المالي المتمثلة في رأس المال العامل واحتياجات رأس المال العامل و الخزينة ومعيار السيولة و اليسر المالي بمختلف نسبه .

¹ - المرجع السابق ، ص ص 41-42.

تمهيد :

بعد الدراسة النظرية و في إطار تدعيم الجانب النظري ومعرفة عمليات اختيار و تقييم المشاريع الاستثمارية استلزم الأمر القيام بدراسة تطبيقية لمشروع استثماري لدى الوحدة الإنتاجية التجارية ببوشقوف التابعة لمطاحن مرمورة - فرع قالمة - و هذا من أجل تطبيق ما قمنا به في الجانب النظري و كذلك معرفة مدى رشد الوحدة في اختيار مشاريع ناجحة و ذات جدوى مالية و تحقق أكبر عائد و مردودية .

و من أجل توضيح أكثر و إمام أكبر قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث :

المبحث الأول : التعريف بميدان الدراسة .

المبحث الثاني : أسس اختيار المشروع

المبحث الثالث : أثر اختيار المشروعات على تحسين الأداء المالي للمؤسسة

المبحث الأول : التعريف بميدان الدراسة

المطلب الأول : تقديم عام لمؤسسة مطاحن مرمورة - فرع قالمة -

1- لمحة تاريخية و جغرافية :

1-1- مجمع السميد قسنطينة : انبثق رياض قسنطينة سنة 1982 في أول الأمر عن شركة سنباك التي تحولت بعدها إلى شركة بالأسهم و تهيكلت سنة 1989 ، بعد هذه العملية تحول المجمع إلى مجمع صناعي كبير يضم 11 شركة أو مؤسسة فرعية إنتاجية الحبوب ، إنتاج و تسويق السميد ، العجائن الغذائية ، الكسكس ، تكعيب النخالة .

- الشركات التابعة للمجمع :

- مطاحن سيدي أوغيس " أم البواقي "
- المطاحن الكبرى للعينات " تبسة "
- مطاحن الليطورال " سكيكدة "
- مطاحن الحروش " سكيكدة "
- مطاحن سيبوس " عنابة "
- مطاحن سيدي راشد " قسنطينة "
- مطاحن بن هارون " ميله "
- خمائر الشرق " بوشقوف "
- المخبر المركزي " قسنطينة "
- مطاحن مرمورة " قالمة "

1-2- مطاحن مرمورة -قالمة- : تأسس هذا الفرع في شهر نوفمبر 1989 م في إطار تجديد المؤسسات و قد قامت الشركة سنباك سابقا و استقلت في شهر ماي 1990 م ، لكن في ديسمبر 1997 م تم تحويل اسم المؤسسة إلى المؤسسة الفرعية " مطاحن مرمورة قالمة " و تشمل هذه الأخيرة ثلاث وحدات :

- وحدة المقر ؛
- الوحدة الإنتاجية و التجارية بهيلوبوليس ؛
- الوحدة الإنتاجية و التجارية ببوشقوف .

و تقع وحدة المقر و الوحدة الإنتاجية و التجارية بدائرة هيلوبوليس على بعد 05 كيلومتر شمال ولاية قالمة ، و بالضبط في شارع أحمد زمولي على الطريق الوطني رقم 21 ، أما الوحدة الإنتاجية و التجارية ببوشقوف على بعد 43 كيلومتر شرق ولاية قالمة .

2- لمحة إنتاجية و ديموغرافية :

يتركز النشاط الأساسي للوحدة في إنتاج السميد العادي و الممتاز و ذلك باستخدام المادة الأولية الواحدة هي القمح الصلب و تبلغ قدرته الإنتاجية — 650 قنطار يوميا و حوالي 18000 قنطار في الشهر ، بالإضافة إلى الزوال " النخالة " و التي تعتبر كفضلات مباعه .

1-2- المؤشرات الديموغرافية لمؤسسة مرمورة :

جدول رقم 01 : توزيع العمال على الوحدات الثلاث :

| العدد | الوحدة |
|-------|---|
| 17 | وحدة المقر " هيلوبوليس " |
| 64 | الوحدة الإنتاجية التجارية " هيلوبوليس " |
| 55 | الوحدة الإنتاجية و التجارية " بوشقوف " |
| 136 | المديرية العامة |

المصدر : الوثائق الداخلية للوحدة

نلاحظ أن عمال المطاحن يتوزعون على مختلف فروع هذه المؤسسة حسب الجدول أعلاه حيث نلاحظ أن أكبر عدد يتواجد بالوحدة الإنتاجية و التجارية بهيلوبوليس باعتبارها أهم وحدة و أكثر إنتاجية ، أما أقل عدد فهو وحدة المقر التابعة للوحدة السابقة و هذا هو السبب في قلة العدد ، و الوحدة الإنتاجية و التجارية هي المتوسطة العدد و التي تسعى للنمو .

جدول رقم 02 : توزيع الفئات المهنية أو الإطارات في المؤسسة

| الفئة | العدد |
|---------------|-------|
| إطارات سامية | 07 |
| إطارات متوسطة | 21 |
| إطار مسير | 01 |

المصدر: الوثائق الداخلية للوحدة

يتضح من الجدول أن الفئات المهنية أكثر حظا في المناصب هي الإطارات المتوسطة و بعدها تأتي الإطارات السامية و التي تعتمد على المستوى التعليمي أكثر ، أما الإطار المسير فهو شخص واحد فقط و ذلك لأهمية هذا المصب و مسؤوليته الكبيرة .

3- المؤسسات المتعاملة معها :

3-1- الموردون :

- التعاونية الفلاحية للحبوب الجافة قالمة و هي المورد الأساسي للمادة الأولية و هي القمح الصلب
- الموردون الآخرون و هم :
 - o المؤسسة الخاصة لمواد التغليف بعناية .
 - o الموردون الخواص في بيع قطاع غيار المتعلق بالوحدات الإنتاجية .
 - o الموردون الخواص في الأدوات و اللوازم .
- 3-2- الزبائن (العملاء)

و هم زبائن خواص : تجار الجملة ، تجار التجزئة ، المستهلكين و مركز البيع بمدينة قالمة

المطلب الثاني : تقديم عام للوحدة الإنتاجية التجارية – بوشقوف –

1- التعريف بالوحدة :

الوحدة الإنتاجية و التجارية بوشقوف أنشأت أثناء الحقبة الاستعمارية سنة 1902 من طرف المعمر فارسيني تقع على حافة وادي سيبوس بلدية بوشقوف – دائرة بوشقوف – ولاية قالمة استعملت كمقر لوحدة طحن الحبوب و أثناء الاستقلال أمت و أصبحت تابعة للشركة الوطنية للسميد و مشتقاته – الجزائر SN SEMPAC و بعد إنشاء المديرية الجهوية سنة 1982 أصبحت تابعة لـ : ERIAD CONSTANTINE و في مارس 1997 أصبحت تابعة للمؤسسة الفرعية المطاحن مرمورة – قالمة- التابعة لمجمع سميد قسنطينة- .

تتكون الوحدة من :

- 1-1- مبنى الإنتاج : و هو عبارة عن بناية تتكون من خمسة مستويات : أي طابق أرضي + أربعة طوابق علوية و هي مفصلة كما يلي :
- الطابق الأرضي : ويحتوي على :
 - قاعة الإنتاج
 - قاعة المحرك الرئيسي
 - قاعة النجارة
 - قاعة المحول
 - قاعة الأرشيف
 - قبو
 - البئر
 - سلمين واحد داخلي و الآخر خارجي يتصلان بالطابق الأول

المساحة المبنية الإجمالية تقدر بستمائة و ثمانية متر مربع وتسعة و ثلاثين ديسمتر مربع (608.39م²)

- الطابق الأول : يحتوي على : قاعة الإنتاج ، مخبر ، سلم داخلي يصله بالطابق الثاني .

المساحة المبنية تقدر بمائتين و ستة و ستين متر مربع و أربعة و ثلاثين ديسمتر مربع (266.34م²)

- الطابق الثاني : يحتوي على قاعة الإنتاج ، سلم داخلي يصله بالطابق الثالث .

المساحة المبنية تقدر بمائتين و أربعين متر مربع و سبعة ديسمتر مربع (240.07م²)

- الطابق الثالث : يحتوي على : قاعة الإنتاج ، سلم داخلي يصله بالطابق الرابع .

المساحة المبنية تقدر بمائتين و أربعين متر مربع و سبعة ديسمتر مربع (240.07 م²)

- الطابق الرابع : يحتوي على قاعة الإنتاج

المساحة المبنية تقدر بمائتين و ثلاثة و خمسون متر مربع و سبعون ديسمتر (253.70 م²)

و المساحة الإجمالية لهذا العقار بطوابقه الخمسة تقدر بألف و ستمائة و ثمانية أمتار مربعة و سبعة و

خمسون ديسمتر مربع (1608.57 م²)

2-1- مبنى المنتج الجاهز :

و يتكون من مستويين أي طابق أرضي +طابق أول

● الطابق الأرضي : يتكون من قاعة للمنتج الجاهز ، مخزن ، سلمين خارجيين يتصلان بالطابق

الأول + درج السلم بمساحة مبنية تقدر بألف و مائة و واحد و خمسون متر مربع و ثمانية

وخمسون ديسمتر مربع (1151.58 م²)

● الطابق الأول : و يحتوي على مخزن و قاعة المحرك بمساحة مبنية تقدر بتسعمائة و خمسة و

سبعون متر مربع و عشرون ديسمتر مربع (975.20 م²)

و المساحة الكلية المبنية لهذا المبنى بطابقيه الأرضي و الأول تقدر بألفين و مائة و ستة و عشرون متر

مربع و ثمانية و سبعون ديسمتر (2126.78 م²)

3-1- مبنى المشكرة و الورشة :

و يتكون من مشكرة ، و ورشة الميكانيك ، مخزن لقطع الغيار ثلاث غرف ، مكتب ، مستودع ، مخزن

التعاونية .

بمساحة مبنية تقدر بخمسمائة و تسعة و أربعون متر مربع و اثنان و ثلاثون ديسمتر مربع (549.32م²)

4-1- مبنى مستعمل كحمام و مرحاض :

تقدر مساحته المبنية باثنين و أربعين متر مربع و أربعة و خمسين ديسمتر مربع (42.54 م²)

5-1- حوض :

وهو مستعمل لتخزين المياه ، تقدر مساحته بستة و ثلاثين متر مربع و ستة و تسعون ديسمتر مربع

(36.96 م²).

و المساحة الإجمالية المبنية لمجموع البنايات التي يتكون منها المركب و المعرفة في الفقرات السابقة تقدر بأربعة آلاف و ثلاثمائة و ثلاثة و ستون متر مربع و ثلاثة و ستون ديسمتر مربع (4363.63 م²) .

و مجموع الأرضية المشيد عليها تلك العقارات و ملحقاتها و البالغ مساحتها إحدى عشر ألف و سبعمائة و ثلاثة و خمسون متر مربع (11753 م²) و تتبع الحصص التالية :

- الحصة رقم 171 بمساحة تقدر بـ 1191 م² .
- الحصة رقم 172 بمساحة تقدر بـ 3563 م² .
- الحصة رقم 173 بمساحة تقدر بـ 3803 م² .
- احتياطي محطة بوشقوف بمساحة تقدر بـ 3196 م² .

و الكل محدد كمايلي :

- الجهة الأولى : الحصة رقم 174 و فائض احتياطي محطة بوشقوف .
- الجهة الثاني : وادي سيبوس .
- الجهة الثالثة : فائض الحصة رقم 171 و فائض احتياطي محطة بوشقوف .
- الجهة الرابعة : فائض احتياطي محطة بوشقوف .

2- أهداف الوحدة :

إن للوحدة الإنتاجية التجارية ببوشقوف عدة أهداف لتحقيقها يشتمل الوسائل و الطرق حيث أن للوحدة أهداف خاصة ، أي أهداف تخص تطوير الوحدة و تأهيلها للمنافسة و أهداف عامة و التي تساهم في تخفيف التنمية الاقتصادية التي تنتهجها الدولة الجزائرية و خاصة المرحلة الراهنة " مرحلة اقتصاد السوق" .

و من بين الأهداف التي تسعى الوحدة لتحقيقها نذكر :

- العمل على تخفيف هدفها المنشود من نشاطها و المتمثل في الربح و الاستمرارية و كذا محاولة تفعيل أو تطوير منتجاتها و تسييرها حتى تستطيع مواجهة أو منافسة المؤسسات المحلية و الأجنبية ؛
- تساهم في التقليل من الاعتماد على الخارج و المساهمة في القضاء على الاحتكار الاقتصادي ؛
- المساهمة في بناء اقتصاد وطني يقوم على ركائز وطنية ؛
- إدخال مختلف التكنولوجيات بغية تسهيل عملية الإنتاج و محاولة التقليل من تكلفة الإنتاج ؛

3- الهيكل التنظيمي للوحدة الإنتاجية التجارية – بوشقوف –

4- تحليل الهيكل التنظيمي للوحدة الإنتاجية – بوشقوف - :

إن التنظيم الإداري للوحدة يأخذ الشكل الهرمي في التسيير أي ما يسمح بتفويض السلطة من الهيئات العليا إلى الهيئات التنفيذية .

و حتى نتعرف على وظائف المصالح المختلفة نلخصها في التعاريف التالية:

4-1- مدير الوحدة : الذي يعتبر أعلى رتبة في الوحدة و تتمثل مهامه في :

- متابعة سير الوحدة ؛
- وضع القرارات و تحويلها إلى المصالح الأخرى ؛
- المصادقة على الوثائق التي تحول إليه ؛
- مراقبة كل العمليات و إصدار الأوامر .

4-2- السكرتارية : و هي الرابطة بين العملاء و المدير ، و تقوم بإيصال كل الوثائق التي تحتاج إلى توقيعه و تحرص على الاجتماعات الإدارية و تستقبل الاتصالات .

4-3- مصلحة المستخدمين: و تضم شؤون العمال حيث تحرص على وضعية كل عامل عند الحاجة سواء تعلق الأمر بإجازة أو منحة ، و يوجد بحوزة هذا القسم جميع ملفات العمال كما تهتم بكل ما يتعلق بالأجور و العلاوات ، كتحديث كشف الأجور ، كما يحتفظ بجميع السجلات مثلا :

- سجل المستخدمين – سجل العطل السنوية
- سجل طلب العمل.
- و المصلحة تشرف على قسم التكوين و تقوم بمتابعة المتربصين و العمال .

4-4- مصلحة التجارة : تلعب هذه المصلحة دورا رئيسيا في تزويد الوحدة بالقمح الصلب الضروري لعملية الإنتاج .

4-5- مصلحة المشتريات و النقل : يشرف عليها كل من رئيس المصلحة و رئيس فرع المشتريات و رئيس فرع النقل تتكفل هذه المصلحة بتمويل الوحدة الإنتاجية بالمادة الأولية قمح صلب و إيصال السميد إلى مراكز التوزيع .

4-6- مصلحة الصيانة : الصيانة في المؤسسة ضرورية جدا فهي تعنى مسؤولية كل قسم عن أعمال الصيانة الخاصة به، و يلحق القسم عدد من الفنيين و العمال المختصين في أعمال الصيانة كما يزود كل ما تحتاج إليه أعمال الصيانة من مواد و قطع غيار .

4-7- مصلحة الإنتاج : تقوم بالإشراف على عملية الإنتاج ابتداء من دخول المادة الأولية إلى ورشات الإنتاج إلى أن تصل المرحلة النهائية و تصبح منتج خام- سميد- وذلك بتسهيل عملية الإنتاج داخل كل ورشة و التنسيق في الورشات و تنتمي الوحدة لنظام الإنتاج المستمر و تضم مصلحة الإنتاج الورشات التالية :

- ورشة غسل و تنظيف القمح ؛
- ورشة تجفيف القمح ؛
- ورشة التنقية ؛
- ورشة الطحن المبدئي – تقطع حبة القمح إلى قسمين ؛
- ورشة الطحن النهائي ؛
- ورشة التعبئة في أكياس ذات 25 كغ للسميد العادي و 10 كغ للسميد الممتاز .

كما يوجد مخبر مكلف بالتحاليل اليومية للسميد و نذكر منها الرطوبة ، اللون ، الذوق .

4-8- مصلحة الوقاية و الأمن : كل مؤسسة مهما كانت طبيعة نشاطها فهي بحاجة إلى أمن ووقاية للحفاظ على موجودات المؤسسة من الضياع، تحسين الإنارة الداخلية و الخارجية ، من أجل تحسين الإنتاج و الإنتاجية و الحفاظ على البناية كاملة و العتاد و الأشخاص .

المبحث الثاني : أسس اختيار المشروع

المطلب الأول : تقديم عام للمشروع

في إطار التطورات التي عرفتها مؤسسة مطاحن مرمورة عامة و الوحدة الإنتاجية التجارية بوشقوف خاصة تم تحقيق دراسة لاختيار المشروع الاستثماري و الذي يتمثل في شراء آلة إنتاجية حديثة التكنولوجيا موجهة لتصفية المادة الأولية " القمح الصلب "

بحيث يهدف هذا المشروع إلى :

- تحسين المنتج الحالي ؛
- الاستجابة إلى الطلب المتزايد ؛
- تقليص الوقت المستهلك في التصفية و بالتالي التخفيض في التكاليف ؛
- ضمان طول مدة سير و تفعيل الوحدة ؛
- زيادة التدفقات النقدية ؛
- خصائص المشروع :
- اسم المشروع : آلة فرز و فصل المادة الأولية TRIEUR BATTERIE
- قطاع النشاط: تصفية المادة الأولية .
- طبيعة الاستثمار : التوسع في النشاط التجاري نوعية و حداثة
- موضوع المشروع :يقع المشروع في دائرة بوشقوف الوحدة الإنتاجية التجارية "مطاحن مرمورة "
- تكلفة المشروع : 1400000 دج
- و قد قامت الوحدة الإنتاجية التجارية ببوشقوف بتقديم طلب عرض دولي كما يلي :

إلى ألمانيا : آلة تستعمل تكنولوجيا حديثة EPIEREUR ASEC تقوم بفصل المادة الأولية و كانت تكلفتها 1330000 دج و تعتبره المشروع " ب " .

إلى إيطاليا : آلة تستعمل تكنولوجيا تقوم بفرز و تصفية المادة الأولية TRIEREUR BATTERIE و كانت تكلفتها 1400000 دج و تعتبره المشروع " أ "

إلى فرنسا : آلة تكنولوجية تقوم بالفصل SEPARATEUR VIBREUR و لكن لنقص الوثائق تم الاستغناء عن هذا العرض

المطلب الثاني : تطبيق الطرق الحديثة في تقييم المشاريع

1- تحديد التدفقات النقدية :

الجدول رقم (03) : يبين التدفقات النقدية للمشروع " أ " و المشروع " ب "

| المشروع " ب " | | المشروع " أ " | | السنوات |
|------------------|------------|------------------|------------|---------|
| التدفقات الصافية | معدل الخصم | التدفقات الصافية | معدل الخصم | |
| 207298.00 | 0.91 | 227800 | 0.91 | 1 |
| 295812.00 | 0.83 | 356400 | 0.83 | 2 |
| 353775.00 | 0.75 | 471700 | 0.75 | 3 |
| 157216.00 | 0.68 | 231200 | 0.68 | 4 |
| 221631.40 | 0.62 | 357470 | 0.62 | 5 |
| 272048.00 | 0.56 | 485800 | 0.56 | 6 |
| 247758.00 | 0.51 | 485800 | 0.51 | 7 |
| 311903.00 | 0.46 | 678050 | 0.46 | 8 |
| 290784.00 | 0.42 | 692200 | 0.42 | 9 |
| 257659.00 | 0.38 | 678050 | 0.38 | 10 |
| 248220.00 | 0.35 | 709200 | 0.35 | 11 |
| 239878.00 | 0.31 | 773800 | 0.31 | 12 |
| 209878.00 | 0.28 | 728300 | 0.28 | 13 |
| 170716.00 | 0.26 | 728300 | 0.26 | 14 |
| 151018.00 | 0.23 | 656600 | 0.23 | 15 |
| 123690.00 | 0.21 | 656600 | 0.21 | 16 |
| 3753330.40 | | 8777970 | | المجموع |

المصدر : من إعداد الطالبات بالاعتماد على الوثائق الداخلية للوحدة .

2- طريقة صافي القيمة الحالية VAN :

صافي القيمة الحالية = القيمة الصافية للتدفقات النقدية – كلفة الاستثمار المبدئية

بالنسبة للمشروع " أ "

صافي القيمة الحالية VAN = 1400000 - 5059368.00 =

3659368 =

بالنسبة للمشروع " ب " :

صافي القيمة الحالية VAN = 1330000 – 3753330.40 =

2423330.40 =

3- طريقة معدل العائد الداخلي :

تكلفة الاستثمار = التدفقات النقدية في كل مدة زمنية (1+معدل العائد الداخلي)ⁿ

$$I_0 = R_i(1+TRT)^{-n}$$

بالنسبة للمشروع " ا " : بفرض TRT = 40%

بالتعويض نجد :

$$1400000 = 369600(1.40)^{-1} + 591360(1.40)^{-2} + 591360(1.40)^{-3} + 665280(1.40)^{-4} + 739200(1.40)^{-5} + 739200(1.40)^{-6} + 739200(1.40)^{-7} + (853400(1.40)^{-8} + 853400(1.40)^{-9} + 724300(1.40)^{-10} + 724300(1.40)^{-11} + 665380(1.40)^{-12} + 665380(1.40)^{-13} + 592560(1.40)^{-14} + 593550(1.40)^{-15} + 591230(1.40)^{-16} = 1792077.77 > I_0$$

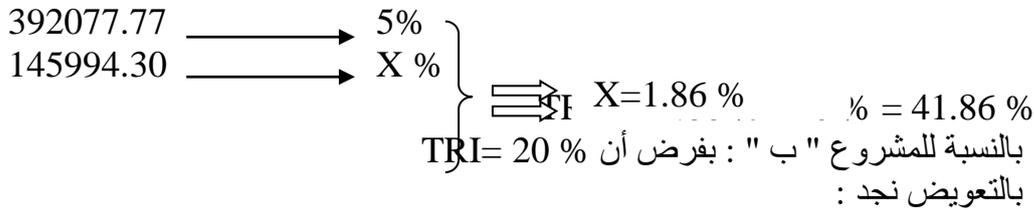
بفرض TRT = 45%

بالتعويض نجد :

$$1400000 = 369600(1.45)^{-1} + 591360(1.45)^{-2} + 591360(1.45)^{-3} + 665280(1.45)^{-4} + 739200(1.45)^{-5} + 739200(1.45)^{-6} + 739200(1.45)^{-7} + 853400(1.45)^{-8} + 853400(1.45)^{-9} + 724300(1.45)^{-10} + 724300(1.45)^{-11} + 665380(1.45)^{-12} + 665380(1.45)^{-13} + 592560(1.45)^{-14} + 593550(1.45)^{-15} + 591230(1.45)^{-16} = 1254005.70 < I_0$$

$$1792077.77 - 1400000 = 392077.77$$

$$140000 - 1254005.70 = 145994.30$$



$$1330000 = 227800(1.20)^{-1} + 356400(1.20)^{-2} + 471700(1.20)^{-3} + 231200(1.20)^{-4} + 357475(1.20)^{-5} + 485800(1.20)^{-6} + 485800(1.20)^{-7} + 656600(1.20)^{-8} + 589000(1.20)^{-9} + 678050(1.20)^{-10} + 692200(1.20)^{-11} + 678050(1.20)^{-12} + 709200(1.20)^{-13} + 728300(1.20)^{-14} + 656600(1.20)^{-15} + 589000(1.20)^{-16} = 2041013.26 > I$$

$$1330000 = 227800(1.35)^{-1} + 356400(1.35)^{-2} + 471700(1.35)^{-3} + 231200(1.35)^{-4} + 357475(1.35)^{-5} + 485800(1.35)^{-6} + 485800(1.35)^{-7} + 656600(1.35)^{-8} + 589000(1.35)^{-9} + 678050(1.35)^{-10} + 692200(1.35)^{-11} + 678050(1.35)^{-12} + 709200(1.35)^{-13} + 728300(1.35)^{-14} + 656600(1.35)^{-15} + 589000(1.35)^{-16} = 1070619.78 < I_0$$

$$2041013.26 - 1330000 = 71013.26$$

$$1330000 - 1070619.78 = 259380.22$$

$$\begin{array}{l} 259380.22 \longrightarrow 15 \% \\ 71013.26 \longrightarrow X \% \end{array} \left. \vphantom{\begin{array}{l} 259380.22 \\ 71013.26 \end{array}} \right\} \begin{array}{l} \implies X=4.10 \\ \implies TRI_2 = 4.10\% + 20 \% = 24.10 \% \end{array}$$

المطلب الثالث : تطبيق الطرق التقليدية في تقييم المشاريع

1- طريقة فترة الاسترداد :

بالاعتماد على الجدول " " الذي يبين التدفقات النقدية للمشروعين يمكن تحديد فترة الاسترداد كما يلي:
بالنسبة للمشروع " أ " :

$$\begin{aligned} \text{فترة الاسترداد} * N_1 &= 1400000 - (591360 + 591360 + 369600) \\ &= 1400000 - 1552320 = \\ &= 15230 = \end{aligned}$$

" و من فترة الاسترداد تكون محصورة بين السنة الثانية و الثالثة "
بالنسبة للمشروع " ب " :

$$\begin{aligned} \text{فترة الاسترداد} * N_2 &= 1330000 - (471700 + 356400 + 227800) \\ &= 1330000 - 1644570 = \\ &= 314570 = \end{aligned}$$

و منه فترة الاسترداد تكون محصورة بين السنة الرابعة و الخامسة

2- طريقة معدل الربحية : IP

$$1 + \frac{VAN}{I_0} = 1 + \frac{\text{صافي القيمة الحالية}}{\text{تكلفة الاستثمار المبدئية}} = \text{معدل الربحية}$$

بالنسبة للمشروع " أ " :

$$\begin{aligned} I_p &= 1 + \frac{VAN}{I_0} \\ &= \frac{3659368}{1400000} + 1 = 3.61 \end{aligned}$$

بالنسبة للمشروع " ب " :

$$IP = \frac{24233330.04}{1330000} + 1 = 2.82$$

و فيما يلي سنبين المعايير التي تم استخدامها في التفضيل بين المشروعين

الجدول رقم 04 : يبين المعايير المتبعة في اختيار المشروع :

| المؤشر | المشروع " أ " | المشروع "ب" | التقييم |
|-------------------------|--------------------------|--------------------------|---|
| صافي القيمة الحالية VAN | 3659368 | 2423330.40 | بالنظر إلى هذا المؤشر نلاحظ أن المشروع "أ" (الآلة الإيطالية) لها قيمة حالية صافية أكبر من المشروع "ب" (الآلة الألمانية) |
| معدل العائد الداخلي | 41.86% | 24.10% | معدل العائد الداخلي للمشروع " أ " أكبر من معدل العائد الداخلي للمشروع "ب" |
| فترة الاسترداد | 2 < N ₁ * < 3 | 4 < N ₂ * < 5 | فترة الاسترداد تكون أقل إذا استخدمت المؤسسة الآلة الإيطالية المشروع "أ" على عكس الآلة الألمانية المشروع "ب" |
| مؤشر الربحية | 3.61 | 2.82 | يمكن قبول المشروعين لأن المؤشر أكبر من الواحد غير أنه يفضل اختيار المشروع " أ " عن المشروع "ب" |

المصدر : من إعداد الطالبات

التعليق : بالنظر إلى الجدول أعلاه أن الوحدة الإنتاجية و التجارية ببوشقوف اعتمدت في الاختيار بين المشروعين المعايير الأكثر شيوعا و هي صافي القيمة الحالية معدل العائد الداخلي ، فترة الاسترداد ، مؤشر الربحية .

و عليه و بالاعتماد على هذه المعايير يكون من الأحسن للوحدة الإنتاجية التجارية ببوشقوف اختيار شراء المشروع "أ" الآلة الإيطالية و هو ما تم فعلا .

المبحث الثالث : أثر اختيار المشروعات على تحسين الأداء المالي للمؤسسة

المطلب الأول : عرض الميزانيات المالية لسنتي 2007-2008.

1- الميزانية المالية المفصلة لسنة 2007

| الأصول | المبلغ الإجمالي | مخصصات الاهتلاك | المبلغ الصافي | المجموع |
|---|-----------------|-----------------|---------------|---------|
| 2- استثمارات 20- مصاريف إعدادية 21- القيم المعنوية 22- أراضي | 45322293.75 | | 45322293.75 | |

| | | | | |
|-------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--|
| | 4512957.08 | 72921865.67 215604.82 | 77434822.75 215604.82 | 24- تجهيزات الإنتاج 25- تجهيزات اجتماعية 28- استثمارات قيد التنفيذ |
| 49835250.83 | 49835250.83 | 73137470.49 | 122972721.32 | المجموع -2- |
| | 7322132.98 3419950.00 | 587986.00 | 7910118.98 3419950.00 | 3- مخزونات 30- بضاعة 31- مواد و لوازم 33- منتجات نصف مصنعة 35- منتجات منجزة " تامة " 36- فضلات و مهملات 37- مخزونات موجودة في الخارج |
| 10742082.98 | 10742082.98 | 587986.00 | 11330068.98 | مجموع -3- |
| | 10562510.44 9404.09 | | 10562510.44 9404.09 | 4- المدينون 41- تعويضات 42- حقوق الاستثمارات 43- مدينو المخزون 44- حقوق على الشركاء 45- تسبيقات على الحساب 46- تسبيقات على الاستغلال 47- حقوق على الزبائن 48- أموال جاهزة -نقديات 40- مخصصات تدني المديونية |
| 17135931.10 | 17135931.10 | 554500.00 | 17690431.10 | المجموع -4- |
| 77713264.91 | 77713264.91 | 74279956.49 | 151993221.40 | المجموع الإجمالي |

| المجموع | المبلغ الصافي | الخصوم |
|-------------|---------------------------------------|---|
| | | 1-أموال خاصة 10- رأسمال الشركة 12- علاوات رأسمال الشركة 13-الاحتياطات 14-إعانات الاستثمارات 15-فرق إعادة التقييم 16-الأموال الخاصة الأخرى 17-حسابات ما بين الوحدات 18-نتائج قيد التخصيص 19-مؤونات للخسائر و التكاليف |
| 50087691.52 | 50087691.52 | مجموع 01 |
| | 6542173.28 1479491.24 326143.00 | 5-الديون 51-تسبيقات ضريبية 52-ديون الاستثمارات 53-ديون المخزونات |

| | | |
|-------------|-------------|------------------------------|
| | 326143.00 | 54-مبالغ محتفظ بها في الحساب |
| | 1725728.71 | 55- ديون تجاه الشركاء |
| | | 56- ديون الاستغلال |
| | | 57-تسبيقات تجارية |
| | | 58-ديون مالية |
| | | 50- حسابات الأصول الدائمة |
| 10073536.23 | 10073536.23 | مجموع -5- |
| 17552037.16 | 17552037.16 | 88- نتيجة السنة المالية |
| 77713264.91 | 77713264.91 | المجموع الإجمالي |

المصدر : الوثائق الداخلية للوحدة

2- إعداد الميزانيات المختصرة لسنة 2007 :

الجدول رقم 05 : الميزانية المالية المختصرة لسنة 2007

| الخصوم | | الأصول | |
|-------------|------------------|-------------|--------------|
| 67639728.68 | أموال خاصة | 49835250.83 | أصول ثابتة |
| 1805634.24 | ديون طويلة الأجل | 10742082.98 | أصول متداولة |
| 8267901.99 | ديون قصيرة الأجل | 12210895.49 | قيم محققة |
| | | 4925035.61 | قيم جاهزة |
| 77713264.91 | المجموع | 77713264.91 | المجموع |

المصدر : من إعداد الطالبات بالاعتماد على الميزانية المالية المفصلة لسنة 2007.

3- جدول حسابات النتائج لسنة 2007

| الرقم | البيان | مدين | دائن |
|-------|------------------------------|--------------|--------------|
| 70 | مبيعات بضاعة | | |
| 60 | بضائع مستهلكة | | |
| 80 | الهامش الإجمالي | 0.00 | |
| 80 | الهامش الإجمالي | 0.00 | |
| 89 | تنازلات ما بين الوحدات | | 50110500.00 |
| 71 | إنتاج مباع | | 243674284.34 |
| 72 | إنتاج مخزن | | 2414325.00 |
| 73 | إنتاج المؤسسة لحاجتها الخاصة | | |
| 74 | خدمات | | |
| 75 | تحويل تكاليف الإنتاج | | |
| 61 | مواد و لوازم مستهلكة | 212223293.88 | |
| 62 | خدمات | 1383970.58 | |
| 81 | القيمة المضافة | | 37492544.88 |
| 81 | القيمة المضافة | | 37492544.88 |
| 76 | مدخولات مالية | | 6809485.09 |
| 77 | نواتج متنوعة | | |
| 78 | تحويل تكاليف الاستغلال | | |
| 63 | مصاريق المستخدمين | 22389658.40 | |

| | | | |
|-------------|-------------|---------------------------------|-----|
| | 224988.00 | ضرائب و رسوم | 64 |
| | 12285.00 | مصاري ف مالية | 65 |
| | 467396.43 | مصاي ف متنوعة | 66 |
| | | تسبيقات ضريبية | 67 |
| | 1630764.98 | مصاري ف الاستهلاك و المؤونات | 68 |
| | 17552037.16 | نتيجة الاستغلال | 83 |
| | | نواتج خارج الاستغلال | 79 |
| | | تكاليف خارج الاستغلال | 69 |
| | 0.00 | نتيجة خارج الاستغلال | 84 |
| 17552037.16 | | نتيجة الاستغلال | 83 |
| | 0.00 | نتيجة خارج الاستغلال | 84 |
| 17552037.16 | | النتيجة الإجمالية للسنة المالية | 880 |
| 17552037.16 | | نتيجة السنة المالية | 88 |

المصدر : الوثائق الداخلية للمؤسسة

4- الميزانية المالية المفصلة لسنة 2008

| المجموع | المبلغ الصافي | مخصصات الاهتلاك | المبلغ الإجمالي | الأصول |
|-------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------------------|
| | | | | 2 استثمارات |
| | | | | 20- مصاري ف إعدادية |
| | | | | 21- القيم المعنوية |
| | 45322293.75 | | 45322293.75 | 22- أراضي |
| | 6076826.42 | 71300496.53 | 77377322.95 | 24- تجهيزات الإنتاج |
| | 9395.84 | 206208.78 | 215604.82 | 25- تجهيزات اجتماعية |
| | | | | 28- استثمارات قيد التنفيذ |
| 51408516.01 | 51408516.01 | 71506705.51 | 122915221.52 | المجموع -2- |
| | | | | 3-مخزونات |
| | | | | 30- بضاعة |
| | 7807984.87 | 587986.00 | 8395970.87 | 31- مواد و لوازم |
| | 1067000.00 | | 1067000.00 | 33-منتجات نصف مصنعة |
| | 6750.00 | | 6750.00 | 35-منتجات منجزة " |
| | | | | 36-فضلات و مهملات |
| | | | | 37-مخزونات موجودة في الخارج |
| 8881734.87 | 8881734.87 | 587986.00 | 9469720.87 | مجموع -3- |
| | | | | 4-المدينون |
| | 10562510.44 | | 10562510.44 | 41-تعويضات |
| | 9404.09 | | 9404.09 | 42-حقوق الاستثمارات |
| | | | | 43-مدينو المخزون |
| | | | | 44-حقوق على الشركاء |
| | | | | 45-تسبيقات على الحساب |
| | 300000.00 | | 300000.00 | 46-تسبيقات على الاستغلال |
| | 1068980.96 | 554500.00 | 1623480.96 | 47-حقوق على الزبائن |

| | | | | |
|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------------------|
| | 15254730.49 | | 15254730.49 | 48-أموال جاهزة -نقديات |
| | 9610.00 | | 9610.00 | 40-مخصصات تدني المديونية |
| 27205235.98 | 27205235.98 | 554500.00 | 27759735.98 | المجموع -4- |
| 87495486.86 | 87495486.86 | 72649191.51 | 160144678.37 | المجموع الإجمالي |

| | المبلغ الصافي | الخصوم |
|-------------|---------------|----------------------------------|
| | | 1-أموال خاصة |
| | | 10- رأسمال الشركة" أموال جماعية" |
| | | 12-علاوات رأسمال الشركة |
| | | 13-الاحتياطات |
| | | 14-إعانات الاستثمارات |
| | | 15-فرق إعادة التقييم |
| | 42237131.25 | 16-الأموال الخاصة الأخرى |
| | 10273005.49 | 17-حسابات ما بين الوحدات |
| | | 18-نتائج قيد التخصيص |
| | | 19-مؤونات للخسائر و التكاليف |
| 52510136.74 | 52510136.74 | مجموع -01- |
| | | 5-الديون |
| | 6542173.28 | 51-تسبيقات ضريبية |
| | | 52-ديون الاستثمارات |
| | 9709314.53 | 53-ديون المخزونات |
| | 481124.00 | 54-مبالغ محتفظ بها في الحساب |
| | | 55- ديون تجاه الشركاء |
| | 2482568.38 | 56- ديون الاستغلال |
| | | 57-تسبيقات تجارية |
| | | 58-ديون مالية |
| | | 50- حسابات الأصول الدائمة |
| 19215180.19 | 19215180.19 | مجموع 5 |
| 15770169.93 | 15770169.93 | 88- نتيجة السنة المالية |
| 87495486.86 | 87495486.86 | المجموع الإجمالي |

المصدر : الوثائق الداخلية للوحدة

5- إعداد الميزانية المالية المختصرة لسنة 2008

الجدول رقم 06 : الميزانية المالية المختصرة لسنة 2008.

| | |
|--------|--------|
| الأصول | الخصوم |
|--------|--------|

| | | | | | |
|-------------|------------------|---------|-------------|---------------|--------------|
| 68280306 | أموال خاصة | أموال | 51408516.01 | أصول ثابتة | |
| 10190438.53 | ديون طويلة الأجل | دائمة | 8881734.87 | قيم الاستغلال | أصول متداولة |
| 9024741.66 | ديون قصيرة الأجل | المجموع | 11950505.49 | قيم محققة | |
| | | | 15254730.49 | قيم جاهزة | |
| 87495486.86 | | | 87495786.86 | المجموع | |

المصدر : من إعداد الطالبات بالاعتماد على الميزانية المالية المفصلة لسنة 2008.

6- جدول حسابات النتائج لسنة 2008

| الرقم | البيان | مدین | دائن |
|-------|---------------------------------|--------------|--------------|
| 70 | مبيعات بضاعة | | |
| 60 | بضائع مستهلكة | | |
| 80 | الهامش الإجمالي | 0.00 | |
| 80 | الهامش الإجمالي | 0.00 | |
| 89 | تنازلات ما بين الوحدات | | 483540.00 |
| 71 | إنتاج مباع | 202800.00 | 227429919.87 |
| 72 | إنتاج مخزن | | |
| 73 | إنتاج المؤسسة لحاجتها الخاصة | | |
| 74 | خدمات | | |
| 75 | تحويل تكاليف الإنتاج | | |
| 61 | مواد و لوازم مستهلكة | 189689296.67 | |
| 62 | خدمات | 1017310.23 | |
| 81 | القيمة المضافة | | 37004052.97 |
| 81 | القيمة المضافة | | 37004052.97 |
| 76 | مدخولات مالية | | 2365388.83 |
| 77 | نواتج متنوعة | | |
| 78 | تحويل تكاليف الاستغلال | 18072779.44 | |
| 63 | مصاريف المستخدمين | 3335682.00 | |
| 64 | ضرائب و رسوم | 12694.50 | |
| 65 | مصاريف مالية | 743789.45 | |
| 66 | مصاييف متنوعة | | |
| 67 | تسبيقات ضريبية | 1628906.12 | |
| 68 | مصاريف الاستهلاك و المؤونات | | |
| 83 | نتيجة الاستغلال | | 15775590.29 |
| 79 | نواتج خارج الاستغلال | | |
| 69 | تكاليف خارج الاستغلال | 5420.36 | |
| 84 | نتيجة خارج الاستغلال | 5420.36 | |
| 83 | نتيجة الاستغلال | | 15775590.29 |
| 84 | نتيجة خارج الاستغلال | 5420.36 | |
| 880 | النتيجة الإجمالية للسنة المالية | | 15770169.93 |
| 88 | نتيجة السنة المالية | | 15770169.93 |

المصدر : الوثائق الداخلية للمؤسسة

المطلب الثاني : دراسة مؤشرات التوازن المالي

1- المشروع القديم

1-1- حساب رأس المال العامل

بالاعتماد على الميزانية المالية المختصرة لسنة 2007

- رأس المال العامل الإجمالي = إجمالي الأصول المتداولة
27878014.08 =
- رأس المال العامل الخاص = الأموال الخاصة – الأصول الثابتة
49835250.83 – 67639788.68 =
17804477.85 =
- رأس المال العامل الصافي = الأموال الدائمة – الأصول الثابتة
49835250.83- 8569562.96 =
19610112.09 =
- رأس المال العامل الأجنبي = رأس المال العامل الإجمالي – رأس المال العامل الخاص
17804477.85- 27878014.08 =
10073536.23 =

بما أن رأس المال العامل موجب فهذا دليل على قدرة المؤسسة على التحكم في مواردها و توزيعها بشكل مناسب لطبيعة التمويل سواء كان طويل أو قصير المدى .

1-2- حساب الاحتياج من رأس المال العامل

الاحتياج من رأس المال العامل = الأصول المتداولة – قيم جاهزة – (ديون قصيرة الأجل – سلفيات مصرفية)

$$(8267901.99) - 4925035.61 - 27878014.08 =$$

$$44685076.48 =$$

1-3- حساب الخزينة :

الخزينة = رأس المال العامل الصافي - الاحتياج من رأس المال العامل

$$44685076.48 – 19610112.09 =$$

$$4925035.61 =$$

التعليق :

نلاحظ أن رأس المال العامل موجب لسنة 2007 هذا يعني أن الوحدة قد احترمت قاعدة التوازن المالي الأدنى و التي مفادها أن الأصول الثابتة تمول بأموال دائمة أما بالنسبة للاحتياج من رأس المال العامل فنلاحظ أنه موجب أيضا و هذا يعني أن الوحدة لم تتمكن من تغطية احتياجات الدورة الاستغلالية بواسطة موارد الدورة العادية فهي بحاجة إلى موارد مالية أخرى .

و فيما يخص الخزينة فنلاحظ أنها موجبة و ذلك دلالة على قدرة المؤسسة على مواجهة ديونها قصيرة الأجل .

2- المشروع الجديد

4-1- حساب رأس المال العامل

بالاعتماد على الميزانية المالية المختصرة لسنة 2008

- رأس المال العامل الإجمالي = إجمالي الأصول المتداولة
= 36086970.85
 - رأس المال العامل الخاص = الأموال الخاصة – الأصول الثابتة
= 51408516.01 - 68280306.67 =
16871790.66 =
 - رأس المال العامل الصافي = الأموال الدائمة – الأصول الثابتة
= 51408516.01 - 78470745.20 =
27062229.19 =
 - رأس المال العامل الأجنبي = رأس المال العامل الإجمالي – رأس المال العامل الخاص
= 16871790.66 - 36086970.85 =
19215180.19 =
- 2-2- حساب الاحتياج من رأس المال العامل

الاحتياج من رأس المال العامل = قيم الاستغلال + قيم محققة – (ديون قصيرة الأجل – سلفيات مصرفية)

$$= 8881734.87 + 11950505.49 - (9024741.66)$$

$$= 11807498.7$$

3-2- حساب الخزينة :

الخزينة = رأس المال العامل - الاحتياج من رأس المال العامل

$$= 11807498.7 - 27062229.19$$

$$= 15254730.49$$

التعليق :

نلاحظ أن رأس المال العامل موجب لسنة 2008 موجب أيضا هذا يعني أن الوحدة مستمرة في احترام قاعدة التوازن الأدنى ، وبمقارنته مع السنة الماضية نجد أن الوحدة قد حققت ارتفاعا في رأس المال العامل نتيجة لزيادة في قيمة الأموال الدائمة بنسبة أكبر من زيادة الأصول الثابتة .

كما نلاحظ أن الاحتياج من رأس المال العامل موجب أيضا يعني استمرارية الوحدة في عجزها لتغطية احتياجات الدورة بواسطة مواردها غير أنه و بمقارنته مع احتياج لرأس المال العامل للسنة الماضية 2007 نجد أنه قد انخفض و ذلك نتيجة لانخفاض القيم المحققة و قيم الاستغلال .

و فيما يخص الخزينة فنلاحظ انها موجبة و حققت ارتفاعا مقارنة مع العام الماضي و ذلك نتيجة لارتفاع رأس المال العامل و انخفاض الاحتياج من رأس المال العامل و قد أدى هذا إلى زيادة قدرة المؤسسة على مواجهة ديونها .

و في العموم المؤسسة حققت توازن مالي أفضل من السنة الماضية

المطلب الثالث : دراسة مؤشرات السيولة " النسب المالية "

1- نسبة السيولة العامة :

تحسب كما يلي :

نسبة السيولة العامة = الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة

بالنسبة للمشروع القديم :

$$3.37 = \frac{27878014.08}{8267901.99} = \text{نسبة السيولة العامة}$$

بالنسبة للمشروع الجديد :

$$3.99 = \frac{36086970.85}{9024741.66} = \text{نسبة السيولة العامة}$$

التعليق : نلاحظ أن نسبة السيولة العامة للسنتين 2007 ، 2008 تجاوزت الحد الأدنى و هو الواحد و نلاحظ تحسنها بالنسبة لسنة 2008 و يرجع الفضل في ذلك إلى زيادة الخزينة و بالتالي يمكن القول أن السيولة العامة مقبولة .

2- نسبة الخزينة النسبية :

تحسب كما يلي :

نسبة الخزينة النسبية = (قيم محققة + قيم جاهزة) / الخصوم المتداولة

بالنسبة للمشروع القديم :

$$2.07 = \frac{25119227.83}{8267901.99} = \text{نسبة الخزينة النسبية}$$

بالنسبة للمشروع الجديد :

$$3.01 = \frac{27205235.98}{9024741.66} = \text{نسبة الخزينة النسبية}$$

التعليق :

نلاحظ نسبة الخزينة النسبية مرتفعة و تزيد عن الحد المقبول و هي في تزايد سنة 2008 و يدل ذلك على قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها القصيرة الأجل من الأصول سريعة التحويل إلى نقدية .

3- نسبة الخزينة الفورية :

تحسب كمايلي :

$$\text{نسبة الخزينة الفورية} = \frac{\text{قيم جاهزة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

بالنسبة للمشروع القديم :

$$0.59 = \frac{4925035.61}{8267901.99} = \text{نسبة الخزينة الفورية}$$

بالنسبة للمشروع الجديد :

$$1.69 = \frac{15254730.49}{9024741.66} = \text{نسبة الخزينة الفورية}$$

التعليق : تبين هذه النسبة نسبة الديون قصيرة الأجل التي تستطيع المؤسسة مواجهتها في أقرب الآجال و هي في تزايد .

4- مجال الأمان :

مجال الأمان = قيم محققة + قيم جاهزة / مصاريف الاستغلال اليومية

$$\text{مصاريف الاستغلال اليومية} = \frac{\text{مصاريف الاستغلال الإجمالية}}{365}$$

مصاريف الاستغلال الإجمالية = مصاريف المستخدمين + مصاريف متنوعة + ضرائب و رسوم + مصاريف مالية

و يمكن الحصول عليها من جدول حسابات النتائج جدول رقم " "

بالنسبة للمشروع القديم :

$$25119227.83 = \text{مصاريف الاستغلال الإجمالية}$$

$$68819.80 = \frac{25119227.83}{365} = \text{مصاريف الاستغلال اليومية}$$

$$\text{مجال الأمان} = \frac{17135931.10}{68819.80} = 249 \text{ يوم}$$

بالنسبة للمشروع الجديد :

$$21964945.39 = \text{مصاريف الاستغلال الإجمالية}$$

$$60177.93 = \frac{21964945.39}{365} = \text{مصاريف الاستغلال اليومية}$$

$$\text{مجال الأمان} = \frac{27205235.98}{60177.93} = 452 \text{ يوم}$$

التعليق :

نلاحظ أن مجال الأمان لـ 2007 يقدر بت 249 يوم أي أن الوحدة خلال هذه المدة يمكنها مزاوله نشاطها بالاعتماد على تقنياتها الخاصة و قد زاد مجال الأمان لديها في سنة 2008 ليصل إلى 452 يوم ففكرة المؤسسة على مواجهة احتياجاتها اليومية تحسنت .

خلاصة :

من خلال الدراسة الميدانية التي قمنا بها في الوحدة الإنتاجية و التجارية ببوشقوف حاولنا تقديم عرض كامل و تصنيف شامل لها من خلال التعريف بها و عرض هيكلها التنظيمي ، إضافة إلى إطلالة مالية و إبراز وضعيتها المالية لسنتي 2007-2008 ، و ذلك بالاعتماد على الميزانيات المالية لها ، و دراسة مختلف المؤشرات و النسب المالية ، التي تساعد في تقييم الأداء المالي ، حيث انه و بعد إدخال المشروع الجديد الذي تم اختياره وفقا لمعايير محددة ، وجدنا أن الأداء المالي للمؤسسة في تحسن مستمر .

خاتمة :

من خلال العمل الذي قمنا به حاولنا قدر المستطاع إعطاء مفهوم واضح للاستثمار و المشاريع الاستثمارية و أهم العوامل التي من شأنها أن تؤدي إلى نجاح المشروع الاستثماري سواء تعلق الأمر بدراسة الجدوى الاقتصادية أو حتى بمعايير التقييم محاولين من خلال ذلك رسم منهجية للدراسة التقييمية للمشروع الاستثماري و تحديد معالم الاستراتيجيات المتبعة في هذا المجال و كل ما من شأنه إيصالنا إلى القرار النهائي و الأمثل ، و لأن المحيط الاقتصادي يتسم بالتغيرات المتلاحقة و المستمرة و باعتبار معطيات المشروع هي بمثابة تنبؤات و تقديرات مستقبلية ، تواجهنا مشكلة التنبؤ الدقيق حتما يتيح أمامنا حالات عدم التأكد أو المخاطرة ، حيث يصبح المستثمر أمام مجازفة لا يعلم درجة تأثيرها على العائد الاقتصادي للمشروع .

و قد بينا دراستنا هذه في ظل ظروف التأكد و عدم التأكد و تكون هذه الدراسة باحتمالات مختلفة النسب في حدوثها .

و قد تبين لنا من خلال هذه الدراسة أن هناك مجموعة مختلفة من الطرق الخاصة بالتقييم من شأنها أن تساعد في اتخاذ القرارات السليمة و الخروج من القرارات العشوائية و الغير دقيقة و التي تعود آثارها السلبية على المستثمر بصفة خاصة و اقتصاد الدولة بصفة عامة .

و عند لجونا لمعالجة موضوع تقييم الأداء المالي للمؤسسة توصلنا إلى النتائج التالية :

- الإدارة المالية تلعب دورا هاما في تسيير المصالح المالية للمؤسسة في الوقت الراهن خاصة مع تطور المؤسسات و كبر حجمها و اختلاف أنشطتها و ذلك من خلال المحافظة على استمراريتها و العمل على نموها و ازدهارها .
- إن الوظيفة المالية تعد بمثابة الدعامة الأساسية لأنشطة المؤسسة المختلفة التي بموجبها يتم تمويل وظائفها في إطار الظروف المالية و السياق العام الذي تعمل فيه .
- إن تقييم الأداء يرتبط ارتباطا وثيقا بالمؤسسة موضوع التقييم مما يستدعي دائما أن تكون عملية اختيار المؤشرات و المعايير متفقة مع تنظيم المؤسسة و إمكانياتها الخاصة .

و من خلال النتائج المذكورة نجد أنها تتطابق مع الفرضيات المقدمة إذ أن نجاح أو فشل المؤسسة متوقف على مهارات الإدارة المالية ومدى نجاعة المعايير المستخدمة في اختيار المشاريع من أجل تسيير أحسن و استخدام أمثل للموارد باتباع سياسات مالية ، تتماشى و أهداف المؤسسة الاقتصادية في الماضي و الحاضر و كذا إعطاء نظرة مستقبلية لتوجيهها.

و من خلال الدراسة التي قمنا بها بالوحدة الإنتاجية و التجارية ببوشقوف فقد تمكنا من تشخيص الوضعية المالية للوحدة خلال سنة 2007 و الخاصة بالمشروع القديم و كذا سنة 2008 ، و الخاصة بالمشروع الجديد و التعرف على درجة تحسن الأداء المالي للوحدة .

و ختاماً فإن موضوع تقييم الأداء المالي للمشاريع الاستثمارية موضوع واسع و معقد و حساس في أن واحد ، كون الاستثمار عصب الاقتصاد و آثاره تنعكس على كامل المجتمع .

و لذلك يجب الاهتمام أكثر بهذا الموضوع من طرف الاختصاصيين الباحثين من أجل إثرائه و التعمق فيه و الوصول إلى نتائج علمية من شأنها أن تصبح كأسس منهجية يؤخذ بها ، خصوصا و أن بلادنا تشهد تحولات اقتصادية كبيرة .

و في الأخير نختم هذه الدراسة المتواضعة بالأسئلة التالية لتكون نقطة بداية لمن يريد البحث و التعمق في الموضوع و إثرائه .

- هل تكفي المعايير السالفة الذكر لإجراء دراسات دقيقة و موضوعية ؟
- هل يمكن التنبؤ بالمستقبل و الإحاطة بجميع الظروف الممكن حدوثها ؟
- ما هي درجة موضوعية و مصداقية الطرق المستخدمة في التقييم ؟

أما عن الصعوبات و العوائق التي صادفتنا خلال إعدادنا لبحث فكان على رأسها :

- تعدد المراجع الأمر الذي نتج عنه الاختلاف في المعلومات المعتمدة من قبل هذه المراجع .
- تشعب الموضوع و اتساع حقله حيث حاولنا الاختصار قدر الإمكان و التركيز على الجوانب التي نراها أساسية .
- صعوبة إيجاد مكان " مؤسسة " لإجراء التريص .
- قلة المعلومات و الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة محل التريص

قائمة المراجع

ا-الكتب :

- باللغة العربية

- 1-احمد طرطار ، تقنيات المحاسبة العامة في المؤسسة ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر.
- 2-احمد رضا عبد الله ، تخطيط المشروعات الاستثمارية و دراسة الجدوى الاقتصادية ، المكتبة المصرية للطبع و النشر و التوزيع ، مصر 2003.
- 3-العربي دخموش ، محاضرات في اقتصاد المؤسسة ، ديوان المطبوعات الجامعية ، قسنطينة 2001.
- 4-السعيد فرحات جمعة ، الأداء المالي لمنظمات الأعمال ، دار المريخ للنشر ، الرياض ، 2000.
- 5-الياس بن ساس ، يوسف قريش ، التسيير المالي ، الطبعة الأولى ، دار وائل للنشر ، عمان ، 2006 .
- 6-دريد كامل آل شبيب ، مقدمة في الإدارة المالية ، الطبعة الثانية ، دار المسيرة ، عمان ، 2009.
- 7-هيثم محمد الزغبى ، الإدارة و التحليل المالي ، الطبعة الأولى ، دار الفكر ، عمان.
- 8-حسين الديجي و آخرون ، تحليل و تقييم المشاريع ، الشركة العربية المتحدة للتسويق و التوريدات بالتعاون مع جامعة القدس المفتوحة ، 2009.
- 9-حسين بن هاني ، حوافز الاستثمار في النظام الاقتصادي الإسلامي ، دار كندي للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2004.
- 10-مؤيد الفضل ، تقييم و إدارة المشروعات المتوسطة و الكبيرة ، الطبعة الأولى ، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع ، عمان ، 2009.
- 11-مبارك لسوس ، التسيير المالي ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2004.
- 12-مجيد الكرخي ، تقويم الأداء باستخدام النسب المالية ، دار المناهج للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2007.
- 13-محمد الصيرفي ، اقتصاديات المشروعات ، الطبعة الأولى ، مؤسسة حورص الدولية ، 2005.
- 14-محمد محمود الخطيب ، الأداء المالي و أثره على عوائد أسهم الشركات ، الطبعة الأولى ، دار حامد ، عمان ، 2010.
- 15-محمد مطر ، التحليل المالي الانتماني ، الطبعة الأولى ، دار وائل للطباعة و النشر ، عمان ، 2000.
- 16-محمد صالح الحناوي و آخرون ، الاستثمار في الأسهم و السندات ، الدار الجامعية ، مصر ، 2003.
- 17-محمد صالح الحناوي و آخرون ، أساسيات و مبادئ الإدارة المالية ، المكتب الجامعي الحديث ، القاهرة ، 2007.
- 18-محفوظ جودة و آخرون ، تحليل و تقييم المشاريع ، الشركة العربية المتحدة للتسويق و التوريدات القاهرة ، 2008.
- 19-منير إبراهيم هندي ، الفكر الحديث في مجال الاستثمار ، منشأة المعارف ، 1996 .
- 20-منير شاكر و آخرون ، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات ، الطبعة الثانية ، دار وائل للنشر ، عمان ، 2005 .
- 21-مفلح عقل ، مقدمة في الإدارة المالية ، الطبعة الأولى ، مكتب المجتمع العربي ، عمان ، 2009.
- 22-ناصر دادي عدون ، اقتصاد المؤسسة ، دار المحمدية الجامعية ، الجزائر ، 1998 .
- 23-ناصر دادي عدون ، تقنيات مراقبة التسيير ، الجزء الأول ، دار المحمدية ، الجزائر .
- 24-عبد أل ادم ، سليمان اللوزي ، دراسة الجدوى الاقتصادية و تقييم كفاءة أداء المنظمات ، الطبعة الأولى ، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة ، الأردن ، 2000.
- 25-عبد الحليم كراجه و آخرون ، الإدارة و التحليل المالي ، الطبعة الأولى ، دار الصفاء للنشر و التوزيع ، عمان ، 2000 .

- 26- عبد المطلب عبد الحميد ، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، 2006.
- 27- عبد العزيز مصطفى عبد الكريم ، دراسة الجدوى و تقييم المشروعات ، الطبعة الأولى ، دار حامد للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2004.
- 28- عبد الغفار حنفي ، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات ، المكتب العربي الحديث ، الإسكندرية.
- 29- علي عباس ، الإدارة المالية ، الطبعة الأولى ، إثراء للنشر و التوزيع ، عمان ، 2008.
- 30- علي عباس ، الإدارة المالية ، الطبعة الأولى ، دار مكتبة الرائد العلمية ، عمان ، 2002.
- 31- عمر صخري ، اقتصاد المؤسسة ، الطبعة الرابعة ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2006.
- 32- عقيل جاسم عبد الله ، تقييم المشروعات إطار نظري و تطبيقي ، الطبعة الثانية ، دار مجدلاوي للنشر ، عمان ، 2009.
- 33- سعد زكي نصار ، التقييم المالي و الاقتصادي و الاجتماعي ، الطبعة الأولى ، المطبعة الأكاديمية القاهرة ، 1995.
- 34- شقيري موسى ، نوري أسامة عزمي سلام ، دراسة الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات الاستثمارية ، الطبعة الأولى ، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة ، عمان ، 2009.

-باللغة الفرنسية :

1- Bartoli annie : le management dans l'organisation publique , édition dunod, paris 1997.

ب-الرسائل الجامعية :

- 1-بوراس بلقاسم ، تقييم الأداء المالي باستخدام التحليل المالي و الموازنات التقديرية ، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير ، قسم العلوم الاقتصادية ، فرع مالية و جباية المؤسسة ، جامعة عنابة ، دفعة 2000.
- 2-محمد بوقوم ، دور البنوك التجارية في تمويل الاستثمار ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، تخصص نقود و مالية ، قالمة ، الجزائر ، دفعة 2004.
- 3-محمد خلوجي ، عبد المالك شلاغمية ، طرق تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل المؤسسة الاقتصادية ، مذكرة لنيل شهادة الماستير نظام جديد ، تخصص مالية المؤسسات ، جامعة 8 ماي 1945 ، قالمة ، 2011.
- 4-منير كسري ، التحليل المالي و الموازنات التقديرية كأداة لتقييم الأداء المالي للمؤسسة ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص إستراتيجية مالية ، جامعة 8 ماي 1945 ، قالمة دفعة 2010-2011.
- 5-عادل عشي ، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية قياس و تقييم ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير ، تخصص تسيير المؤسسات الصناعية ، جامعة محمد خيضر ، بسكرة ، دفعة 2001-2002.
- 6-رقية شطيبي ، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية و مؤشرات تقييمه ، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، قسم علوم اقتصادية ، جامعة 8 ماي 1945 ، قالمة ، دفعة 2010-2011.

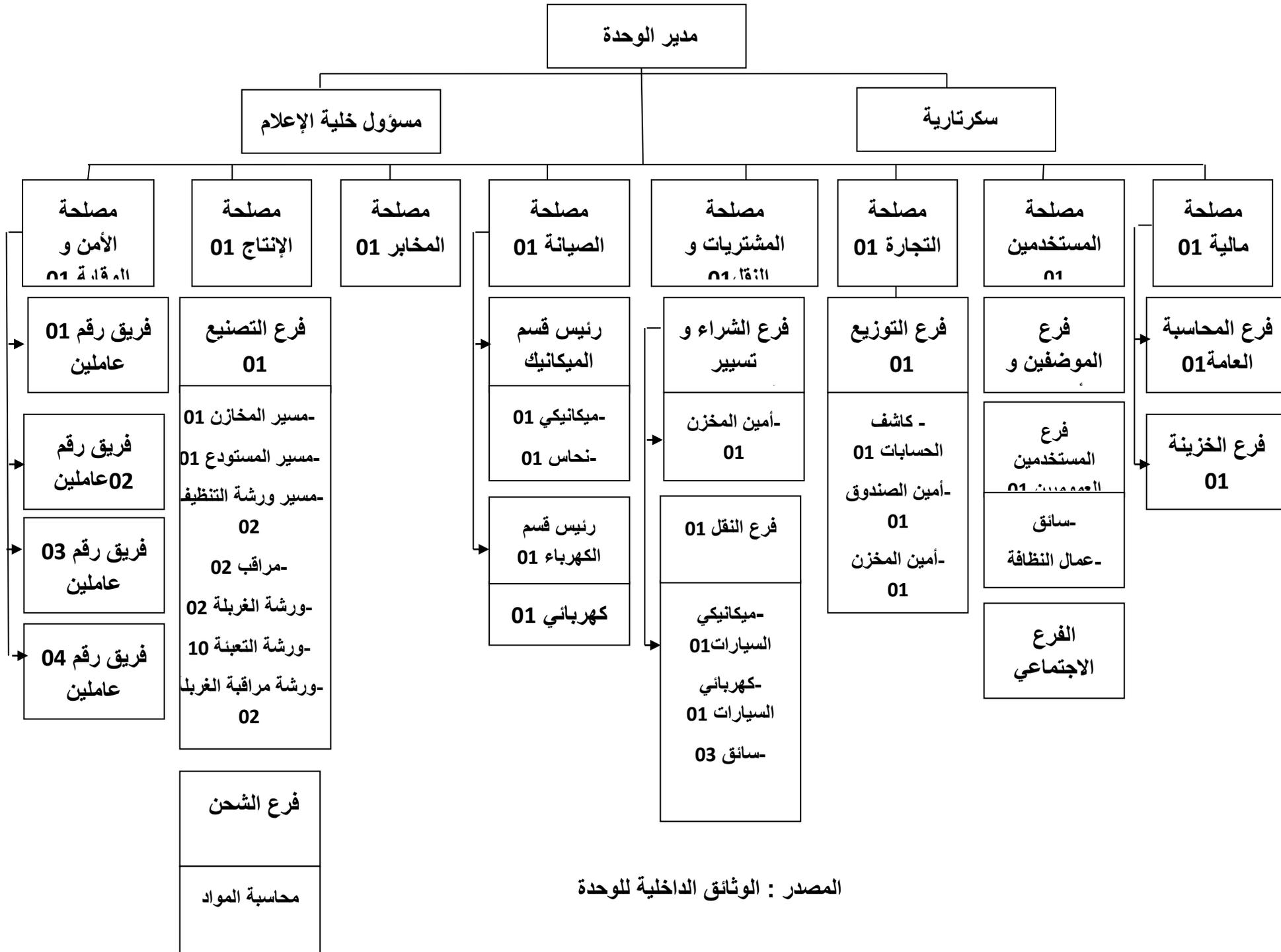
قائمة الأشكال :

| الصفحة | العنوان | رقم الشكل |
|--------|---|-----------|
| 53 | العناصر المكونة للأداء حسب بارتولي | 01 |
| 53 | أنواع الأداء | 02 |
| 73 | نظام الاتصالات وتفاعل العوامل المختلفة لاستقصاء المعلومات | 03 |
| 80 | أنواع رأس المال العامل | 04 |
| 81 | أنواع احتياجات رأس المال العامل | 05 |
| 81 | الحالات الممكنة للخزينة | 06 |
| 94 | الهيكل التنظيمي للوحدة الإنتاجية و التجارية -بوشقوف- | 07 |

قائمة الجداول :

| الصفحة | العنوان | رقم الجدول |
|--------|--|------------|
| 89 | توزيع العمال على الوحدات الثلاث | 01 |
| 89 | توزيع الفئات المهنية أو الإطار في المؤسسة | 02 |
| 98 | التدفقات النقدية للمشروع "أ" و المشروع "ب" | 03 |
| 102 | المعايير المتبعة في اختيار المشروع | 04 |
| 105 | الميزانية المالية المختصرة لسنة 2007 | 05 |
| 109 | الميزانية المالية المختصرة لسنة 2008 | 06 |

شكل رقم (07) : الهيكل التنظيمي للوحدة الإنتاجية التجارية – بوشقوف -



المصدر : الوثائق الداخلية للوحدة

الملخص :

يعتبر المشروع الاستثماري اللبنة الأساسية في الاقتصاد الوطني ، حيث أن اختيار المشروع و البناء الاقتصادي السليم له يؤدي إلى اقتصاد وطني يحقق أهداف التنمية .

و من هنا تبرز أهمية دراسة تقييم المشروعات الاستثمارية التي أصبحت في الوقت الحاضر تحظى باهتمام الباحثين و الدارسين بدرجة كبيرة ، وقد تولد عن هذا الاهتمام مجموعة من الطرق و الأدوات التي تمكن المؤسسة من ترشيد قرارها الاستثماري ، و اختيار البديل الأمثل الذي يساهم في تحسين أدائها المالي بالشكل الذي يضمن استمراريتها .

Résumé :

Le projet d'investissement est la composante de base de l'économie nationale , et la bonne sélection du projet et conduit vers une économie nationale qui atteint les objectifs de développement .

Pour cela , l'étude des projets d'investissement a une grande importance , elle est le centre d'intérêt pour beaucoup de chercheurs .ce qui a abouti a plusieurs méthodes et outils qui ont permette l'entreprise de rationaliser ses décisions d'investissement , et choisir la meilleur alternative qui contribue a l'amélioration de sa performance financière qui garanti sa continuité .