

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

Université Mohamed Chérif Messadia
Souk Ahras



جامعة محمد الشريف مساعديّة

Mohamed Chérif Messadia University
Souk-Ahras

سوق أهراس

كلية: العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير

القسم: علوم التسيير

السنة الجامعية: 2023/2022

مذكرة

ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر

معايير اتخاذ القرارات الاستثمارية ودورها في ترشيد السياسة الاستثمارية

للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة في مطاحن بلغيث ولاية سوق أهراس

الشعبة

علوم مالية ومحاسبية

التخصص

مالية مؤسسة

من إعداد

اسم الطالبة

عساس أمينة

اسم الطالبة

خلالجية سامية

لجنة المناقشة

اسم الطالبة	الرتبة العلمية	أستاذ محاضر — أ—	الجامعة	اسم الطالبة	الرتبة العلمية	أستاذ محاضر — أ—	الجامعة
عساس أمينة	الرئيس	مزيان	جامعة مساعديّة	خلالجية سامية	المشرف	أيمن فريد	جامعة مساعديّة
					الممتحن	بلعشي	جامعة مساعديّة

رقم...../2023

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
République Algérienne Démocratique Et Populaire

Ministère De L'enseignement Supérieur
Et De La Recherche Scientifique
Université Mohamed Chérif Messaadia
Souk-Ahras



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد الشريف مساعديّة
- سوق أهراس -

Faculté Des Sciences Economiques, Commerciales Et
Des Sciences De Gestion

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

لياقة العمادة للدراسات والمسائل المرتبطة بالطلبة

تصريح شرعي خاص بالالتزام بقواعد النزاهة العلمية لانجازه بحث

القرار الوزاري رقم: 933 المؤرخ في: 28 جويلية 2016، بحده القواعد المتعلقة بالوقاية من الرقعة العلمية وكيفية

أنا المعني أدناه:

الاسم: **أ. حمينة**

اللقب: **عيساوي**

الصفة: طالب، أستاذ باحث، أستاذ دائم: **طالب**

الحامل لبطاقة التعرف الوطنية رقم: **120312618** والصادرة بتاريخ: **2021/04/18**

المحل بكلية / معهد: علوم الاقتصاد والتجارة والتسيير: **علوم التسيير**

الموسم الجامعي: **2023 / 2022**

والكف بأحجاز أعمال بحث (تقرير توصي ، مذكرة ماستر ، أطروحة دكتوراه)

الموسومة ب: **جمعياتي، إختصاصي، التسييريات، الإستثمارية ودرورها**

لتوثيق السياسة الإستثمارية في المؤسسة الاقتصادية -

أصبح شرفي أنني ألزمت بمراعاة المعايير العلمية والمنهجية ومعايير الأخلاقيات المهنية والنزاهة الأكاديمية المطلوبة

في إنجاز البحث العلمي المذكور أعلاه.

التاريخ: **2023/05/31**

امضاء المعني:



مدير مكتب التوثيق
أ. بوفريش منة
ضابط الحالة المدنية
تيسون سعلا

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
République Algérienne Démocratique Et Populaire

Ministère De L'enseignement Supérieur
Et De La Recherche Scientifique
Université Mohamed Chérif Messaadia
Souk-Ahras



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد الشريف مساعديّة
- سوق أهراس -

Faculté Des Sciences Economiques, Commerciales Et
Des Sciences De Gestion

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

نيابة العمادة للدراسات والمسائل المرتبطة بالطلبة

تصريح شرعي خاص بالالتزام بقواعد النزاهة العلمية لانجناز بحث

القرار الوزاري رقم: 933 المؤرخ في: 28 جويلية 2016، بمحدد القواعد المتعلقة بالوقاية من السرقة العلمية وسكانتها

أنا الممضي أدناه:

الاسم:

اللقب:

الصفة: طالب، أستاذ باحث، أستاذ زائر، طالب

الحامل لبطاقة التعرف الوطنية رقم: 116 077693، والصادرة بتاريخ: 2019.10.17

المسجل بكتابة / معهد: علوم الاقتصاد، التجارة وعلوم التسيير، علوم التسيير

الموسم الجامعي: 2022 / 2023

والمكلف بانجاز أعمال بحث (تقرير ترحيبي، مذكرة ماستر، أطروحة دكتوراه)

الموسومة ب: معايير اتخاذ القرارات الإستثمارية ودورها لتبريد

السياسة الإستثمارية في السوق المالية الإستثمارية

أصريح بشرفي أنني أتزم بمراعاة المعايير العلمية والمنهجية ومعايير الأخلاقيات المهنية والنزاهة الأكاديمية المطلوبة

المذكور أعلاه.

وقعت التصريح على الأمام بحضور

3 ماي 2023

السيد: مصادقة مصالح البلدية

سوق أهراس هي:

وليس تحتفظ النسخة لتدبير

التاريخ: 2023/05/31

امضاء المعنى:



نحن رئيس

ويتفويض عنه

صاحب الجامعة المدنية

تونس سعد

بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِیْمِ

''وما أوتیتم من العلم إلا قليلاً''

صدق الله العظيم

الإسراء (الآية 85)

الشكر والتقدير

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

تبغضهم"

إلهي لا يطيب الليل إلا بشكرك ولا يطيب النهار إلا بطاعتك ولا تطيب اللحظات إلا بذكرك ولا تطيب الآخرة

إلا بعفوك ولا تطيب الجنة إلا برؤيتك.

إلى من بلغ الرسالة وأدى الأمانة ونصح الأمة إلى نبي الرحمة ونور العالمين سيدنا وحبيبنا محمد صلى الله

عليه وسلم.

ومصدقا لقوله تعالى: (ولئن شكرتم لأزيدنكم) صدق الله العظيم.

لا يسعنا بعد إتمام هذا العمل إلا أن نتوجه بجزيل الشكر والامتنان للوالدين الكريمين على دعمهم لنا

وتوجيهنا نحو طريق العلم.

كما نتوجه بالشكر الخاص للأستاذ المشرف الاستاذ أيمن فريد على صبره ودعمه من خلال كافة التوجيهات

والنصائح التي أنارت مشوارنا في هذا العمل.

إلى كل إطارات وعمال مؤسسة مطاحن بلغيث مداوروش سوق أهراس على حسن الاستقبال وما

قدموه لنا من تسهيلات ومعلومات ونخص بالذكر كل من مدير ورئيس مصلحة المالية والمحاسبة

ورئيس دائرة الموارد والرقابة.

كما نتوجه بالشكر والتقدير لكافة الأساتذة المؤطرين بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير الذين

أشرفوا على تكويننا لهذا المستوى العلمي.

إلى كل من قدم لنا يد العون وكل من ساندنا من قريب أو من بعيد في إنجاز هذا العمل.

جزاكم الله عنا كل خير

إهداء

أرى رحلتي الجامعية قد شارفت على الانتهاء بالفعل، من بعد تعب ومشقة لوقت طويل، وها أنا اليوم أختتم بحث تخرجي بكل ما لدي من همة ونشاط وبداخلي كل تقدير وامتنان لكل شخص كان له الفضل في مسيرتي وقدم لي المساعدة ولو باليسر...

(وآخر دعواهم أن الحمد لله رب العالمين)

أشكر الله عز وجل أولاً وأخيراً، له الحمد وله الفضل، ما كنت لأفعل لولا فضل الله، فالحمد لله عند البدء وعند الختام، الحمد لله ما انتهى درب ولا ختم جهد ولا تم سعي إلا بفضل الله على التمام وعلى لذة الإنجاز. أهدي ثواب هذا البحث إلى من تربية على يديه ومن علمني القيم والمبادئ إلى من لا ينفصل اسمي عن اسمه إلى الذي كان له الفضل الأول بعد توفيق الله في بلوغي للخوض في ميادين العلم

«والدي الحبيب حفظه الله»

وأهدي ثمرة جهدي ودراستي وفرحتي المنتظرة إلى من وضعتني على طريق الحياة وغمرتني بحبها وحنانها إلى من مهدت لي طريق العلم إلى من كانت ملجأ في هذه الرحلة إلى من لهج لسانها بالدعاء لي

«أمي الغالية حفظها الله»

وإلى الشموع التي تنير لي الطريق اخوتي «أيمن، ملاك وريان»

وبالأخص سندي بالحياة التي كان لها بالغ الأثر في إزالة الكثير من العقبات والصعاب كانت ظلي حين يصيني التعب ورفيقتي في هذا النجاح «سامية»

وإلى أولئك الذين يفرحهم نجاحنا ويحزنهم فشلنا إلى «الأقارب والأصدقاء» قلبا ودما ووفاء الذين مهدو عنثرات مسيرتي بدعائهم وأنسوا صعابها بحبهم.

وإلى جميع أساتذتي الكرام ممن لم يتوانوا في مد يد العون لي

أهدي إليكم جميع ثواب هذا الجود والبحث فقد كنتم على الدوام ملهمي فعلى خطاكم أسير، وبعلمكم أفتدي، وبكم ينعقد العزم والقوة للخوض في ميادين العلم والحياة بعد التوكل على سبحانه وتعالى.

فجزاكم الله كل خير وأثابكم خير الجزاء.

عساس أمينة

إهداء

بسم الله الذي هدانا بهديه وأنار دربنا بنور العلم

على الهدى لمن استهدوا

ما الفخر إلا لأهل العلم أنهم

أدلاء

الناس موتى وأهل العلم أحياء

ففر بعلم تعش حياتك أبد

بفضل الله وعونه وصلت إلى هذه المرحلة وأنجزت هذا العمل المتواضع الذي أهديه الى من

ساندتي وسهرت على رعايتي:

خالتي العزيزة وزوجها رحمه الله

إلى الوالدين الكريمين حفظهما الله

إلى إخوتي الأعزاء وخاصة أختي "صباح" التي قدمت لي يد العون طيلة فترة الدراسة

إلى من جمعتني بها الأقدار: "أمينة" سندي في هذا البحث، أشكرها عل تعبها وصبرها، فل

يكن هذا العمل ثمرة نجاح لها وباب خير ورزق عليها

كما أهديه إلى زميلاتي في العمل: «أفراح»، "نعيمة"، "مريم"، "سامية" على دعمهن الدائم

وكلماتهن المشجعة

وأرجو من المولى عز وجل ألا تكون هذه المذكرة مجرد ختام لسنوات دراسية من العمل

خلالجية سامية

ملخص الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على السياسة الاستثمارية في المؤسسة وكيفية ترشيدها بواسطة معايير اتخاذ القرارات الاستثمارية ، من خلال التطرق إلى مختلف المفاهيم المتعلقة بمتغيرات الدراسة في الجانب النظري ، ثم تم إسقاطها في الجانب الميداني على إحدى المؤسسات الاقتصادية والمتمثلة في مؤسسة مطاحن بلغيث الكبرى مداوروش سوق اهراس للفترة الممتدة من 2015-2019، حيث تم دراسة احد مشاريع المؤسسة و المتمثل في مشروع الخبز والبسكويت وتقييمه بمختلف معايير اتخاذ القرارات الاستثمارية ،وقد توصلنا من خلال هذه الدراسة إلى أن مؤسسة مطاحن بلغيث لها علاقة متكاملة بين قراراتها الاستثمارية وسياستها الاستثمارية التي تمارسها .

كما أوصت الدراسة بضرورة تقييم القرارات الاستثمارية من أجل اتخاذ القرار الصائب بخصوص المشروعات الاستثمارية، وذلك بتوفير المعايير المناسبة لعملية قبول أو رفض المشاريع.

الكلمات المفتاحية: الاستثمار، السياسة الاستثمارية، اتخاذ القرار، القرار الاستثماري.

Study summary:

This study aims to shed light on the investment policy in the institution and how to rationalize it by the criteria for making investment decisions, by touching on various concepts related to the variables of the study in the theoretical aspect, and then it was dropped in the field side on one of the economic institutions represented by the great belghaith Mills institution madawrush market ahras for the period from 2015-2019, where one of the projects of the institution, namely the bread and biscuits project, was studied and evaluated by various criteria for making investment decisions, and we have found through this study that the belghaith Mills integrated between its investment decisions and its investment policy, which You practice it .

The study also recommended the need to evaluate investment decisions in order to make the right decision regarding investment projects, by providing appropriate criteria for the process of accepting or rejecting projects.

Keywords: investment, investment policy, decision making, investment decision.

Résumé de l'étude:

Cette étude vise à faire la lumière sur la politique d'investissement dans l'institution et sur la manière de la rationaliser par les critères de prise de décision d'investissement, en abordant divers concepts liés aux variables de l'étude dans l'aspect théorique, puis elle a été abandonnée sur le terrain sur l'une des institutions économiques représentées par la grande institution belghaith Mills madawrush market ahras pour la période 2015–2019, où l'un des projets de l'institution, à savoir le projet pain et biscuits, a été étudié et évalué selon divers critères de prise de décision d'investissement, et nous avons trouvé à travers cette étude que les usines belghaith ont intégré entre ses décisions d'investissement et sa politique d'investissement, ce qui Vous le pratiquez .

L'étude a également recommandé la nécessité d'évaluer les décisions d'investissement afin de prendre la bonne décision concernant les projets d'investissement, en fournissant des critères appropriés pour le processus d'acceptation ou de rejet des projets.

Mots clés : investissement, politique d'investissement, prise de décision, décision d'investissement.

فهرس المحتويات

الصفحة	المحتويات
	البسمة
	الشكر والتقدير
	الإهداء
	ملخص
I	قائمة المحتويات
IV	قائمة الجداول
VI	قائمة الأشكال
VIII	قائمة الملاحق
أ - ج	المقدمة
	الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للسياسة المالية والسياسة الاستثمارية في المؤسسة
2	تمهيد
3	المبحث الأول: أساسيات حول الاستثمار
3	المطلب الأول: ماهية الاستثمار
9	المطلب الثاني: معايير تصنيف الاستثمار
12	المطلب الثالث: محددات الاستثمار
19	المبحث الثاني: مدخل إلى القرارات المالية في المؤسسة
19	المطلب الأول: مفهوم السياسة المالية
21	المطلب الثاني: أنواع القرارات المالية
29	المطلب الثالث: العلاقة بين القرارات المالية
32	المبحث الثالث: السياسة الاستثمارية في المؤسسة
32	المطلب الأول: تعريف السياسة الاستثمارية
30	المطلب الثاني: الحاجة إلى السياسة الاستثمارية في المؤسسة
37	المطلب الثالث: أساليب السياسة الاستثمارية
42	خلاصة الفصل
	الفصل الثاني: معايير تقييم القرارات الاستثمارية
44	تمهيد

45	المبحث الأول: طبيعة عملية اتخاذ القرار
45	المطلب الأول: عملية اتخاذ القرار
48	المطلب الثاني: تصنيفات القرارات
54	المطلب الثالث: مراحل عملية اتخاذ القرار
56	المبحث الثاني: القرارات الاستثمارية
56	المطلب الأول: أنواع القرارات الاستثمارية
60	المطلب الثاني: الأسس والمبادئ العلمية للقرار الاستثماري
61	المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على القرار الاستثماري
66	المبحث الثالث: معايير تقييم القرارات الاستثمارية
66	المطلب الأول: القرار الاستثماري في حالة التأكد
75	المطلب الثاني: القرار الاستثماري في حالة عدم التأكد
79	المطلب الثالث: القرار الاستثماري في حالة المخاطرة
85	خلاصة الفصل
	الفصل الثالث: دراسة ميدانية لمطاحن بلغيث الكبرى 2015-2019
87	تمهيد
88	المبحث الأول: عرض عام لمؤسسة مطاحن بلغيث الكبرى.
88	المطلب الأول: ماهية المؤسسة
92	المطلب الثاني: الأهداف الأساسية للمؤسسة
94	المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي للمؤسسة
96	المبحث الثاني: تحليل الوضعية المالية لمؤسسة بلغيث
96	المطلب الأول: عرض وتحليل القوائم المالية للمؤسسة
104	المطلب الثاني: تقييم الوضعية المالية لمؤسسة مطاحن بلغيث
108	المطلب الثالث: مؤشرات القرارات المالية لمؤسسة بلغيث
111	المبحث الثالث: دراسة مشروع الخبز والبسكويت
111	المطلب الأول: تحليل برنامج الاستثمار
115	المطلب الثاني: خطة تنفيذ المشروع
121	المطلب الثالث: تطبيق معايير تقييم المشروعات الاستثمارية
125	خلاصة الفصل

127	الخاتمة
132	قائمة المراجع
141	الملاحق

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
54	معايير التفرقة بين ظروف اتخاذ القرار	01
67	معيار فترة الاسترداد	02
68	معدل العائد المحاسبي	03
69	صافي القيمة الحالية	04
71	المعدل العائد الداخلي	05
73	مؤشر الربحية	06
76	مصفوفة القرار	07
89	جدول توزيع المستخدمين	08
95	يوضح جانب الأصول الميزانية المالية المختصرة للمؤسسة للفترة 2015-2019	09
97	يوضح جانب الخصوم الميزانية المالية المختصرة للمؤسسة للفترة 2015-2019	10
99	بوضح حسابات النتائج للمؤسسة 2015-2019	11
100	جدول تدفقات خزينة مؤسسة مطاحن بلغيث للفترة 2015-2019	12
104	يبين حساب المردودية المالية لمؤسسة مطاحن بلغيث للفترة 2015-2019	13
105	حساب نسب التمويل لمؤسسة بلغيث للفترة 2015-2019	14
107	جدول يوضح تطور العائد على رأس المال المستثمر لمؤسسة بلغيث للفترة 2015-2019	15
109	يبين مؤشرات قرار الاستثمار خلال الفترة 2015-2019	16
110	مؤشرات قرار التمويل خلال الفترة 2015-2019	17
112	يوضح ملخص لتكلفة الاستثمار	18
113	يمثل خطة تمويل المشروع	19
114	أسعار مبيعات الوحدات	20
115	جدول حسابات النتائج التقديري (الوحدة)	21
116	جدول اهتلاك قرض المخابز الصناعية (الوحدة 10^3)	22
118	جدول اهتلاك قرض مشروع البسكويت (الوحدة 10^3)	23
120	جدول اهتلاك قرض مشروع إنتاج PRINGLE (الوحدة 10^3)	24
115	تطبيق معايير تقييم المشروعات الاستثمارية	25

117	حساب صافي القيمة الحالية VAN	26
118	حساب معدل العائد الداخلي	27

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
06	مكونات النظام	01
08	دورة إنتاج المعلومات	02
22	الأنظمة الفرعية لنظام المعلومات المحاسبي	03
32	مراحل تصميم نظام المعلومات المحاسبي	04
44	تنظيم نظام الحاسب الآلي	05
62	العوامل المؤثرة على القرار الاستثماري	06
64	أثر عنصر الزمن على متخذ القرار	07
94	هيكل التنظيمي للمؤسسة	08
97	يوضح تطور جانب الأصول الميزانية المالية المختصرة للمؤسسة للفترة 2015-2019	09
98	يوضح تطور جانب الخصوم الميزانية المالية المختصرة للمؤسسة للفترة 2015-2019	10
99	التمثيل البياني لتطور النتيجة الصافية للمؤسسة للفترة 2015-2019	11
101	تطور التدفقات النقدية من أنشطة الاستغلال لمؤسسة بلغيت للفترة 2015-2019	12
102	تطور التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار لمؤسسة بلغيت للفترة 2015-2019	13
103	تطور التدفقات النقدية من أنشطة التمويل لمؤسسة بلغيت للفترة 2015-2019	14
104	تطور التغير في الخزينة الإجمالية للفترة 2015-2019	15
105	تطور المردودية المالية لمؤسسة مطاحن بلغيت للفترة 2015-2019	16
106	التمثيل البياني لنسب التمويل في مؤسسة مطاحن بلغيت خلال الفترة 2015-2019	17
107	التمثيل البياني لتطور معدل العائد على الاستثمار لمؤسسة بلغيت للفترة 2015-2019	18
109	مؤشرات القرار الاستثماري خلال الفترة 2015-2019	19
111	مؤشرات قرار التمويل خلال الفترة 2015-2019	20

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	الرقم
141	الميزانية - جانب الاصول - لمؤسسة مطاحن بلغيث لسنة 2015-2016	01
142	الميزانية - جانب الخصوم - لمؤسسة مطاحن بلغيث لسنة 2015-2016	02
143	الميزانية - جانب الاصول - لمؤسسة مطاحن بلغيث لسنة 2017-2018	03
144	الميزانية - جانب الخصوم - لمؤسسة مطاحن بلغيث لسنة 2017-2018	04
145	الميزانية - جانب الاصول - لمؤسسة مطاحن بلغيث لسنة 2018-2019	05
146	الميزانية - جانب الخصوم - لمؤسسة مطاحن بلغيث لسنة 2018-2019	06
147	جدول حسابات النتائج لمؤسسة مطاحن بلغيث لسنتي 2015-2016	07
149	جدول حسابات النتائج لمؤسسة مطاحن بلغيث لسنتي 2017-2018	08
151	جدول حسابات النتائج لمؤسسة مطاحن بلغيث لسنتي 2018-2019	09
153	جدول تدفقات الخزينة لمؤسسة مطاحن بلغيث لسنتي 2015-2016	10
154	جدول تدفقات الخزينة لمؤسسة مطاحن بلغيث لسنتي 2017-2018	11
155	جدول تدفقات الخزينة لمؤسسة مطاحن بلغيث لسنتي 2019-2020	12
156	جدول حسابات النتائج التقديري لمشروع الخبز والبسكويت	13

المقدمة

المقدمة:

يعتبر الاستثمار من بين العناصر الرئيسية المحركة لوتيرة التنمية الاقتصادية و الاجتماعية و زيادة مستويات الموارد و مصادرها ، و لهذا نجد الكثير من الافراد و المتعاملين الاقتصاديين يجذبون الاحتفاظ بقدر من الموارد المالية لاستثمارها في مختلف اوجه النشاط الاستثماري المتاح، بهدف تحقيق عائد معين يسمح لهم بتعظيم الاستفادة من هذه الموارد و زيادة مستوى الرفاهية في المستقبل ، و باعتبار أن المؤسسات الاقتصادية من اهم المتعاملين الاقتصاديين و الركيزة الاساسية لبناء الاقتصاد و المجتمع ،فان تخصيصها لقدر كافي من الموارد و انفاقها على مختلف اوجه الاستثمارات يعتبر ضرورة لتحقيق النمو و التوسع في الثروة و مجابهة الوتيرة السريعة لنمو الاسواق التي تنشط فيها ،ومن ثم تحقيق هدف الاستمرارية و البقاء في النشاط.

وتتطلب الاستثمارات الناجحة وضع سياسة استثمارية مستقرة وواضحة على مستوى المؤسسة تضع المنهج المتبع الذي تسير عليه و به القرارات الاستثمارية السليمة، و تصميم هذه السياسة يتطلب تحليل شامل للبيئة الداخلية والخارجية للمؤسسة، بما في ذلك تقييم الاحتياجات، الأهداف والتحديات التي تواجهها.

وتعتبر القرارات الاستثمارية من أعقد القرارات وأكثرها مخاطرة، نظرا لحساسيتها وبعدها الاستراتيجي وكذا التغيرات السريعة التي باتت تشهدها الساحة الاقتصادية، لذا ينبغي التعامل مع مثل هذه القرارات بكثير من الموضوعية عن طريق إجراء دراسة تفصيلية وشاملة.

وفي ظل هذا توجد العديد من المعايير المالية المستعملة في تقييم المشاريع الاستثمارية، وهي الأداة التي تساهم في ترشيد القرارات والسياسة الاستثمارية، من أجل تحقيق الأهداف المرجوة، حيث نجد أن المشروع الاستثماري يقيم في ظل ثلاث ظروف، وهي ظروف التأكد ظروف المخاطرة، و ظروف عدم التأكد، ولكل ظرف من الظروف سابقة الذكر معايير للتقييم خاصة به.

1. الإشكالية:

بناء على ما سبق تبلورت إشكالية البحث في التساؤل التالي:

كيف تسهم القرارات الاستثمارية في ترشيد السياسة الاستثمارية في مؤسسة مطاحن بالغيث مداوروش سوق

اهراس؟

وللإجابة على هذا التساؤل بشيء من التدرج الذي يتلاءم ومنهجية البحث العلمي، تم تقسيمه إلى التساؤلات الفرعية التالية:

- ما أهم العوامل المؤثرة على القرارات الاستثمارية في المؤسسة الاقتصادية؟
- كيف تؤثر معايير اتخاذ القرارات الاستثمارية في السياسة الاستثمارية للمؤسسة؟
- كيف يتم تحديد وتقييم العوامل التي تتحكم في مدى نجاح وقبول المشروع في إطار دراسة حالة مطاحن بلغيث؟

2. **فرضيات الدراسة:** بناء على التساؤلات السابقة يمكن صياغة الفرضيات التالية:

❖ **الفرضية الرئيسية:** تسهم القرارات الاستثمارية في ترشيد السياسة الاستثمارية في مؤسسة مطاحن بلغيث، وهذا لكونها تتصف بمجموعة من المبادئ العلمية.

❖ **الفرضيات الجزئية:**

- العوامل المؤثرة على القرارات الاستثمارية تتمثل في كل من العائد على الاستثمار المتوقع، والمخاطرة.
- معايير اتخاذ القرارات الاستثمارية تساعد على إيجاد القرار الفعال والرشيد بناء على أهمية المشروع وما يمكن أن توفره من إيجابيات وأرباح.
- كل قرار استثماري يتوقف على طرق اختيار البدائل والمكونات المستخدمة من طرف مؤسسة مطاحن بلغيث.

3. **دوافع اختيار الموضوع:**

تتلخص أهم دوافع اختيار هذا الموضوع للدراسة في:

❖ **دوافع ذاتية:**

- الميول الشخصي للمواضيع المتعلقة بمجال الاستثمار والتحليل المالي وأساليب اتخاذ القرار؛
- الطموح نحو تحقيق مشروع استثماري خاص بي، وهذا يتطلب ضرورة الإلمام بأهم المبادئ العلمية والعملية في اتخاذ القرار الاستثماري.

❖ دوافع موضوعية:

- أهمية وجود دراسات أكاديمية في مجال تحليل الاستثمارات واتخاذ القرارات الاستثمارية تكشف عن مدى تطبيق الأساس العلمي في الواقع العلمي.

4. أهمية الموضوع:

يكتسي موضوع هذا البحث أهمية بالغة لأنه يختص بدراسة معايير اتخاذ القرارات الاستثمارية ودورها في ترشيد السياسة الاستثمارية للمؤسسة وتمكينها من الوصول إلى اتخاذ القرارات الاستثمارية الصائبة لتحقيق الهدف الأسمى الذي تسعى إليه طيلة دورة حياتها وهو تعظيم قيمتها.

5. أهداف الدراسة:

تتلخص الأهداف التي تتطلع هذه الدراسة إلى الوصول إليها فيما يلي:

- التعرف على حقيقة الوضعية الاستثمارية للمؤسسة محل الدراسة؛
- الحصول على أكبر قدر ممكن من المعارف النظرية المكتسبة وإسقاطها على الحالة التطبيقية؛
- عرض أهم أدوات أو معايير اتخاذ القرارات الاستثمارية وتطبيقاتها في المؤسسة الجزائرية.

6. منهج الدراسة:

لتحقيق أهداف البحث و الإجابة عن التساؤلات المطروحة، تم الاعتماد المنهج الوصفي التحليلي في الفصول النظرية من هذه الدراسة، نظرا لكونه عرض و تحليل نظري لموضوع البحث، باعتبار أن المنهج الوصفي يدرس الظاهرة كما توجد في الواقع، و يهتم بوصفها وصفا دقيقا، و يعبر عنها تعبيرا كميا و كيفيا، ولا يقف هذا عند حد الوصف و إنما يتعداه إلى تحليل الظاهرة و كشف العلاقات بين أبعادها المختلفة من أجل تفسيرها و الوصول إلى استنتاجات تعمل على تحسين الواقع و تطويره، أما الفصل التطبيقي من هذه الدراسة فقد استخدم فيه أسلوب دراسة الحالة، و ذلك من خلال دراسة حالة مؤسسة مطاحن بلغيث.

7. أدوات الدراسة:

اعتمدنا في هذه الدراسة على جملة من أدوات جمع البيانات وهي:

- ❖ أدوات مكتبية: تتمثل في الكتب باللغة العربية رسائل الماجستير والدكتوراه، بالإضافة المجالات والمقالات.

❖ أدوات ميدانية: تتمثل في القوائم المالية وبعض الوثائق الخاصة بالمؤسسة محل الدراسة، كما تم الاعتماد على Excel من أجل تسهيل عملية التحليل عن طريق إعداد الجداول والأشكال البطانية المساعدة.

8. دراسات سابقة:

دراسة بوعلام لطيفة بعنوان " التوفيق بين السياسة الاستثمارية والسياسة التمويلية في المؤسسة الاقتصادية لتعظيم ربحيتها -دراسة حالة مجمع صيدال، مذكرة ماجستير؛ 2010.

هدفت الباحثة إلى عرض مختلف المفاهيم المتعلقة بالسياسة الاستثمارية والتمويلية بالمؤسسة وأدوات وأساليب كل منهما، ثم قامت بإسقاط الدراسة على مجمع صيدال الصناعي بعرض سياستها الاستثمارية والمالية، وقد خلصت الباحثة بالنتائج التالية:

- السياسة الاستثمارية والتمويلية لا تستند على العشوائية والتخمينات الشخصية بل تستند إلى أسس علمية دقيقة للمفاضلة بين البدائل الاستثمارية والتمويلية؛
- الاعتماد على متغيرات السياسة الاستثمارية وهي العائد والمخاطرة يؤدي على اتخاذ القرار الاستثماري السليم.

دراسة بن مسعود نصرالدين بعنوان "دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية"، مذكرة ماجستير؛ 2010.

هدفت الدراسة الى التطرق الى اهم الاجراءات المتعلقة بتقييم المشاريع من خلال دراسة تفصيلية عامة، والامام بأهم المعايير المستخدمة في تقييم المشاريع، والتي تتوج باختيار المشروع الامثل.

سعيدة بورديمة، "التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية دراسة حالة مشاريع استثمارية على مستوى كل من البنك الخارجي الجزائري وبنك الفلاحة والتنمية الريفية، دراسة أطروحة دكتوراه، غير منشورة، 2014.

هدفت الدراسة إلى إبراز المساهمة أو الدور الذي يمكن أن تلعبه معايير التقييم المالي في اتخاذ القرارات الاستثمارية و آلية التطبيق في البنوك التجارية الجزائرية، و توصلت الدراسة إلى أنه بالرغم من الأهمية الكبيرة التي اكتسبها معايير التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية، إلا أن واقع تطبيقها في الجزائر لت يزال بعيدا عن المنال ، و ذلك بسبب غياب التخصص لدى الإطارات المكلفة بعملية التقييم، سواء في البنوك أو المؤسسات الاقتصادية، و افتقارهم إلى الأساليب العلمية، و اقتصار عملية تقييمهم على بعض الأساليب و الطرق البسيطة و في الظروف معينة.

9. ما تميزت به الدراسة:

لقد كانت الدراسات السابقة منطلقا لهذه الدراسة، إلا أن الندرة في دراسة موضوع معايير اتخاذ القرارات الاستثمارية ودورها لترشيد السياسة الاستثمارية في المؤسسة في المكتبات العربية، حيث تمتاز هذه الدراسة عن سواها

10. حدود الدراسة:

❖ **الحدود المكانية:** تتمثل في مؤسسة مطاحن بلغيث الكبرى مداوروش -سوق أهراس-.

❖ **الحدود الزمانية:** اقتصر تحليل متغيرات الدراسة بمؤسسة مطاحن بلغيث على الفترة (2015-2019).

11. هيكل الدراسة:

سعيًا منا لإنجاز هذه الدراسة والتوصل إلى النتائج المطلوبة وفقا لمنهجية علمية قمنا بتقسيم البحث إلى ثلاث فصول، فصلين للجانب النظري وفصل للجانب التطبيقي، ويمكن استعراض فصول الدراسة كما يلي:

❖ **الفصل الأول:**

جاء هذا الفصل تحت عنوان الإطار المفاهيمي للسياسة المالية والسياسة الاستثمارية في المؤسسة تم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث ، المبحث الأول تم تخصيصه إلى أساسيات حول الاستثمار والذي تم تقسيمه إلى ماهية الاستثمار ، معايير تصنيف الاستثمار و محددات الاستثمار أما المبحث الثاني تطرقنا إلى القرارات المالية في المؤسسة والتي بدورها تنقسم إلى قرار الاستثمار وقرار التمويل وقرار توزيع الأرباح وطبيعة العلاقة التي تربط بينهم ، أما المبحث الثالث تحت عنوان السياسة الاستثمارية والذي تعرفنا فيه على مفهوم السياسة الاستثمارية والحاجة إليها في المؤسسة وأخيرا تطرقنا إلى أساليب السياسة الاستثمارية .

❖ **الفصل الثاني:**

كما تناولنا في الفصل الثاني والمعنون بمعايير تقييم القرارات الاستثمارية ، و الذي قسمناه إلى ثلاث مباحث ، حيث تطرقنا من خلال المبحث الأول إلى طبيعة عملية اتخاذ القرار بدء بعملية اتخاذ القرار ومختلف تصنيفات القرار وصولا إلى مراحل اتخاذ القرار ، أما في المبحث الثاني تعرضنا إلى أهم أنواع القرارات الاستثمارية إضافة إلى المبادئ العلمية للقرار الاستثماري و أخيرا العوامل المؤثرة في القرار الاستثماري ، أما المبحث الثالث من هذا

الفصل تضمن المعايير الشائعة لتقييم القرار الاستثماري التي يمكن أن تصادف عملية تقييم المشاريع الاستثمارية حيث تطرقنا في هذا المبحث إلى القرار الاستثماري في ظل ظروف التأكد ، عدم التأكد و المخاطرة .

❖ الفصل الثالث:

أما الفصل الثالث فقد احتوى على دراسة ميدانية تم القيام بها على مستوى مؤسسة مطاحن بلغيث، في المبحث الأول تم تقديم فيه المؤسسة محل الدراسة من خلال التعريف بها، بوظائفها، هيكلها التنظيمي وأهم أهدافها، وفي المبحث الثاني تطرقنا إلى تحليل الوضعية المالية للمؤسسة وفي الأخير قمنا بدراسة تطبيقية على مشروع الخبز والبسكويت في ظل ظروف التأكد.

12. صعوبات الدراسة:

- التباين أو الاختلاف في بعض القوانين من مرجع إلى آخر؛
- صعوبة إيجاد مكان القبول للقيام بدراسة حالة؛
- عدم الإفصاح من قبل مسؤولي المؤسسة؛
- صعوبة الحصول على الوثائق اللازمة؛
- ضيق المدة الزمنية المخصصة للدراسة.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للسياسة المالية والسياسة الاستثمارية في المؤسسة

تمهيد:

يعد موضوع الاستثمارات من بين أهم المواضيع التي تحظى باهتمام بالغ في المؤسسة الاقتصادية لأن مستقبلها يتوقف على الاستثمارات التي يتم اختيارها ووضعها موضع التطبيق، كما تمثل مجموعة من المساهمات المثلى القائمة على أساس تخطيط شامل متكامل، الذي يمكننا من استغلال الموارد البشرية التي بدورها تؤدي إلى تحقيق التطور الاقتصادي والاجتماعي بصفة عامة، بينما السياسة الاستثمارية هي الاستراتيجية التي تحدد كيفية توجيه وتوزيع الموارد لتحقيق أهداف المؤسسة.

من ناحية أخرى فإن السياسة المالية تتعامل مع إدارة الموارد المالية في المؤسسة، حيث تهدف إلى تحقيق التوازن بين توفر الموارد المالية واحتياجات المؤسسة المختلفة، كما تشمل هذه السياسة إدارة الأموال السائلة وتخطيط الميزانية وتحديد مصادر التمويل المناسبة وإدارة الديون والاستثمارات.

وعليه تم تخصيص هذا الفصل لدراسة كل من السياسة الاستثمارية والمالية في المؤسسة، فقد تناولنا في المبحث الأول أساسيات حول الاستثمار، أما المبحث الثاني خصصناه لمدخل إلى القرارات المالية في المؤسسة، وأخيرا المبحث الثالث عالجنا فيه على السياسة الاستثمارية في المؤسسة، ولقد جاء هيكل الفصل الأول كما يلي:

❖ المبحث الأول: أساسيات حول الاستثمار.

❖ المبحث الثاني: مدخل إلى القرارات المالية في المؤسسة.

❖ المبحث الثالث: السياسة الاستثمارية في المؤسسة.

المبحث الأول: أساسيات حول الاستثمار

يمكن القول إن السياسة الاستثمارية داخل المؤسسة تلعب دوراً حاسماً في توجيه الاستثمارات، حيث تساعد في تحديد أهداف الاستثمار وتحديد المشاريع الأكثر أولوية، والمخاطر المقبولة، وتوفير إطار عمل يضمن استخدام الموارد بشكل فعال وتعزيز الكفاءة والفعالية.

المطلب الأول: ماهية الاستثمار

يعد الاستثمار العصب الرئيسي للتنمية الاقتصادية لما يحققه من زيادة في ثروة المجتمع وفي طاقته الإنتاجية، وحتى في استغلال موارده استغلالاً أمثل، وبغرض التعرف على موضوع الاستثمار تم تقسيم هذا المطلب إلى العناصر التالية:

1. تعريف الاستثمار:

يقصد بالاستثمار عموماً اكتساب الموجودات المادية والمالية¹، لكن هذا المفهوم للاستثمار يختلف في الاقتصاد عنه في الإدارة المالية، وبذلك سوف نميز بين مفهومين للاستثمار مفهوم الاستثمار بالمعنى الاقتصادي، مفهوم الاستثمار بالمعنى المالي والمحاسبي.

❖ مفهوم الاستثمار بالمعنى الاقتصادي:

في الاقتصاد غالباً ما يقصد بالاستثمار معنى اكتساب الموجودات المالية، وذلك لأن الاقتصاديين ينظرون إلى التوظيف أو التثمين للأموال على أنه مساهمة في الإنتاج، والإنتاج هو ما يضيف منفعة أو يخلق منفعة تكون على شكل سلع وخدمات، وهذا الإنتاج له عدة عناصر مادية وبشرية ومالية، وبالتالي فإذا كان عنصر إنتاج فلا بد أن يكون على شكل خلق طاقة إنتاجية جديدة أو توسيع طاقة إنتاجية موجودة².

¹ سيد سالم عرفة «إدارة المخاطر الاستثمارية»، الطبعة الأولى، دار الرؤية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 15.

² طاهر حيدر حردان، "أساسيات الاستثمار"، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص ص 13، 14.

❖ مفهوم الاستثمار في الإدارة المالية والمحاسبة:

عادة ينظر إلى الاستثمار (من قبل رجال الإدارة) على أنه اكتساب الموجودات المالية، أي التعامل بالأموال للحصول على الأرباح، والتعامل بالأموال تعني التخلي عنها لفترة زمنية معينة قصد الحصول على الأرباح، والتعامل بالأموال تعني التخلي عنها لفترة زمنية معينة قصد الحصول على تدفقات مالية في المستقبل تعوض لنا القيمة الحالية للأموال المستثمرة وعامل المخاطرة المرافق دائما للمستقبل¹.

أما في المحاسبة تمثل الاستثمارات مجموعة الممتلكات والقيم الدائمة، مادية كانت أو معنوية، مكتسبة، أو منشأة من طرف المؤسسة، وذلك من اجل استعمالها كوسيلة دائمة الاستغلال وليس بهدف بيعها وتحويلها².

كما عرف أيضا على أنه استخدام رأس المال في تمويل نشاط معين قصد تحقيق ربح مستقبلي، بحيث يكون الاستثمار مقبولا إذا تطابق مع المعايير المعمول بها أو حقق الأرباح المنتظرة وعليه فأساس تقييم واختيار الاستثمار يرتكز على:

- العوائد المنتظرة في المشروع
- تكلفة الأموال المستثمرة في المشروع.

وعليه وطبقا للمعايير الاقتصادية والمالية فإن الاستثمار يكون مقبولا إذا كان مجموع الأرباح المنتظرة أكبر من الأموال المستثمرة في فترة زمنية تقدر بمدة حياة المشروع³.

¹ معراج هوراي وآخرون، "القرار الاستثماري في ظل عدم التأكد والأزمة المالية"، الطبعة الأولى، دار كنوز للمعرفة العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص 42.

² أحمد عبد الرحيم زردق، محمد سعيد بسيوني، "مبادئ دراسات الجدوى الاقتصادية"، برنامج محاسبة البنوك والبورصات، الفصل الدراسي الثاني، 2011، ص 39. كتاب منشور على الموقع <https://najafchamber.com/files> تاريخ الاطلاع 2023/04/06 على الساعة 13:15

³ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، "التسيير المالي - الإدارة المالية - دروس وتطبيقات"، الجزء 1، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص 335.

2. خصائص الاستثمار:

يتميز الاستثمار بجملة من الخصائص هي كالآتي¹:

❖ تكاليف الاستثمار:

وهي كل المبالغ التي يتم إنفاقها للحصول على الاستثمار، وتشمل كافة المصاريف اللازمة لإنشاء المشروع الاستثماري حيث تنقسم إلى نوعين:

● التكاليف الاستثمارية:

وهي تلك المصاريف اللازمة لإنشاء المشروع والتي تتفق مع بداية المشروع إلى أن تحقق هذا الأخير تدفقات نقدية وتمثل في تكاليف الأصول الثابتة، أي كل النفقات المتعلقة بشراء الأصول الثابتة من أراضي معدات مباني آلات، والتي تمثل الجزء الأكبر من تكلفة المشروع، بالإضافة إلى تكاليف متعلقة بالدراسات التمهيديّة أي كل النفقات التي تتدفق قبل انطلاق المشروع مثل المصاريف التصميمات الرسوم الهندسية، وهذا إلى جانب مجموعة من التكاليف مثل تكاليف التجارب وتكاليف إجراء الدورات التدريبية.

● تكاليف التشغيل:

تندمج تكاليف التشغيل في المرحلة الثانية للاستثمار، وهي مرحلة التشغيل وذلك بعد إقامته ووضعه في حالة صالحة لمباشرة العمل، فتظهر مجموعة جديدة من التكاليف اللازمة، لاستغلال طاقات المشروع المتاحة في العملية الإنتاجية، ومن جملة هذه التكاليف نذكر: النقل، التأمين، مصاريف المستخدمين، والأجور، مصاريف المواد اللازمة للعملية الإنتاجية.

❖ التدفقات النقدية:

وهي كل المبالغ المالية المنتظر تحقيقها في المستقبل على مدى حياة الاستثمار ولا تحسب هذه التدفقات إلا بعد خصم كل المستحقات على الاستثمار مثل الضرائب والرسوم والمستحقات الأخرى.

¹ سليمان عبد الكريم، " دور جودة المعلومات المحاسبية في ترشيد قرار الاستثمار في ظل النظام المحاسبي والمالي الجديد"، رسالة لنيل دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2019\2020، ص 20\21.

❖ مدة حياة الاستثمار:

وهي المدة القدرة لبقاء الاستثمار في حالة عطاء جيد ذي تدفق نقدي موجب ويمكن الاستناد في تحديد مدة حياة الاستثمار على مدى الحياة المادية بمختلف الوسائل أو التركيز على دورة حياة المنتج وبالتالي على مدى الحياة الاقتصادية للمشروع.

3. أهمية الاستثمار:

تظهر أهمية الاستثمار على مستوى الفرد وكذلك على مستوى الوطني على حد سواء ويمكن تناول ذلك وفق الآتي:

❖ أهمية الاستثمار على مستوى الفرد:

يمكن تحديد أهمية الاستثمار على مستوى الفرد كما يلي¹:

- يساعد الفرد (المستثمر) في معرفة العائد المتوقع على الاستثمار؛
- يساعد المستثمر في حماية ثروته من أنواع المخاطر المختلفة سواء المخاطر المنظمة أو غير المنظمة؛
- يساعد الاستثمار في زيادة العائد على رأس المال وتنميته من خلال زيادة الأرباح المحتجزة المحققة من الاستثمار.

❖ أهمية الاستثمار على المستوى الوطني:

يمكن تلخيص أهمية الاستثمار على المستوى الوطني بالنقاط التالية:

- زيادة الدخل الوطني للبلاد؛
- خلق فرص عمل جديدة في الاقتصاد الوطني؛
- دعم عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية؛
- زيادة الإنتاج ودعم الميزان التجاري وميزان المدفوعات.

¹عبد الستار الصباح، سعود العامري «الإدارة المالية»، الطبعة 4، وائل للنشر والتوزيع، اعمان، الاردن، 2006، ص14.

وقد أولت الدول المتقدمة اهتماما كبيرا للاستثمار من خلال تقييمها بإصدار القوانين والتشريعات المشجعة للاستثمار واللازمة للانتقال رؤوس الأموال.

أما في الدول النامية فلم يعد الموضوع الاهتمام الكافي على الرغم من ندرة رأس المال في هذه الدول، وتعد هذه الندرة في رأس المال إلى الأسباب التالية¹:

- انخفاض معدلات الدخل الوطني؛
 - ارتفاع معدلات الاستهلاك؛
 - ارتفاع معدلات النمو السكاني؛
 - عدم توافر البيئة والمناخ الملائم للاستثمار؛
 - ضعف الوعي الادخاري والاستثماري؛
 - الاستخدام غير الرشيد لرأس المال المتاح.
4. مفهوم العائد والمخاطرة في الاستثمار:

لقد أشرنا سابقا إلى أن كل استثمار لابد أن يولد عائد عليه ويرتبط العائد دائما بوجود درجة معينة من المخاطرة، وفيما يلي نتطرق إلى التعرف على عنصر العائد والمخاطرة على النحو التالي:

❖ العائد في الاستثمار:

العائد هو الربح أو الدخل الذي يعود على المستثمر من وراء الاستثمار ويحسب العائد باعتباره نسبة مئوية من المال المستثمر، فالتغير النسبي في ثروة المستثمر في نهاية العام يسمى العائد السنوي والعائد يعكس المدفوعات المستلمة (سواء على شكل أرباح أو فوائد) نقدا وأي تغيير في قيمة الاستثمار؛

وبمعنى آخر فإن عائد الاستثمار يمثل الأرباح الجارية معدلة بالمكاسب أو الخسائر الرأسمالية وهناك فرق بين العائد المتحقق والعائد المتوقع، فالعائد المتحقق هو الذي تحقق فعلا خلال فترة من فترات السنة، أما العائد المتوقع فهو ما يتوقع الحصول عليه من الاستثمار في المستقبل (سنة قادمة)².

¹ عبد الستار الصباح، سعود العامري مرجع سبق ذكره، ص 15.

² ناصر دادي عدون، "دراسة الحالات في المحاسبة ومالية المؤسسة"، الطبعة الأولى، دار الحمديّة للنشر، الجزائر، 2008، ص 136.

❖ المخاطرة في الاستثمار:

هي عدم التأكد من الحصول على العائد المتوقع، أو بمعنى آخر أن المخاطرة هي احتمال عدم تحقق العائد، فإذا كان العائد المتحقق يساوي العائد المتوقع فإن المخاطرة تساوي الصفر ولما كان العائد المتوقع غير متحقق فعلا يبقى احتمال وجود المخاطرة قائماً¹.

ومن هنا ارتبط مفهوم الاستثمار بالمخاطر (وقيل إن العائد هو ثمن المخاطرة) وفي نفس الوقت قيل بأن لكل استثمار درجة معينة من المخاطرة ويعتمد مجال الاستثمار على أجزاء مبادلة أو مقايضة ما بين العائد المتوقع والمخاطرة وفي هذا المجال يتم تصنيف الناس من حيث تقبلهم للمخاطرة إلى ثلاث:

- فئة متجنبي المخاطرة فتحملهم للمخاطرة يتطلب علاوة حتى يقدمون عليها؛
- فئة الباحثين عن المخاطرة (المغامرون) فهم يقدمون على المخاطرة مع استعدادهم لذلك أو تحمل عبء إضافي؛
- فئة المحايدون فهم غير حساسين للمخاطرة لا يمنعهم من تحملها.

يعتبر الاستثمار عملية إدارية لها أهدافها ووسائلها، وهي تتطلب استخدام استراتيجيات وقدرات كبيرة على قراءة التوجهات المستقبلية، لذا فهو بحاجة إلى التخطيط وضرورة التقدم بخطوات مدروسة ودقيقة والأخذ بعناية جميع العوامل المرتبطة بالقرار الاستثماري؛

لذلك سياسة الاستثمار تعتبر بمثابة خارطة الطريق التي ستقود كل القرارات الاستثمارية اللاحقة، فكل القرارات يجب أن تعتمد على هذه السياسة، لذا فمن الأهمية بمكان التأكد أن نتطرق إلى تحديد مفهومها وأهدافها وأهميتها، وبعض العناصر الأساسية لفهمها².

¹ طلال كداوي، "تقييم القرارات الاستثمارية"، د.ط، دار اليازوري، عمان، الأردن، سنة 2007، ص 20.

² ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص ص 137-138.

المطلب الثاني: معايير تصنيف الاستثمار

توجد أنواع وتصنيفات متعددة ومختلفة للاستثمار، تختلف باختلاف النظرة إليه، واختلاف المعايير المستخدمة في تصنيفها وأهمها:

1. الاستثمار حسب الآجال:

❖ الاستثمار طويل الأجل والاستثمار قصير الأجل:

يمكن التمييز بين نوعين من الاستثمارات، هي الاستثمارات قصيرة الأجل، التي تتمثل بالاستثمار بالأوراق المالية التي تأخذ شكل أذونات الخزينة، القبولات البنكية أو بشكل شهادات الإيداع.

أما الاستثمار طويل الأجل، الذي يأخذ شكل الأسهم والسندات، وغالبا ما يطلق على الاستثمار قصير الأجل بأنه استثمار نقدي (لأن مكوناته تدخل في عرض النقد)، أما الاستثمار طويل الأجل فهو استثمار رأسمالي (لأن مكوناته تدخل في تكوين رأس المال)، وهذا يعني أن الاستثمار المالي، قد يصبح استثمارا حقيقيا، ولتوضيح هذه النقطة، فإن مؤسسات الأعمال بعد أن تقوم بإصدار الأسهم والسندات، فإن ذلك يكون من أجل خلق طاقة إنتاجية أو توسيع الطاقة القائمة، وهذه الطاقة تعتبر نوع من الاستثمار الحقيقي.

لذلك فإن الأفراد عندما يقومون بشراء الأسهم والسندات المطروحة لأول مرة، فإنهم يقومون باستثمار حقيقي، أما إذا قام الأفراد بشراء أسهم وسندات مطروحة ومتداولة سابقا فإن نشاطهم هذا يعتبر نوع من الاستثمار المالي، لأنه لم يترتب عليه حقوق جديدة أو طاقة جديدة بل مجرد نقل الملكية لأصول موجودة أساسا.

لذا يمكن القول، بأنه ليست هناك حدود فاصلة بين الاستثمار الحقيقي والاستثمار المالي، إذ إن العلاقة بينهما تكاملية وليست تنافسية¹.

¹ كاظم جاسم العيسوي، "دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات"، د.ط، د.م.ن، د.ت.ن، ص 23.

2. الاستثمارات حسب طبيعتها:

ويمكن تبويب الاستثمارات من الناحية النوعية إلى استثمارات حقيقية واخرى مالية وتمثل كما يلي:

❖ الاستثمارات الحقيقية والإنتاجية:

هي مجموع الاستثمارات التي تتمثل في إنشاء الأصول الإنتاجية بهدف تحقيق الربح أو شراء وتملك الأصول الرأسمالية، كالاستثمار في الأراضي والمصانع والشركات الإنتاجية ومشاريع الهياكل الارتكازية، وهذا النوع من الاستثمارات تؤدي إلى زيادة حقيقية في الناتج المحلي الإجمالي وفي تكوين وتراكم رأس المال الثابت الوطني، ولها علاقة بالطبيعة والبيئة التي تتواجد بها من خلال كيانها المجموعات لها قيمة حقيقية وتتمتع بدرجة مخاطر منخفضة إلا إن درجة سيولتها منخفضة وتحمل نفقات تأمين ونقل وتخزين وصيانة.¹

❖ الاستثمارات المالية:

هي مجموع الاستثمارات في الأدوات المالية المتاحة للاستثمار في السوق المالي (الأسهم والسندات) والأوراق المالية الأخرى بهدف اقتنائها لفترة معينة ثم بيعها عندما يرتفع سعرها في السوق المالي والحصول على ارباح اضافية، ويتم تداول الاستثمارات المالية في الأسواق المالية التي تتميز بفاعليتها خاصة إذا كانت هذه الأسواق ذات كفاءة عالية ومن خصائصها الاتساع والعمق.

3. الاستثمارات حسب الهدف:

تنوعت الاستثمارات، فهناك ما يخص الهدف من الاستثمار، وهناك حسب زمن خروج أو دخول التدفقات النقدية، ومن هنا نذكر ما يلي:²

¹ دريد كامل ال شبيب، "الاستثمار والتحليل الاستثماري"، د.ط، د.م.ن، عمان، الأردن، د.ت.ن، ص 44.

² مبارك لسوس، "التسيير المالي - تحليل نظري مدعم بأمثلة وتمارين محلولة -"، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر،

2012، ص 119\120.

❖ الاستثمارات الاحلالية:

الغرض منها تعويض أصول (معدات وتجهيزات) جديدة بأصول قديمة على أن تكون الأصول الجديدة لها نفس الخصائص التقنية للأصول القديمة من ناحية الطاقة الإنتاجية القديمة وكذلك مستوى تكاليف الإنتاج.

❖ الاستثمارات التوسعية:

الغرض منها توسيع الطاقة الإنتاجية أو التوسعية للمؤسسة لاستيعاب ارتفاع الطلب مستقبلا، سواء بتطوير طريقة الإنتاج للمنتجات السابقة أو إدخال منتج جديد للسوق، أو فتح فروع للتسويق في نقاط أخرى.

❖ الاستثمارات التي تهدف إلى التطوير أو الترشيح:

تهدف بصفة أساسية للتقليل من تكاليف الإنتاج، وتحديث عملية الإنتاج بإدخال الآلة والتقليل من العمالة من العوادم أثناء الإنتاج.

❖ الاستثمارات الاستراتيجية:

عب قياس نتائج هذه الاستثمارات، عادة وجودها ضروري اقتصاديا واجتماعيا كالصحة والوقاية والأمن، أو تكون ضرورية داخل المؤسسة كحماية تواجدها واستمرارها لمقابلة المنافسة أو النهضة التقنية كالدعاية والازهار أو كالتفقات على البحوث، أو كاستثمارات قصد التنويع في الإنتاج أو النشاط.

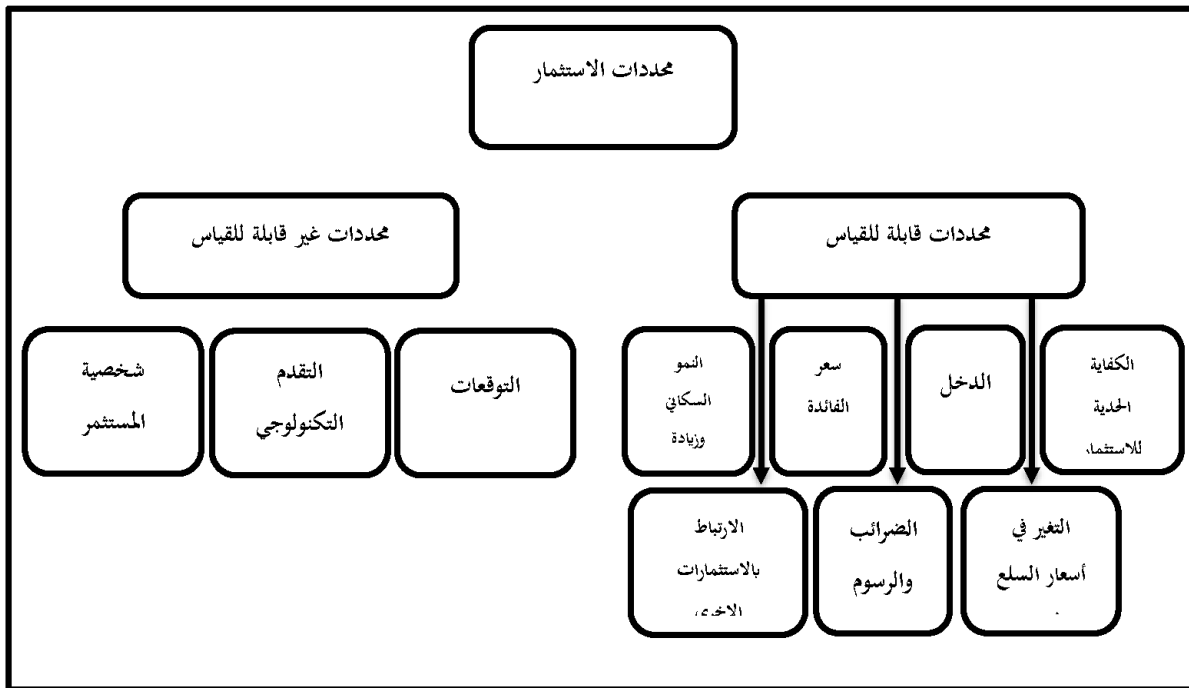
❖ مشروعات ذات طابع اجتماعي:

هي مشروعات تهدف إلى ضمان السير الحسن للنشاط، وخلق جو ملائم للعمل، كبناء سكنات للعاملين، أو كبناء مراكز خاصة للاستجمام لعائلات العاملين، أو مقهى أو مطعم للعمال، أما نطاق الاقتصاد الكلي فهي كل المشروعات التي تهدف تقديم خدمات للمواطنين، من سكن ونقل وتربية وصحة، ولا يراد من هذه المشروعات تحقيق الربح.

المطلب الثالث: محددات الاستثمار

هناك مجموعة من المحددات التي يجب مراعاتها حينما يتخذ المستثمر قراره بالاستثمار ، وهي عديدة ومتشابهة ولكن هنا سوف نعلم على تصنيفها وفقا لامكانية قياسها فهناك محددات قابلة للقياس وأخرى غير قابلة للقياس . كما هو موضح في الشكل التالي :

الشكل رقم (01): محددات الاستثمار



المصدر : عبد العزيز ميلودي، "محددات تمويل الاستثمار في البنوك الإسلامية-دراسة قياسية لحالة بنك البركة- " رسالة ماجستير ،جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2006\2007، ص 16.

1. محددات قابلة للقياس:

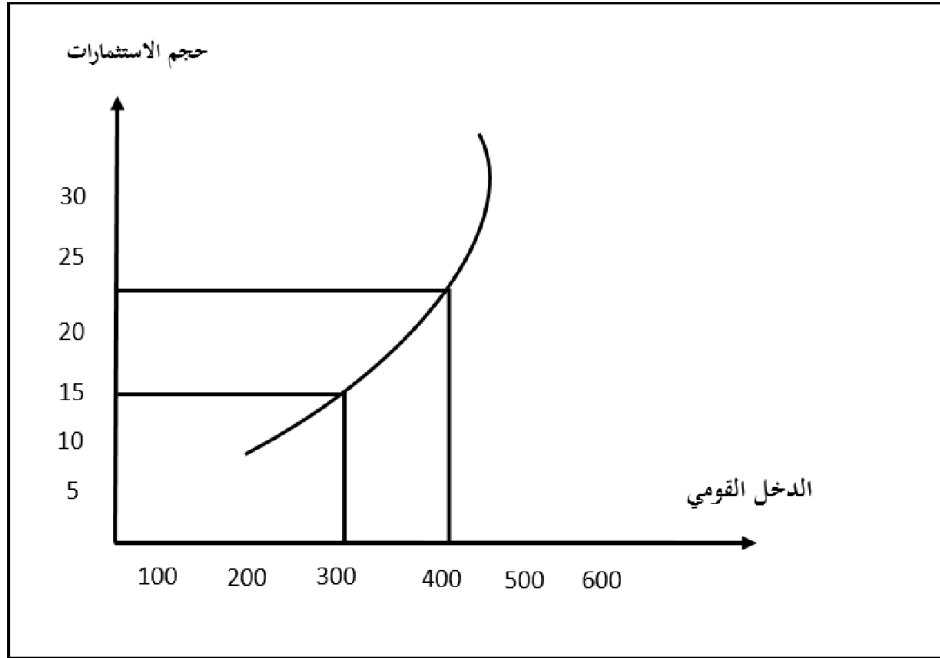
هناك مجموعة من المحددات التي تؤثر في القرار الاستثماري ويمكن قياسها وفي هذا السياق نشير إلى ما يلي:

❖ معدل الدخل القومي:

يؤثر الدخل القومي في بلد ما بدرجة كبيرة على الاستثمارات وأهم العناصر المؤثرة هي حجم الدخل المتاح ومعدلات النمو في الدخل وتوزيع الدخل القومي وانعكاس ذلك على متوسط الدخل الفردي، حيث كلما كبر حجم الدخل أدى إلى ارتفاع الميل الحدي للادخار ويؤدي ذلك إلى خلق استثمارات ذات طاقات إنتاجية واسعة

وكلما زاد نمو الدخل القومي، يعني ارتفاع حجم ومرونة الطلب الكلي للمجتمع إضافة إلى زيادة الادخارات وهذا يشجع على القيام بتنفيذ الاستثمارات مما يعكس علاقة طردية بين الاستثمار والدخل القومي¹. كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل (02): معدل الدخل القومي



المصدر: دريد كامل آل شبيب، "الاستثمار والتحليل الاستثماري"، مرجع سبق ذكره، ص 24.

❖ العائد المتوقع (الكفاءة الحدية للاستثمار):

يمكن تعريف الكفاءة الحدية للاستثمار بالمعادلة التعريفية التالية:

$$\text{الكفاءة الحدية للاستثمار} = \text{قيمة الانتاجية الحدية لرأس المال} + \text{التكلفة الحدية لرأس المال}$$

حيث تستمر المؤسسات في استخدام رأس المال في المدى القصير حتى يتم التساوي بين الكفاءة الحدية لرأس المال مع سعر الفائدة الحقيقي، ويلاحظ انخفاض الكفاءة الحدية لرأس المال نتيجة لزيادة التكلفة الحدية مع زيادة

¹ دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص 24.

مقدار الاستثمار، وبذلك يتحدد المستوى الأمثل للاستثمار عند تساوي الكفاءة الحدية لرأس المال مع سعر الفائدة.

وبناء على ما تقدم فإن الفرق بين قيمة الإنتاجية الحدية لرأس المال وسعر الفائدة تمثل القوة الدافعة لنمو رصيد رأس المال أو تراجعها، وتعتمد آلية الوصول إلى المستوى الأمثل لرصيد رأس المال على وجود التكلفة الحدية المسببة لعدم التعادل، ومن ثم استمرار عملية الاستثمار في كل فترة زمنية¹.

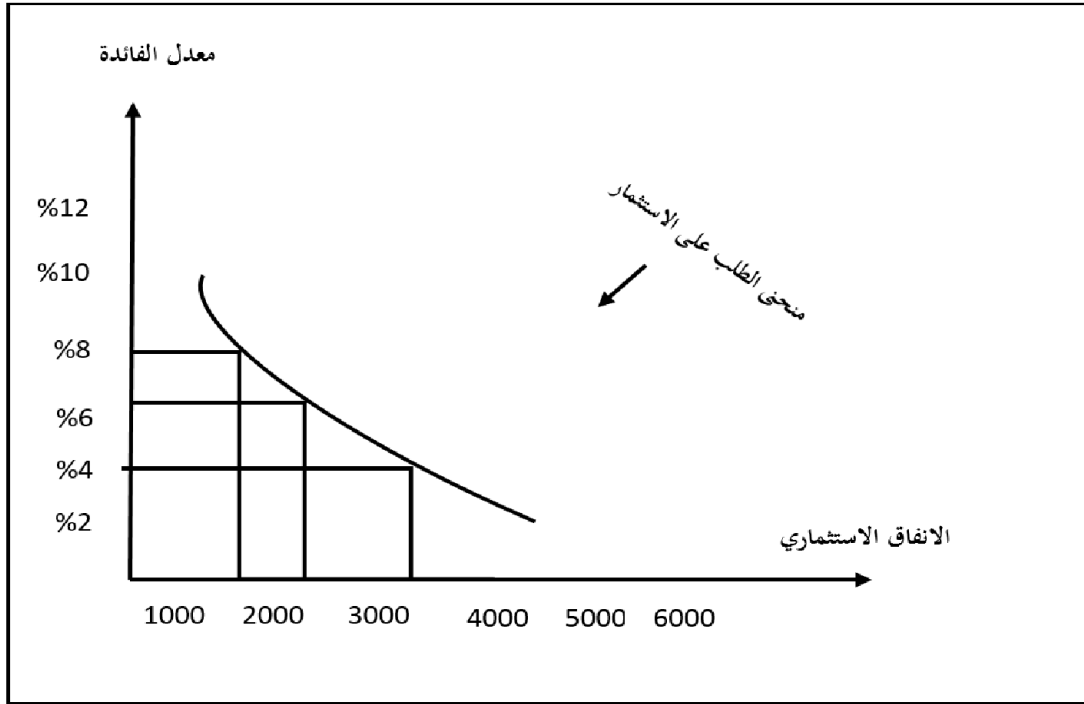
❖ معدل سعر الفائدة:

يؤثر معدل سعر الفائدة على النشاط الاقتصادي بصورة عامة و على الاستثمار بصورة خاصة من حيث كلفة الاستثمارات او عوائدها ، و أن معدل الفائدة هو سعر رأس المال أو للتمويل و هو ثمن تأجيل الاستهلاك اي التعويض عن الاستهلاك بشكل أموال إضافية تدفع في المستقبل و تتأثر أسعار الفائدة بجملة عناصر أهمها مقدار العرض و الطلب للأموال التي ترتبط بالميل الحدي للاستهلاك و درجة المخاطر و مدة الاستثمار و كلفة التمويل و درجة المنافسة و طبيعة السياسة النقدية المطبقة بهذا الشأن ، كما ام لتقليل أسعار الفائدة الدولية أثر كبير على الاستثمارات الداخلة او الخارجة من الدولة، فارتفاع معدلات الفائدة العالمية يؤدي إلى انتقال الأموال المحلية إلى الخارج ويؤثر على حجم الاستثمارات المحلية².

¹ صبحي محمد إسماعيل، مهدي معيض السلطان، "اقتصاديات التمويل والاستثمار" ، د. ط، دار جامعة الملك سعود للنشر، الرياض، السعودية، 2019، ص 48.

² دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص 23.

شكل رقم (03): معدل الفائدة والإنفاق الشهري



المصدر: دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص 23.

❖ النمو السكاني وزيادة الطلب:

يلعب النمو السكاني دوراً مهماً في اتخاذ قرار الاستثمار من خلال زيادة الطلب على مختلف السلع والخدمات، فكلما زاد عدد السكان حتماً سيقابله زيادة في الطلب مما يؤدي إلى زيادة أسعار السلع والخدمات الذي يشجع للاستثمار¹.

❖ الضرائب والرسوم:

إن التشريعات الضريبية والقوانين المتعلقة بالاستثمار تعمل على توجيه الاستثمارات في مسارات محددة بما يتماشى والسياسة العامة للدولة، فقد تلجأ بعض الدول إلى مساعدة بعض المشروعات من خلال إعفائها من الضرائب على أرباحها لمدة معينة تسمى فترة الإعفاء الضريبي على أن تفرض الضريبة بعد انقضاء هذه المدة، و ترتبط مدة الإعفاء بنوع النشاط الذي يزاوله المشروع كما قد تنجح الدول إلى منح إعفاءات ضريبية لمدة معينة

¹ عبد العزيز ميلودي، مرجع سبق ذكره، ص 16.

للمشروعات التي تقام في مناطق نائية تشجيعا لامتداد العمران إليها و العمل على تحقيق نوع من التوازن الجهود بين مختلف مناطق الدولة.

نشير هنا أيضا إلى أن للتعريف الجمركية دورا متزايدا في توجيه عمليات الاستثمار لأنها تؤثر على حجم الاستثمارات ونوعية النشاط الاستثماري ولهذا فعلى المستثمر ضرورة التعرف على المجالات التي تحظى بالإعفاءات أو التخفيضات الجمركية وفي نفس الوقت معرفة التشريعات الضريبية التي تحكم أرباح المشروعات حتى يستغل المزايا والتحفيزات في زيادة فرص نمو وازدهار مشروعاته وترشيد قراراته الاستثمارية¹.

❖ التغير في الأسعار:

إن التغير في أسعار السلع والخدمات والإنتاجية له تأثير إيجابي وتأثير سلبي، فحين ترتفع أسعار السلع والخدمات التي تدخل في استثمار ما فينخفض حجم هذا الاستثمار، وعندما ترتفع أسعار السلع والخدمات التي يتم الاستثمار فيها فإن ذلك يدفع المستثمر إلى زيادة الاستثمار.

إن الطلب على رأس المال يتوقف على ثمن مستلزمات الإنتاج مثل المواد الأولية، البترول، الأجر، فإذا زاد معدل رأس المال إلى العمل بسبب زيادة الأجر، فإن ذلك يدفع المشروعات إلى إحلال رأس المال مكان العمالة، إن انخفاض تكاليف مستلزمات الإنتاج تعمل على التوسع في الاستثمار، أما ارتفاع التكاليف تعمل على تقليل الاستثمار بسبب انخفاض العائد².

❖ ارتباط الاستثمارات ببعضها البعض:

هناك بعض الاستثمارات مكتملة لبعضها البعض، وبالتالي القيام باستثمار معين سيؤدي بالضرورة إلى القيام بالاستثمار الآخر، فمثلا إنشاء منطقة صناعية سيؤدي بالضرورة إلى إنشاء البنى التحتية من طرق وسكك حديدية.... الخ التي تربطها بالمحيط الخارجي.

¹ معراج هوارى وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص ص 63-64.

² دريد محمد أحمد، " الاستثمار قراءة في المفهوم والأنماط والمحددات " ، الطبعة الأولى، دار أمجد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016، ص 35.

2. محددات غير قابلة للقياس:

هناك مجموعة من المحددات التي تؤثر في القرار الاستثماري ولكن لا يمكن قياسها وفي هذا السياق نشير إلى ما

يلي:

❖ التوقعات:

إن القرار الاستثماري الذي يصدره المستثمر الآن هو تصرف ينم عن الثقة في المستقبل ومن هذا المنطلق فإن المستثمر إذا أخطأ في حدسه حول التوقعات فإنه يمكن أن يتعرض لخسائر كبيرة وعليه فيجب توخي الدقة والحذر في التنبؤ حول مدى توسع السوق في المدى المنظور ومعرفة مجالات النشاط الأكثر ربحية للاستثمار فيها وبذلك فإن التوقعات تلعب دورا كبيرا في اتجاهات السلوك الاستثماري سواء أثبتت هذه التوقعات صحتها أو خطئها¹.

❖ التقدم العلمي والتكنولوجي:

إن التقدم التكنولوجي هو أحد المحددات البارزة للاستثمار، فبظهور الآلات معدات إنتاج جديدة بتكنولوجيا مغايرة يؤدي ذلك إلى ظهور الاهتلاك المعنوي، ومغزاه أن الآلات والمعدات الجديدة ذات النمط التكنولوجي الجديد جعلت من المعدات المتوفرة عبارة عن تكنولوجيا قديمة، والهدف من النمط الجديد هو زيادة في الطاقات الإنتاجية مع تخفيض في التكاليف، فاستبدال الموجود من التكنولوجيا يساعد المنظمات لزيادة في طاقتها الإنتاجية، وتعزيز هيكلتها الرأسمالية وبالمقابل فإنه ينتج عنه إنفاق استثماري.

إن التقدم التكنولوجي لا ينحصر في هذا المجال بل يتعداه ليشمل مجالات البحث والتطوير وإيجاد طرق إنتاج جديدة أو إحلال عناصر جديدة محل عناصر قديمة².

¹ معراج هوارى وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 61.

² جابر مهدي، "تقييم مراحل دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية"، مذكرة ماجستير، المركز الجامعي سوق اهراس، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2006-2007، ص 06.

❖ شخصية المستثمر:

رغم توفر الظروف الملائمة والجيدة للاستثمار، فإن القرار الأخير هو للمستثمر، وهنا تلعب شخصية متخذ القرار دورا مهما، وتميزه عدة صفات منها¹:

- **الرغبة:** ويقصد نزوع المستثمر باتجاه الاستثمار في مشروع ما من تلقاء نفسه، فهو عامل نفسي يلعب دور في جعل المستثمر يقوم بالاستثمار او رفضه، فكلما كانت هناك رغبة كلما زاد الإقبال على الاستثمار.
- **الشجاعة:** وهي الجرأة على المشروع في الاستثمار والتوسع فيه، فالتخوف أو التردد يربك المستثمر في اتخاذ القرار مما يؤثر في حجم الاستثمار.

هناك ثمة عوامل أخرى لم تذكر وتؤثر في الاستثمار كالعادات والتقاليد في المجتمع والمستوى الثقافي، كما تختلف التصنيفات التي تتناول محددات الاستثمار.

وفي السياق فأنا ممكن أن نشير إلى تصنيف آخر مختلف لمحددات الاستثمار بعيد عن التصنيف السابق الذي يقوم على مدى إمكانية قياسها أولا، حيث يمكننا تصنيفها من حيث طبيعتها إلى:

❖ محددات إدارية؛

❖ محددات اقتصادية؛

❖ محددات سياسية

❖ محددات قانونية

❖ محددات فنية.

¹ دريد محمد أحمد، مرجع سبق ذكره، ص ص 38-39.

المبحث الثاني: مدخل إلى القرارات المالية في المؤسسة

تعتبر السياسة المالية أهم عنصر في المؤسسة، حيث تقوم بوضع مجموعة من الأساسيات التي تعتمد عليها من أجل تحقيق أهدافها المرجوة، مع الأخذ بالحسبان عناصر أساسية تساهم في اتخاذ القرار المناسب، وتنقسم السياسة المالية إلى ثلاث أنواع من السياسات تهم كل واحدة منها بجانب معين حيث تتمثل في: سياسة التمويل، سياسة الاستثمار وسياسة توزيع الأرباح، كل سياسة لها نقاط وعناصر مختلفة.

المطلب الأول: مفهوم السياسة المالية

سيتم التعرف على السياسة المالية للمؤسسة من خلال التعريف بها وإبراز متغيراتها والأهداف التي تحققها للمؤسسة.

1. تعريف السياسة المالية للمؤسسة:

تعرف السياسة المالية على أنها تلك القرارات التي تهدف إلى تخصيص الموارد المالية الضرورية لتحقيق الأهداف الاستراتيجية، وذلك ضمن القيود المالية التي تفرضها الوضعية المالية والإمكانات المالية المتوفرة للمؤسسة، ولا يتحقق ذلك إلا بواسطة قرارات مالية تدرج ضمن أولويات السياسة المالية تهدف إلى إيجاد التوليفة المثلى من القرارات المختارة والمحددة في إطار السياسة العامة¹.

وتعرف أيضا على أنها مجمل القرارات المتخذة من طرف الإدارة والتي تبني في شكل هيكل مالي تبناه المؤسسة لتحقيق أهدافها الأساسية والمتمثلة: الربحية، التوسع وتقليل المخاطر².

كما أن السياسة المالية للمؤسسة تقوم على التوفيق بين تغطية الاحتياجات المالية وتحقيق الأهداف الاستراتيجية، وذلك عن طريق الاستجابة للقيود المالية التي تفرضها الوضعية المالية وعناصر المحيط المالي، حتى تتمكن المؤسسة من التكيف معها عن طريق إيجاد التوليفة المناسبة من القرارات التمويلية المندرجة تحت مجموعة من الأولويات التي تمثل الإطار العام لاستراتيجية المؤسسة:

¹ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، "التسيير المالي - الإدارة المالية - دروس وتطبيقات"، مرجع سبق ذكره، ص 255.

² مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص 161.

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن القول بأن السياسة المالية هي أداة المؤسسة للتأثير في نشاطها بغية تحقيق الأهداف التي تسعى إليها، أي أنها أسلوب أو برنامج عمل مالي تتبعها المؤسسة عن طريق استخدام أساليب وأدوات معينة.

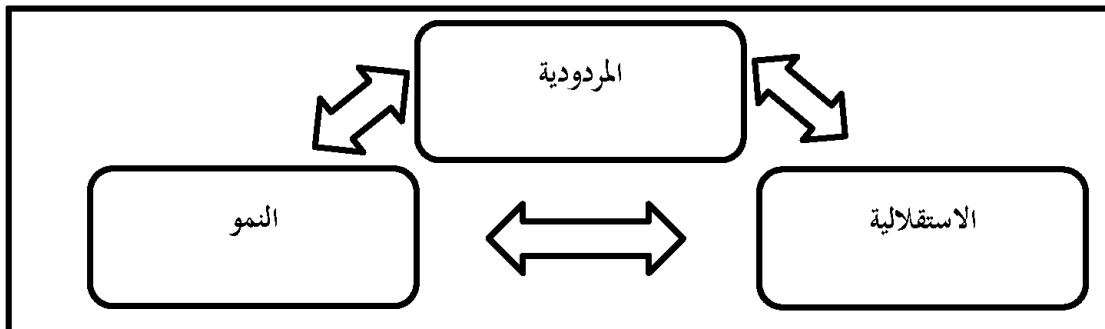
2. متغيرات السياسة المالية:

هي تلك العناصر الأساسية الواجب أخذها في الحسبان عند اتخاذ أي قرار يمس الحياة المالية للمؤسسة، إلا إن هذه المتغيرات الأساسية مرتبطة بمجموعة من القيود والتحديات¹:

- عدم إمكانية اللجوء المطلق إلى الاستدانة، بسبب المخاطر المالية من جهة ومنطق الهيكل المالي الذي يأخذ في الحسبان الاستقلالية المالية وتكاليف الاستدانة؛
- تمويل النمو، يؤدي إلى تزايد اللجوء إلى الاستدانة، وهذا يؤدي إلى مخاطر تركيبة رأس المال؛
- اللجوء إلى الاستدانة يخضع لقيود تحسين المردودية بواسطة أثر الرافعة المالية؛
- توزيع أرباح الأسهم لمكافحة التمويل الذاتي، يساهم في تعزيز الأموال الخاصة وعندها تتحسن قدرة المؤسسة على اللجوء إلى الاستدانة.

والشكل التالي يوضح الارتباط بين متغيرات السياسة المالية:

الشكل (04): متغيرات السياسة المالية للمؤسسة



المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 255.

¹ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 255

بعد تحديد متغيرات السياسة المالية، والمتمثلة في المردودية والنمو من جهة والاستقلالية من جهة ثانية يبقى على المسؤول إيجاد البديل المناسب.

3. أهداف السياسة المالية:

تسعى المؤسسة لتحقيق جملة من الأهداف من خلال السياسة المالية والتي تتلخص في العناصر التالية:

- ضمان المستوى الأمثل من السيولة المالية، وبالتالي قدرة المؤسسة على مواجهة الاستحقاقات المالية، وتفادي مخاطر التوقف عن الدفع؛
- تحقيق مردودية عالية عن طريق تدنية تكاليف الاستدانة والأموال الخاصة؛
- تمويل الاستثمارات ودورة الاستغلال؛

فالرهان الأساسي للسياسة المالية، هو تمويل النمو في الاحتياجات على المدى المتوسط والطويل، ولا يتحقق هذا إلا من خلال تحقيق نتائج عالية، والتحكم الكبير في التوازن المالي على مستوى الخزينة¹.

المطلب الثاني: أنواع القرارات المالية

1. قرار التمويل:

إن عملية إيجاد الأموال من الوظائف المهمة في مختلف المؤسسات والمشاريع، ونظرا لمحدودية هذه المواد وندرتها، الأمر الذي أصبح يتطلب من المسؤول دراستها دراسة جيدة ومتأنية، لأن القرارات المتعلقة بالتمويل واختيار مصادره من القرارات المهمة والمعقدة على المستثمر، خاصة أنه يترتب على اتخاذها مجموعة من الانعكاسات والنتائج الهامة التي تحدد مصير المؤسسة.

¹ المرجع السابق، ص255.

❖ تعريف قرار التمويل:

لقد وردت عدة تعاريف فيما يخص قرار التمويل نذكر منها:

يعرف قرار التمويل على أنه: البحث في الكيفية التي تتحصل بها المؤسسة على الأموال الضرورية للاستثمارات¹، وكيفية المزج بين هذه المصادر من حيث الكم والنوع والمصدر.

كما يمكن تعريفه على أنه: تلك القرارات المتعلقة بتحديد وصياغة هيكل التمويل لمؤسسة الأعمال والتي تصل من خلال ذلك لاختيار هيكل التمويل الأمثل لتعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية للسهم².

وتهدف القرارات التمويلية إلى تمويل الاستثمارات مع تحقيق أعلى ربح وبالتالي تعظيم قيمة المؤسسة، ويعتبر اتخاذ القرارات التمويلية في المؤسسات من بين الوظائف الأساسية كونه يتعلق بتحديد هيكل التمويل الأمثل أي مزيج التمويل الذي يخفض تكلفة رأس المال إلى حدها الأدنى³.

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن أن نعرف قرار التمويل بأنه عملية اختيار مصادر وطريقة التمويل الملائمة لتمويل استثمارات المؤسسة وحاجاتها إلى الأموال من بين مجموعة من البدائل المتاحة، وهذا الاختيار لا يكون بصفة عشوائية إنما يكون مبنيا على أسس علمية وتحليل واضحة تأخذ بعين الاعتبار حجم المؤسسة وتكلفة مصادر التمويل، والمردودية الاقتصادية للاستثمارات المراد تمويلها.

2. أنواع قرارات التمويل:

تنقسم قرارات التمويل في المؤسسة إلى نوعين وهما:

قرارات تهتم بتحديد المزيج الملائم للتمويل القصير والطويل الأجل، وهو من أهم القرارات التي تؤثر على الربحية والسيولة.

¹ مليكة زغيب وإلياس بوجعادة، "دراسة أسس صناعة قرار تمويل مؤسسة اقتصادية"، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، الجزائر 2010، ص 2.

² حمزة محمد الزبيدي، "الإدارة المالية المتقدمة"، الطبعة الثانية، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 72.

³ عبد المجيد تيمائي، "المتغيرات المالية المحددة لفاعلية قرار استخدام الديون كمصدر مالي في المؤسسة"، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد 13، المركز الجامعي غرداية، الجزائر، 2011، ص 64.

قرارات تعنى بتحديد أيها أكثر نفعية للمؤسسة، القروض القصيرة الأجل أو طويلة الأجل من خلال الدراسة المعمقة للبدائل المتاحة وتكلفة كل بديل والآثار المترتبة عليه في الأجل الطويل.¹

3. مصادر التمويل:

تنقسم مصادر التمويل إلى مصادر تقليدية (داخلية) ومصادر أخرى خارجية وسنحاول فيما يلي التطرق إلى كل نوع من هذه المصادر.

❖ مصادر التمويل الداخلية:

المصادر الداخلية أو الذاتية للمؤسسة ما هي في الواقع إلا عبارة عن الفائض من الأموال التي حققتها المؤسسة والذي يمكن لها التصرف فيه، فالتمويل الداخلي هو وسيلة جد مهمة وهو أكثر استعمالاً، بحيث يسمح للمؤسسة بتمويل نشاطها بنفسها دون اللجوء إلى أطراف أخرى، ويعتبر التمويل الذاتي من أهم مصادره:

- **التمويل الذاتي:** يقصد به جميع الأموال المترتبة عن العمليات الجارية للمؤسسة أو من المصادر العرضية دون اللجوء إلى مصادر خارجية، وهو يمكن المؤسسة من تغطية الاحتياجات المالية اللازمة لسداد الديون وتنفيذ الاستثمارات وزيادة رأس المال العامل، وتعبير آخر تمثل الأموال الذاتية ذلك المصدر التقليدي لتمويل المؤسسة الذي يتم تغذيته إما من علاوات الإصدار المتعلقة بحصص المساهمين أثناء إصدارهم للأسهم من طرف المؤسسة والتي يمكن أن تباع بقيمة أكبر من قيمتها الاسمية أو عن طريق تلك الموارد المالية الداخلية الناتجة عن إعادة الاستثمار الجزئي أو الكلي للأرباح المحققة وكذا مخصصات الإهلاكات والمؤنات.²

❖ مصادر التمويل الخارجية:

هي تلك الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من مصادر خارجية بموجب إجراءات لا بد من تنفيذها وتحدد هذه الشروط في السوق المالي، ويعد التمويل الخارجي مكملًا للتمويل الداخلي في أغلب الأحيان ويمكن تقسيم مصادر التمويل الخارجي إلى قروض طويلة الأجل، متوسطة، وقصيرة الأجل:

¹ هشام طراد خوجة، "تمويل المؤسسات"، الطبعة الأولى، نوران للنشر والتوزيع، تبسة، الجزائر، 2021، ص ص 47-48.

² فيصل محمود الشاورة، "مبادئ الإدارة المالية"، الطبعة الأولى، دار الميسرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص 78.

- **تمويل طويل الأجل:** نتيجة كبر حجم المؤسسات وتوسع نشاطاتها وزيادة الطاقة الإنتاجية لها، كل هذا يدفعها إلى زيادة اللجوء إلى مصادر تمويل طويل الأجل، هذا النوع من التمويل يستحق بعد فترة زمنية تزيد عن السنة، ويمكن تقسيم مصادر التمويل طويلة الأجل إلى الأموال الخاصة والأموال المقترضة.
- **تمويل متوسط الأجل:** ويستخدم لتمويل حاجة دائمة للمشروع المقترض، ويمكن أن يكون لتغطية الأصول الثابتة، أو لتمويل المشروعات تحت التنفيذ والتي تستغرق عدد من السنين لذا فإن المتفق عليه هو اعتماد فترة التمويل من سنة إلى خمس سنوات في هذا النوع من التمويل حيث يتم سداد قيمة القرض من خلال التدفقات النقدية التي تتولد خلال هذا العدد من السنين.

ويتكون التمويل متوسط الأجل من قسمين أساسيين وهما القروض المباشرة متوسطة الأجل والتمويل بالاستئجار¹.

○ تمويل قصير الأجل:

يقصد بالتمويل قصير الأجل تلك الأموال التي تحصل عليها الشركة من الغير وتلتزم بسدادها في مدة لا تتجاوز عاما واحدا، ومن هذا المنطلق يمكن حصر هذه المصادر في مجموعتين رئيسيتين وهما الائتمان التجاري والائتمان المصرفي:

○ الائتمان التجاري:

وهو عبارة عن تمويل قصير الأجل يمنحه المورد إلى المشتري مقابل شراء بضاعة بقصد إعادة البيع استخدامها كمادة أولية لإنتاج بضاعة مصنعة، ويحتاج المشتري إلى هذا النوع من التمويل في حالة عدم كفاية رأس المال العامل².

○ الائتمان المصرفي:

تحتاج المشاريع عادة خلال دورتها الاستثمارية التشغيلية إلى التمويل قصير الأجل خلال فترة زمنية محددة لتغطية الاحتياجات خلال هذه الدورة أو التوسع في نشاط المؤسسة، وعادة يشترط المصرف أن يتم تسديد قيمة القرض في فترة أقل من سنة.

¹ حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص 960.

² دريد كمال آل شبيب، "مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة"، الطبعة الثانية، دار الميسر للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 221.

3. قرار الاستثمار:

يعتبر قرار الاستثمار أهم وأصعب وأخطر القرارات التي تتخذها المؤسسة بالمشروع فهي ذات تأثير على بقائه واستمراره ونموه¹.

ويشير مصطلح قرار الاستثمار من النظرية المالية بأنه "القرار الذي يقوم على صرف الإنفاق الفوري من أجل الاستفادة من ربح على عدة فترات متتالية"².

ويمكن القول إن القرار الاستثماري هو ذلك القرار الذي يقوم على اختيار البديل الاستثماري الذي يعطي أكبر عائد استثماري من بين بديلين أو أكثر، وتنحصر قرارات الاستثمار في اختيار نوع الموجودات التي يجب أن تستخدم من قبل إدارة المؤسسة لتحقيق عوائد مستقبلية³.

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف القرار الاستثماري على أنه القرار الذي يقوم على اختيار البديل الملائم من البدائل المتاحة، فهو القرار الأكثر خطورة لارتباطه المالي الكبير، واعتباره من أهم القرارات المالية التي يمكن اتخاذها في المؤسسة، والهدف من هذا القرار هو تحقيق عائد خلال سنوات متعاقبة؛ وسوف نتطرق إليه بتفصيل أكثر في المبحث الثاني.

4. قرار توزيع الأرباح:

تصاحب قرارات الاستثمار وقرارات التمويل نوعا ثالثا من القرارات وهي قرارات توزيع الأرباح، وسوف نبرز أهم التعاريف المتعلقة بهذا القرار والعوامل المؤثرة فيه بالإضافة إلى السياسات المتعلقة بتوزيع الأرباح.

¹ عبد الغفار حنفي، "أساسيات التمويل والإدارة المالية"، د.ط، دار الجامعية الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2002، ص 253.

² محمود حمام، أميرة دباش، "أثر التدفقات النقدية على اتخاذ القرارات المالية"، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، العدد 04، جامعة أم البواقي، ديسمبر 2015، ص 71.

³ عادل علي بابكر الماحي أبو الجود، "أهمية قائمة التدفقات النقدية في اتخاذ قرارات الاستثمار بالمصارف"، مجلة الاقتصاد والمالية، مجلد 05، عدد 01 جامعة شقراء، السعودية، 2019، ص 42.

❖ تعريف قرار توزيع الأرباح:

يتعلق قرار توزيع الأرباح في المؤسسة بالمفاضلة بين توزيع الأرباح واحتجازها بغرض إعادة استثمارها وعادة ما تشير سياسة التوزيع إلى النسبة التي ينبغي توزيعها من الأرباح فهي تعتبر بمثابة تسويق عن الأموال المستثمر من قبل المساهمين¹؛

ويعرف على أنه: " مجموعة قرارات تشمل كافة الأمور التي تحدد النسبة المئوية للأرباح النقدية التي على المساهمين من جملة الأسهم العادية، وزمن توزيع هذه الأرباح"².

كما يعتبر من أهم القرارات المالية المتخذة من طرف الإدارة المالية داخل المؤسسة الاقتصادية نظرا لعلاقتها المباشرة على المساهمين من جملة الأسهم العادية والممتازة، كما أنها تنتج عن القرارين السابقين، بمعنى كلما كان قرار الاستثمار وقرار التمويل جيدان، كلما توقعت المؤسسة أن تكون أرباحها أكثر³.

ويقوم على أساس اتخاذ قرار بالمفاضلة بين بديلين أحدهما توزيع الأرباح والآخر احتجاز هذه الأرباح، بغية إعادة استثمارها مرة ثانية داخل المنظمة. وعادة ما تشير سياسة التوزيع إلى النسبة التي ينبغي توزيعها من الأرباح المحققة وعلى ضوءها لتحديد النسبة التي ينبغي احتجازها، وبالطبع فإن كل من هذين الاستخدامين لأرباح المؤسسة ضروراته وأرباحه الخاصة⁴.

ومن التعاريف السابقة يمكن القول إن قرار توزيع الأرباح من القرارات المالية الاستراتيجية الصعبة والمهمة التي تتخذها الإدارة المالية في المؤسسات الاقتصادية، لما لهذا القرار من أثر مباشر على المستثمر والمؤسسة، حيث أن الهدف الأساسي لأي مستثمر تحقيق الأرباح، ودائما ما يسعى المستثمرين إلى تحقيق أرباح جارية ومستمرة تكون ناتجة عن عملية التوزيع، كما أنه على الإدارة إن توازن بين الأرباح الموزعة والأرباح المحتجزة، خاصة في المؤسسات الجديدة النامية التي تكون بحاجة إلى التمويل.

¹ منير ابراهيم هندي، "الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر" الطبعة الرابعة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 1999، ص 699.

² سفيان خليل المنصير، "القرارات المالية أثرها في تجديد الخيار الاستراتيجي باستخدام استراتيجية النمو"، الطبعة الأولى، دار جليس الزمان للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص 48.

³ بنية محمد، "نموذج مقترح لدراسة تأثير القرارات المالية على القيم السوقية لأسهم الشركات"، مجلة الجزائر للاقتصاد والمالية، مجلد 02، العدد 07، جامعة قلمة، 2017، ص 335.

⁴ محمد غنيم احمد، "الإدارة المالية مدخل التحويل من الفقر إلى الثراء"، د.ط، المكتبة العصرية، مصر، 2008، ص 208.

❖ العوامل المؤثرة على قرار توزيع الأرباح:

يوجد العديد من العوامل التي تؤثر في قرار الشركة بتوزيع الأرباح التي حققتها أو احتجاز هذه الأرباح، ويمكن توضيح أهم هذه العوامل فيما يلي¹:

● القيود الخاصة بالقروض:

عادة ما تنطوي العقود الخاصة بالقروض على شروط أو قيود التي تحد من التوزيعات النقدية للأرباح المحققة بعد منح القرض، وقد تضمن هذه العقود على النص بأنها يتم دفع أي توزيعات إلا بعد استيفاء شروط معينة مثل إلا تقل نسبة التداول أو معدل تغطية الأرباح للفوائد أو أي معدلات أمان أخرى عن مستوى معين.

● شروط عدم الإضرار برأس المال:

كشروط عدم تجاوز التوزيعات لرصيد الأرباح المحتجزة بقائمة المركز المالي بهدف تدعيم المركز المالي للشركة، حيث يعرف هذا الشرط أو القيد للقانوني بقاعدة عدم الإقرار برأس المال وهو بهدف حماية الدائنين.

● العقوبات أو الإجراءات الضريبية على المبالغة في حجز الأرباح:

تهدف هذه العقوبات إلى منع الأفراد الأغنياء من التأثير على الشركات لحجز الأرباح بدلا من توزيعها لتجنب الضرائب على الإيرادات الشخصية، لذلك قد يفرض قانون الضرائب، ضرائب على المبالغة في حجز الأرباح بهدف تجيب المساهمين دفع الضرائب على الدخل الشخصي.

● الفرص الاستثمارية المتاحة:

إذا كان لدى المنظمة عدد من مشروعات الإنفاق الرأسمالي المقبولة، ففي هذه الحالة تتجه الشركة إلى تخفيض نسبة التوزيعات، والعكس صحيح إذا كان أمامها عدد من المشروعات المقبولة بأنها تتجه إلى زيادة نسبة التوزيعات من الربح.

¹عبد الغفار الحنفي، مرجع سبق ذكره، ص ص 254-255.

- مقدره الشركة على استبدال القروض بحقوق الملكية:

يمكن للشركة إن تمويل مستوى معين من الاستثمارات من خلال القروض. حيث إذا كان لدى الشركة القدرة على تعديل نسبة المديونية بدون زيادة حادة في التكلفة، فإنها قد تتبنى سياسة النقدية الثابتة حتى في ظل تقلب الأرباح من خلال استخدام معدل الاستعانة المتغير.

- المرحلة التي تمر بها المنظمة في حياتها:

عادة ما تقوم المنظمات التي تمر بمرحلة النمو وخاصة إذا كان هذا النمو سريعاً باحتجاز معظم أرباحها، بينما غالباً ما تقوم المنظمات التي وصلت إلى النضج بتوزيع الجزء الأكبر من أرباحها.

- مدى توفر الموارد النقدية بالأنظمة:

نظراً لأن العائد يتم توزيعه على المساهمين يكون في معظم الأحيان عائد نقداً، لذا فإنه إذا توفرت النقدية اللازمة بالمنظمة، فإن ذلك يؤدي إلى زيادة توزيعات الأرباح، بينما ينخفض مقدار العائد الذي يتم توزيعه على المساهمين في حالة عدم كفاية الموارد النقدية، حيث يتم في هذه الحالة توجيه الجزء الأكبر من أرباح المنظمة إلى الأرباح المحتجزة.

- رغبات المساهمين:

يجب على القائمين على إدارة المنظمات إن تأخذ في اعتبارها رغبات واحتياجات المساهمين باعتبارهم ملاك لتلك المنظمات وذلك على رسم سياسة توزيع الأرباح. فمثلاً إذا أراد المساهمين المحافظة على درجة سيطرتهم على المنظمة، فإن ذلك يؤدي إلى الحد من بيع الأسهم العادية، الأمر الذي يؤدي بدوره إلى حجز المنظمة لقدر أكبر من الأرباح وذلك مقارنة بمقدار الأرباح التي كانت تحتجزها في ظل الظروف العادية¹.

¹ محمد غنيم احمد، مرجع سبق ذكره، ص 212-215.

• اعتبارات السوق:

تضع المؤسسة سياسة توزيع الأرباح لوفقا لطبيعة الاستجابة المتوقعة لحملة الأسهم ذلك أن حملة الأسهم يتخذون قرارهم في شراء الأسهم بناء على معايير طبيعة سياسة توزيع الأرباح في المؤسسة، فالمؤسسات التي تعتمد على سياسة توزيع ثابتة أقل مخاطرة يمكن التنبؤ بتدفقاتها المستقبلية و هذا ينعكس على انخفاض الخصم المستخدم في حساب القيمة الحالية و تقييم الأسهم و بالتالي زيادة قيمة السهم و ارتفاع ثروة المساهمين ، كما أن سياسة توزيع الأرباح يعتبر كإشارة على الحالة المالية للمؤسسة مما يؤثر على قيمة السهم في السوق المالي.

المطلب الثالث: العلاقة بين القرارات المالية

تركز العلاقة بين قرارات الاستثمار والتمويل وتوزيع الأرباح على كيفية تحقيق أهداف الشركة من خلال اتخاذ القرارات الصحيحة في مجالات الاستثمار والتمويل وتوزيع الأرباح. ويتعين على الشركات تحقيق توازن في هذه القرارات لضمان استمرارية نجاح الشركة وتحقيق الأهداف المحددة. وتتأثر قرارات الاستثمار بالمخاطر والعوائد المستقبلية، في حين تتأثر قرارات التمويل بتوافر الموارد المالية ومعدلات الفائدة وتوقعات النمو والأرباح المستقبلية. وبعد تحقيق الأرباح من المشاريع الممولة، يتعين على الشركة اتخاذ قرارات التوزيع، والتي تشمل كيفية توزيع الأرباح على المساهمين، مثل توزيع الأرباح في شكل أرباح نقدية أو إعادة استثمارها في الشركة.

1. العلاقة بين قرار التمويل وقرار توزيع الأرباح:

تقوم الشركة في هذه الحالة بالاعتماد على المصدر الخارجي في توزيعات الأرباح، وذلك لتجنب المشكلة الاستثمارية الناجمة عن استخدام النقدية المترتبة عن عمليات التشغيل الداخلية. وفي مثل هذا الموقف، قد ينعكس قرار توزيع الأرباح باستخدام الأموال الخارجية (القروض أو الأسهم الجديدة) مشكلة تمويلية، خاصة إذا ما كان هذا سيؤثر على هيكل التمويل المناسب في المنظمة. وهذا يعني بالدرجة الأولى إن الاتجاه نحو استخدام المصدر الخارجي تمويل عملية توزيع الأرباح، لا بد وإن يتم تخطيطه في ضوء محددات الهيكل المناسب للتمويل، أي بما لا يخل بهدف تعظيم سعر السهم الواحد إلى أقصى حد ممكن¹.

¹ الشبيري فارس ناصيف، الطالب غسان سالم، "مبادئ المالي 2"، د.ط، دار وائل، عمان، الأردن، 2013، ص134.

ومن هنا نقول إن سياسة توزيع الأرباح في منظمة كرار ليس بالأمر السهل، فهي تحمل في مضمونها مشكلة مزدوجة ومعقدة، وعليه فإن معالجة هذه السياسة يجب أن تتم في ضوء الهدف الذي تسعى المنظمة إلى تحقيقه، وهو ما يعرف بتعظيم قيمة المنظمة كأنوال مستثمرة.

إن الارتباط بين سياسة توزيع الأرباح وقرارات الاستثمار وتمويل تبدو واضحة من خلال العلاقة التالية:

التوزيعات الأرباح = النقدية الناتجة عن التشغيل + مصادر التمويل الخارجية - الأموال المطلوبة

وهذه العلاقة السابقة توضح لنا أن عملية توزيع الأرباح في المؤسسة، ما هي إلا محصلة للفرق بين ما هو متاح لهذه المنظمة من نقدية (داخلية وخارجية) وبين ما تحتاجه من أموال لعمليات الاستثمار. وذلك مع ملاحظة انه إذا ما كانت النقدية الداخلية كافية لتغطية مطالب الاستثمار او تزيد عنها، فلا حاجة أصلا للحصول على الأموال الخارجية كاتجاه لتمويل عملية التوزيع.

2. العلاقة بين قرار تمويل وقرار الاستثمار:

إن محور العلاقة المباشرة بين كل من قرارات التمويل وقرارات الاستثمار، يتمثل في تكلفة التمويل التي يتم حساب معدلها عند صناعة القرار التمويلي المتعلق بتكوين المزيج التمويلي الملائم، ويمتد استخدامه علميا بعد ذلك عند التصدي لصناعة قرارات الاستثمار، حيث يمثل هذا المعدل الحد الأدنى من معدل العائد على الاستثمار الواجب كسبه عند تقييم الاستثمارات المقترحة وذلك على افتراض عدم وجود مخاطرة. وبالتالي تعتبر تكلفة التمويل المعيار لمعدل العائد الاستثماري المقبول للفرص الاستثمارية المتاحة والبديلة.

لذا فإن الاستثمار الذي لا يتولد عنه يعادل على الأقل تكلفة تمويلية ينبغي رفضه. فالتكلفة هي التي على المستثمر أما دفعها (الاقتراض) أو التضحية بها (الأموال المملوكة) كفرصة استثمارية مقابل فرص استثمارية قد تكون أكثر ربحية¹.

¹ بوكرومة كريمة، "أثر قرارات الاستثمار وتوزيع الأرباح على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية للفترة (2000-2018)"، أطروحة دكتوراه، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر، 2018-2019، ص100.

تعرضنا فيما سبق للكيفية التي يتم بها تقييم الاقتراحات الاستثمارية في ظل استخدام تكلفة الأموال كمعدل للخصم، فقرار قبول الاقتراح الاستثماري أو رفضه يتوقف على صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية، أي يتوقف على حجم التدفقات المتولدة عنه، وعلى تكلفة الأموال التي سوف تستخدم في تمويله، حيث يقصد بتكلفة الأموال معدل العائد الذي يجب على الشركة تحقيقه في المشاريع التي تستثمر فيها¹.

3. العلاقة بين قرار الاستثمار وقرار توزيع الأرباح:

تشير سياسة توزيع الأرباح إلى كونها قرار استثماريا إذا ما اعتمدت القرارات الخاصة بها على المصدر الأول، وهو النقدية الناتجة عن عمليات التشغيل. وفي مثل هذا الموقف، قد يمتد آثار هذه القرارات على فرص الاستثمارية المتاحة للمنظمة، ومن ثم فإن قرار التوزيع الخاص بالأرباح هنا يعكس مشكلة استثمارية يحتم الموقف الخاص بها اتخاذ قرار ضروري لمواجهتها.

إن البحث عن حلول لسياسة توزيع الأرباح كمسكلة استثمارية قد يفرض على المنظمة إن تنتظر حتى تقرر اختيار الفرص الاستثمارية المتاحة، واستخدام ذلك الجزء المتبقي من النقدية الناتجة عن التشغيل في عملية توزيع الأرباح وذلك بعد استيفاء كافة متطلبات الاستثمار في عملية توزيع الأرباح وذلك بعد استيفاء كافة متطلبات الاستثمار في المؤسسة.²

ويمكن القول إن هذه القرارات تتأثر ببعضها البعض، وتتطلب توازناً دقيقاً في اتخاذها لتحقيق النجاح المستدام للشركة. يجب على الشركات تحقيق توازن بين تحقيق أهداف الاستثمار، وتحديد أفضل طريقة لتمويل هذه الأهداف، بالإضافة إلى اتخاذ قرارات ملائمة في توزيع الأرباح بعد تحقيقها. في النهاية، يتوجب على الشركات اتخاذ القرارات الملائمة في كل مجال لتحقيق النجاح والاستمرارية.

¹ خيري عبد الكريم، "أثر القرارات المالية على قيمة المؤسسة الاقتصادية الجزائرية"، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد بوضياف، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، مسيلة، الجزائر، 2018-2019، ص 125.

² الشبيري فارس ناصيف، الطالب غسان سالم، مرجع سبق ذكره، ص 133.

المبحث الثالث: السياسة الاستثمارية في المؤسسة

اقتزن مفهوم السياسة في المؤسسة بمفهوم القرار الرشيد، بمعنى أداة إرشادية عامة لمتخذي القرارات في المؤسسة تعكس مجموعة من الأهداف تسعى إلى تحقيقها، وفي هذا السياق يمكن تعريف سياسة الاستثمار، وأهدافها وأهميتها كما يلي:

المطلب الأول: تعريف السياسة الاستثمارية

1. مفهوم السياسة الاستثمارية:

قبل التعريف بسياسة الاستثمار في المؤسسة نتطرق أولاً إلى مفهوم السياسة الاقتصادية على مستوى المؤسسة حيث يعرفها البعض على أنها: "قرار معلوم تم اتخاذه بشكل مسبق ليصبح معياراً للممارسات الإدارية ومرشد للمدراء في المؤسسة عند اتخاذ القرارات الإدارية لاحقاً".¹

كما يعرفها أيضاً على أنها "مجموعة الاتجاهات التي تساعد على تحقيق أهداف المؤسسة، وذلك من خلال تحديد المبادئ والمعايير القيم التي تساعد في تسيير المؤسسة وتوجيهها.

وعليه تعد السياسة الاقتصادية في المؤسسة إحدى المفاهيم الإدارية التي تنطوي على إرشاد متخذي القرار في المؤسسة وتحكم تنفيذ الأعمال وتساهم في تنظيم العلاقات الداخلية والخارجية للمؤسسة، وبالتالي فهي أداة إرشادية عامة لمتخذي القرارات في كافة المستويات الإدارية، وهي تحكم وتوجه سلوكيات العاملين في المؤسسة وتعمل على جعلها منسجمة مع الأهداف.

ومنه نقول إن السياسة الاقتصادية في المؤسسة هي العناصر الأساسية في العملية الإدارية والتي لا بد من إتباعها والتقييد بها من أجل نجاح العملية الإدارية.

¹عدنان النايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشنة، "أساسيات في الإدارة المالية"، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الاردن، 2007، ص52.

كما عرفها البعض الآخر على أنها " مجموعة القواعد والأساليب والإجراءات والتدابير التي تحكم وتوجه صناعة واتخاذ القرارات التي تقوم بها إدارة المشروع أو المؤسسة وهي تعكس مجموعة من الأهداف التي يسعى إلى تحقيقها هذا المشرع خلال فترة أو فترات زمنية معينة"¹.

إن هذا التعريف يعد أشمل من التعاريف السابقة حيث أشار الكاتب إلى كل المتغيرات الأساسية التي تصاحب السياسة الاقتصادية وهي:

الأهداف: حيث أن السياسة الاقتصادية ترمي إلى تحقيق أهداف محددة؛

القرار: حيث أن هدف السياسة الاقتصادية هو الوصول إلى القرار الأمثل إلى تحقيق أهدافها؛

الأدوات: هي مجموعة من الأدوات والأساليب الموصلة إلى تحقيق هذه الأهداف؛

الزمن: هو الزمن الذي تتحقق فيه السياسة الاقتصادية؛

ومن خلال ما سبق يمكن تعريف سياسة الاستثمار في المؤسسة بأنها " مجموعة من القواعد والأساليب والإجراءات والتدابير التي تحكم وتوجه قرارات الاستثمار على مستوى المشروع لتحقيق أكبر قدر ممكن من الزيادة في الطاقة الإنتاجية والتي تعظم عوائد أو أرباحه بل وتحقق أهدافه الأخرى أي كانت الأهداف بأقل تكلفة ممكنة خلال فترة زمنية معينة"².

ومن الواضح أن هذا التعريف يشير إلى أن سياسة الاستثمار على مستوى المؤسسة هي منهجية تتبعها المؤسسة في اتخاذ القرارات الاستثمارية لتحقيق أهدافها، وأن هذه السياسة عبارة عن أهداف وأدوات وزمن تتحقق فيه، وأن كفاءة ونجاعة سياسة الاستثمار تتركز في تحقيق الأهداف بأقل درجة من المخاطر والتكاليف خلال فترة زمنية معينة؛

¹ عبد المطلب عبد الحميد، "السياسات الاقتصادية تحليل جزئي وكمي"، د.ط، مكتبة زهراء الشرق، القاهرة، مصر، 1997، ص2.

² عبد المطلب عبد الحميد، "السياسات الاقتصادية على مستوى المشروع (تحليل جزئي)"، الطبعة الأولى، مجموعة النيل العربية، الإسكندرية، مصر، 2003، ص 196.

فالمؤسسة ومن خلال سياستها الاستثمارية تسعى إلى الوصول إلى القرار الاستثماري الأمثل الذي يحقق لها أكبر عائد ممكن على استثماراتها ومن ثم تعظيم أرباحها وعوائدها، وذلك بأقل درجة ممكنة من المخاطر من تحمل أدنى التكاليف، وبالتالي تحقيق أهداف المؤسسة الممثلة في البقاء والنمو والاستقرار؛

ومنه نستنتج أن السياسة الاستثمارية يتركز مفهومها على متغيرات أساسية وهي العائد والمخاطرة والقرار الاستثماري، حيث أن هدف السياسة الاستثمارية هو الوصول إلى القرار الاستثماري الأمثل حيث يستند هذا الأخير على مقدار العائد المحقق ودرجة المخاطرة المرتبطة به، لذلك تعتمد السياسة الاستثمارية إلى قياس كل من العائد والمخاطرة وذلك بالاعتماد على أدواتها التي سوف نتطرق إليها لاحقاً؛

كما يمكن تعريفها أيضاً: " السياسة الاستثمارية في المؤسسة تشير إلى اختبار صلاحية وكفاءة المشروعات المخترقة من ناحية وإلى القياس النسبي أما تحققه هذه المشروعات من عوائد ومنافع من ناحية أخرى."¹

حيث أن مدلول الاستثمار غير محدد، ويختلف المفهوم الذي يعطيه له الاقتصاديون عن المالىين وعن المهندسين ففي هذا التعريف اقتصادي مفهوم الاستثمار على الاستثمار المادي وعلى أداته الاستثمارية وهي المشروعات الاستثمارية، ومنه فالسياسة الاستثمارية حسب هذا التعريف تعني بقياس العوائد والمنافع الذي تحققها هذه المشروعات الاستثمارية.

2. أهداف السياسة الاستثمارية:

في ضوء التعاريف السابقة لسياسة الاستثمار تتحدد أهدافها على مستوى المؤسسة على النحو التالي²:

- وضع الأسس والآلية التي يتم بها اتخاذ القرارات الاستثمارية على مستوى للمؤسسة.
- ربط قرار الاستثمار بتحقيق أكبر قدر ممكن من الزيادة في الطاقة الإنتاجية التي تعظم العائد على الاستثمار في المؤسسة وتزيد من أرباحه، بل وتحقق أهدافها الأخرى أن وجدت أهداف أخرى يراد تحقيقها.
- أن يتم الاختيار بين البدائل الاستثمارية على أساس تحقيق أكبر عائد للاستثمار وتقليل المخاطر إلى أدنى درجة ممكنة (تقليل درجة عدم التأكد)، وتحمل أقل تكلفة استثمارية ممكنة.

¹ مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص 115.

² عبد المطلب عبد الحميد، "السياسات الاقتصادية: تحليل جزئي وكلي"، مرجع سبق ذكره، ص 176.

- تهدف سياسة الاستثمار إلى زيادة القيمة السوقية للمؤسسة عبر الزمن، وزيادة معدلات نموها.

3. أهمية السياسة الاستثمارية:

ولعل التأمل في مفهوم سياسة الاستثمار على مستوى المؤسسة وأهداف تكشف عن ضرورة أن يكون لكل مؤسسة سياسة استثمارية واضحة المعالم مبنية على أسس سليمة ومستقرة، وذلك للأسباب التالية¹:

- حاجة المشروع إلى تعظيم أرباحه وعوائده، يتطلب وجود سياسة للاستثمار مستقرة، واضحة ومتناسقة مع باقي السياسات الاقتصادية الأخرى.
- حاجة المشروع إلى آلية أو أداة تدرس، وتحلل بدقة كبيرة كل البدائل الاستثمارية المتاحة أمامه، وتعتمد على المفاضلة بين تلك البدائل الحالية والمستقبلية المتوقع أن يكون عليها المشروع، حتى إذا اتخذ المشروع قراره باختيار بديل استثماري معين دون سواه جاء هذا القرار سليماً، خاصة أننا عندما نختار بديلاً لا بد أن نضحي بديل أو بدائل أخرى.
- إن الأموال المخصصة للاستثمار تكون كبيرة، بل وضخمة في كثير من الأحيان، وقد لا تكون في حوزة المشروع كلها وقت اتخاذ القرار، ويتم الاعتماد في تديرها أما على مصادر تمويل خارجية أو مصادر تمويل داخلية متوقعة، وهو ما يؤثر سلباً بقوة على اقتصاديات المشروع إذا أخطأ القرار الاستثماري.
- إن اختيار بديل استثماري معين ينافق استثماري محدد يؤثر تأثيراً مباشراً على باقي السياسات الاقتصادية الأخرى سلباً أو إيجاباً لمدة طويلة من الزمن.
- أن عملية اتخاذ قرار باختيار بديل استثماري معين، يتطلب بحثاً ودراسات طويلة تستهدف في المقام الأول للتأكد من صلاحيته وإمكانية تنفيذه بالصورة التي تمكن المشروع من تحقيق أهدافه، وهو ما يتطلب الاستناد إلى معايير موضوعية للتقييم تبني على تكاليفه وإيراداته المستقبلية وتقرر مدى ربحته وتوليد عائد صافي للمشروع تبرر اختياره دون غيره، ووكل ذلك توفره سياسة الاستثمار وأدواتها، لكل بديل استثماري تدفقاته الداخلة والخارجة، مما يؤثر على موقف السيولة بالمشروع وأوضاعه المالية عموماً، وهو ما يدعو إلى توخي الدقة في تقدير هذه التدفقات النقدية، لعلاقتها المباشرة بهدف أو أهداف المشروع، وهذه التقديرات هي إحدى أساليب وأدوات سياسة الاستثمار على مستوى المشروع.

¹عبد المطلب عبد الحميد، "السياسات الاقتصادية: تحليل جزئي وكمي، مرجع سبق ذكره، ص 176.

- ن إدارة المشروع تنظر إلى نجاحها في اتخاذ القرارات الاستثمارية على أنه مؤشر لمدى نجاحها وكفاءتها في تحقيق أهداف المشروع.
- إن توسيع المشروع وحاجته إلى زيادة طاقته الإنتاجية والإحلال والتجديد، والتطوير التكنولوجي، كلها تحتاج إلى سياسة استثمارية كفئة تكون محور استراتيجية البقاء والاستمرارية دنيا الأعمال.

المطلب الثاني: الحاجة إلى السياسة الاستثمارية في المؤسسة

لعل التأمل في مفهوم سياسة الاستثمار على مستوى المشروع وأهدافها تكشف عن ضرورة أن يكون لكل مشروع سياسة استثمارية، واضحة المعالم مبنية على أسس سليمة ومستقرة، نظرا لأنها تتعلق باتخاذ القرارات الاستثمارية التي تتميز بطبيعة خاصة وتصاحب المشروع في كل مراحل تطوره ونموه، سواء في مرحلة إنشائية أو أثناء حياته وتوجهه إلى المستقبل، والتي لا تظهر آثارها إلا في المستقبل على مدى زمني طويل، وهي قرارات ترتبط بالطبيعة الاحتمالية لتحقيق الربح، لأنها تتخذ في ظروف عدم تأكد وبالتالي مربوطة بالمخاطر دائما.¹

ومن ناحية أخرى تقوم عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية على الاختيار بين البدائل الاستثمارية، لأنها عملية تتعلق بتخصيص الموارد، وبالتالي اتخاذ قرار بالبديل الذي يحقق أكبر عائد على الاستثمار بأقل تكلفة ممكنة، وهي عملية قائمة على حساب وتقدير وتكلفة الفرصة البديلة، ولذلك تبرز الحاجة إلى وجود سياسة واضحة ومستقرة على مستوى المشروع للأسباب التالية:

- حاجة المشروع إلى تعظيم ارباحه وعوائده يتطلب وجود سياسة للاستثمار مستقرة وواضحة، ومتناسقة مع باقي السياسات الاقتصادية الأخرى.
- حاجة المشروع إلى آلية أو أداة تدرس، وتحلل بدقة كبيرة كل البدائل الاستثمارية المتاحة أمامه، وتعتمد على المفاضلة بين تلك البدائل الحالية والمستقبلية المتوقع أن يكون عليها المشروع، حتى إذا اتخذ المشروع قراره باختيار بديل استثماري معين دون سواه جاء هذا القرار سليما، خاصة أننا عندما نختار بديلا لا بد وأن نضحي ببديل أو بدائل أخرى.

¹عبد الحميد عبد المطلب، "السياسات الاقتصادية على مستوى المشروع تحليل جزئي"، مرجع سبق ذكره، ص- ص 197-199.

- إن الأموال المخصصة للاستثمار تكون كبيرة، بل وضخمة في كثير من الأحيان، وقد لا تكون في حوزة المشروع كلها وقت اتخاذ القرار الاستثماري، ويتم الاعتماد في تديرها إما على مصادر تمويل خارجية أو مصادر داخلية متوقعة، وهو ما يؤثر سلباً بقوة على اقتصاديات المشروع إذا أخطأ القرار الاستثماري.
- إن اختيار بديل استثماري معين بإنفاق استثماري محدد يؤثر تأثيراً مباشراً على باقي السياسات الاقتصادية الأخرى سلباً أو إيجاباً لمدة طويلة من الزمن.
- إن عملية اتخاذ قرار باختيار بديل استثماري معين، يتطلب بحثاً ودراسات طويلة، تستهدف في المقام الأول التأكد من صلاحيته وإمكانية تنفيذه بالصورة التي تمكن المشروع من تحقيق أهدافه، وهو ما يتطلب الاستناد إلى معايير موضوعية للتقييم تبني على تكاليفه وإيراداته المستقبلية وتقرر مدى ربحته وتوليد عائد صافي للمشروع تبرر اختياره دون غيره، وكل ذلك توفره سياسة الاستثمار وأدواتها.
- لكل بديل استثماري تدفقاته الداخلة والخارجة، مما يؤثر على موقف السيولة بالمشروع وأوضاعه المالية عموماً، وهو ما يدعو إلى توخي الدقة في تقدير هذه التدفقات النقدية، ولعلاقتها المباشرة بهدف أو أهداف المشروع، وهذه التقديرات هي إحدى أساليب وأدوات سياسة الاستثمار على مستوى المشروع.
- إن إدارة المشروع تنظر إلى نجاحها في اتخاذ القرارات الاستثمارية على أنه مؤشر لمدى نجاحها وكفاءتها في تحقيق أهداف المشروع.
- إن توسع المشروع وحاجته إلى زيادة طاقته الإنتاجية والإحلال والتجديد، والتطوير التكنولوجي كلها تحتاج إلى سياسة استثمارية كفء تكون محور استراتيجية البقاء والاستمرار للمشروع في دنيا الأعمال.
- لهذه الأسباب وغيرها تبرر الحاجة إلى وجود سياسة استثمار واضحة ومستقرة على مستوى المشروع.

المطلب الثالث: أساليب السياسة الاستثمارية

تعد التدفقات النقدية من القوائم المالية الأساسية الضرورية، فهي تفصح عن المصادر التي تأتي منها النقدية وكيفية إنفاقها، حيث تمكن المستثمرين والدائنين من اتخاذ القرارات المتعلقة بالمؤسسة من خلال تفسير التحولات النقدية والمدفوعات النقدية التي حدثت خلال الفترة.

1. تعريف التدفقات النقدية:

تعرف على أنها صورة ديناميكية لكل ما يحدث في المؤسسة خلال السنة المالية، حيث تقدم بطرق مختلفة وتسمح بتقييم جيد لنوع التسيير وسيولة المؤسسة، وتتم في ثلاثة فروع هي: نشاط الاستغلال، نشاط الاستثمار، ونشاط التمويل، وتعرف أيضا بأنها " القائمة الاي تقوم بعرض التدفقات النقدية للمؤسسة من كل أنشطة التشغيل والاستثمار والتمويل، بحيث توفر المعلومات لمستخدميها، بتقدير أثر تلك الأنشطة على المركز المالي للمؤسسة وعلى ارصدها النقدية".

وعليه فإن التدفقات النقدية تعتبر من القوائم المالية التي تساعد مستخدمي هذه القوائم في التعرف على الأوضاع المالية للمؤسسة، حيث تبين التدفقات النقدية التي تقوم بها المؤسسة خلال فترة زمنية معينة.¹

2. أهمية التدفقات النقدية:

تبرز أهمية تدفقات النقدية من حيث أنها تقدم معلومات أكثر وضوحا عن مصادر واستخدامات النقدية خلال الدورة المالية، والتي تعرضها كلا من الميزانية وقائمة التدفقات النقدية بصورة مختزلة، بالإضافة إلى أنها تساعد على تحديد مصادر الاختلاف بين صافي النتيجة المحاسبية "يعد على أساس الاستحقاق" وصافي التدفقات النقدية "يعد على أساس نقدي"، وتمثل أهمية المعلومات التي تفصح عنها قائمة التدفقات النقدية بشكل عام حسب تصنيفات الأنشطة في نقاط التالية²:

- توفير معلومات عن الأنشطة التشغيلية ولذلك فهي تعكس مقدرة المؤسسة على توليد تدفقات نقدية موجبة في المستقبل من خلال تقييم قدرتها على توليد تدفقات نقدية للوفاء بالتزاماتها وتغطية كافة الأنشطة التشغيلية.
- توفير معلومات مفيدة عن الأنشطة الاستثمارية بحيث تعكس سياسة أداء المؤسسة سواء كانت توسيعية أو انكماشية، فكلما زادت التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية عن التدفقات النقدية الداخلة من بيع الأصول المنتجة فإن ذلك يعد مؤشرا جيدا على سياسة توسعية ونمو متزايد في الأنشطة الاستثمارية.

¹ محمود جمام، أميرة دباش، مرجع سبق ذكره، ص 69.

² عادل علي بابكر الماحي أبو الجود، مرجع سبق ذكره، ص 40.

- توضيح سياسة المؤسسة في تمويل انشطتها "هيكلها المالي" من حيث اعتمادها على مصادر داخلية من حقوق ملكية أو على مصادر خارجية من الاقتراض، كما انها تبين الحد الأقصى من الاقتراض الذي يمكن أن تتعرض في المؤسسة إلى خطر الإفلاس المالي نتيجة للسياسة التوسعية المبالغ فيها في الاقتراض دون أدنى مبرر.

3. أهداف التدفقات النقدية:

من أهم التدفقات النقدية ما يلي¹:

- تسعى قائمة التدفقات النقدية بالقيام بالتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، وذلك بالاعتماد على المتحصلات والمدفوعات النقدية التاريخية.
- القيام بتقييم فعالية قرارات الإدارة، ففي حالة اتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة تزدهر الأعمال وفي حالة العكس فإنها سيحد من عمل المؤسسة.
- توفر معلومات مفيدة للمستثمرين والدائنين، متعلقة بالتدفقات النقدية وتستخدم لتقييم قرارات الإدارة والتنبؤ بقدرة المؤسسة للوفاء بالتزاماتها.
- معرفة قدرة المؤسسة على توزيع الأرباح، وسداد الفوائد وأصل الدين.
- لهذه القائمة القدرة على إبراز العلاقة بين صافي الدخل والتغير في النقدية، حيث أن النقدية وصافي الدخل يتحركان معا في نفس الاتجاه.

4. طرق عرض التدفقات النقدية:

هناك نموذجين لعرض قائمة التدفقات النقدية الصادرة عن هيئات المالية وجامعات ومعاهد متخصصة وفرق بحث محللين ماليين وغيرها، ولكل نموذج خصوصيته، فيما يلي سنتطرق باختصار إلى طريقتين لإعداد قائمة التدفقات النقدية وهما «الطريقة المباشرة، والطريقة الغير مباشرة» وهذا التحديد مرتبط خاصة بتدفقات الخزينة المرتبطة بالاستغلال أو التي تولدها أنشطة التشغيلية (الأنشطة التي تتولد عنها منتجات وغيرها من الأنشطة غير المرتبطة لا بالاستثمار ولا بالتمويل)².

¹ محمود جمام، أميرة دباش، مرجع سبق ذكره، ص 70.

² عادل علي بابكر الماحي أبو الجود، مرجع سبق ذكره، ص 42.

❖ الطريقة المباشرة:

التي بموجبها يتم الإفصاح بإجمالي المدفوعات النقدية عن الفئات الرئيسية لإجمالي المقبوضات النقدية خلال الفترة، ويشجع المعيار المحاسبي الدولي رقم 7 المؤسسات على تقديم التقارير عن التدفقات النقدية باستخدام الطريقة المباشرة، حيث أن هذه الطريقة توفر معلومات يمكن أن تكون مفيدة في تقدير التدفقات النقدية المستقبلية لا تتوفر بمقتضى الطريقة الغير مباشرة، إلا أن المعيار أشار إلى إن استخدام الطريقة الغير مباشرة يعتبر أسلوب مقبولاً.

❖ الطريقة غير المباشرة:

إن الطريقة الغير مباشرة تعتمد على تصحيح النتيجة الصافية للسنة المالية من آثار المعاملات دون التأثير في الخزينة كالاكتلاكات التي لا يرافقها تدفق نقدي حقيقي خارجي أو داخلي والزبائن والموردين التي بعد فترة معينة تتحول إلى تدفق نقدي داخلي أو خارجي أو العناصر التي ليس لها علاقة بأنشطة الاستغلال كفائض أو عجز التنازل عن الاستثمارات، ويبقى باقي التدفقات الأخرى والمثلة في تدفقات الخزينة المرتبطة بأنشطة الاستثمار والتمويل تعرض كلا على حدا بنفس الطريقة المباشر.

1.4. أشكال التدفقات النقدية:

من أجل زيادة فاعلية هذه القائمة في تحقيق الأغراض المحددة يتم تبويب التدفقات النقدية في ثلاثة مجموعات:¹

❖ تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية: وتشمل هذه التدفقات:

- المتحصلات من بيع السلع والخدمات أو من تحصيل الحسابات المدينة، وكذلك المتحصلات من عوائد الاستثمار في الأوراق المالية، أو أي نشاط لا يدخل في دائرة النشاط الاستثماري أو التمويلي.
- المدفوعات مقابل تكلفة البضاعة المباعة والخدمات للعملاء، وكذلك المدفوعات مقابل سداد الحسابات الدائنة، وأيضا المدفوعات عن فوائد القروض وسداد ضريبة الدخل.

¹ محمود جمام، أميرة دباش، مرجع سبق ذكره، ص 70.

❖ تدفقات نقدية من الأنشطة الاستثمارية: وتشمل على:

- المتحصلات من بيع الاستثمارات في الأوراق المالية، ومتحصلات القروض من الغير، والمتحصلات من بيع أية أصول أخرى ماعدا المخزون السلعي.
- المدفوعات مقابل زيادة الاستثمارات في الأوراق المالية، ومدفوعات تقديم القروض للغير واقتناء الأصول الثابتة بغرض تسهيل نشاط المؤسسة.

❖ تدفقات نقدية من الأنشطة التمويلية: وتشمل على:

- المتحصلات من إصدار الأسهم والسندات، وأية مصادر تمويلية أخرى.
- المدفوعات في شكل توزيعات الأرباح، أو رد جزء من حقوق الملكية، أو سداد القروض طويلة الأجل.

خلاصة:

نستخلص أن سياسة وإستراتيجية الاستثمار تعتبر من أكثر المواضيع توسعا وتشابكا لما لها من امتدادات داخل المؤسسة وخارجها، ومن خلال ما تم عرضه اتضح الأهمية والمكانة البالغة للاستثمار رغم اختلاف تصنيفاته والتعاريف التي تعطى له، حيث يبقى مضمونه واحد وهو توفير الأموال وتشغيلها من أجل الحصول على التنمية الاقتصادية والاجتماعية، كما انه لا توجد سياسة استثمارية نموذجية يمكن تطبيقها على كل المؤسسات الاقتصادية، بل يوجد فقط أسس ومعايير معينة يجب الأخذ بها لبناء هذه السياسة.

كما يمكننا القول إن كل من السياسة الاستثمارية والمالية تلعب دورا حيويا في نجاح المؤسسات الاقتصادية، من خلال وضع استراتيجيات فعالة للاستثمار وإدارة الموارد المالية بشكل محكم، كما تتطلب هذه السياسة تحليل دقيق لفرص الاستثمارية ووضع خطط استثمارية شاملة وتحديد مصادر التمويل المناسبة وعليه يجب أن تكون السياسة المالية والاستثمارية قائمة على المعرفة والبيانات الموثوقة والتحليل الاقتصادي المناسب.

الفصل الثاني: معايير تقييم القرارات الاستثمارية

تمهيد:

تعتبر عملية اتخاذ القرار يشكل عام من أعقد العمليات وأكثرها تأثيراً على حياة الأفراد والمؤسسات، فهي عملية مترابطة ومتداخلة مع جميع وظائف الإدارة ونشاطاتها وتتم في كل المستويات التنظيمية، وتعد القرارات الاستثمارية من أهم وأخطر وأعقد القرارات بسبب طبيعتها الاستثمارية وامتدادها بأنشطة مستقبلية مرتبطة بدرجة معينة من المخاطرة.

ونظراً لتعدد المشاريع الاستثمارية وصعوبة المفاضلة بينها وصولاً إلى اختيار البديل الأفضل واتخاذ القرار الاستثماري الرشيد، لابد من دراسات معمقة ومعايير علمية دقيقة تستند عليها عملية تقييم القرارات الاستثمارية وعليه تم تخصيص هذا الفصل لدراسة معايير تقييم القرارات الاستثمارية في المؤسسة، فقد تناولنا في المبحث الأول طبيعة عملية اتخاذ القرار، أما المبحث الثاني خصصناه للقرارات الاستثمارية، وأخيراً المبحث الثالث عالجنا فيه المعايير الشائعة في تقييم القرار الاستثماري، ولقد جاء هيكل الفصل الثاني كما يلي:

❖ المبحث الأول: طبيعة عملية اتخاذ القرار.

❖ المبحث الثاني: القرارات الاستثمارية.

❖ المبحث الثالث: المعايير الشائعة لتقييم القرار الاستثماري.

المبحث الأول: طبيعة عملية اتخاذ القرار

عملية اتخاذ القرار هي عملية حيوية في الإدارة والأعمال، حيث يتعين على المديرين والمسؤولين اتخاذ القرارات المناسبة بشأن المشاريع التي تؤثر على نجاح المؤسسة، ومن بين القرارات الحاسمة التي يتعين على المسؤولين اتخاذها هي القرارات الاستثمارية، حيث يتم تحليل وتقييم الفرص الاستثمارية واتخاذ القرار بشأن التمويل والاستثمار في المشاريع المختلفة.

المطلب الأول: عملية اتخاذ القرار

تعتبر عملية اتخاذ القرار مهمة نتيجة للتغيرات الكثيرة مما أوجب على صناعات القرار الإلمام بها لاتخاذ القرار السليم، لأن أي قرار خاطئ سيضيف عبء مالي على المؤسسة. وسيتم فيما يلي عرض مجموعة من التعاريف المتعلقة بهذه العملية.

1. تعريف القرار:

عرف القرار على أنه: " مسار فعل يختاره متخذ القرار باعتباره أنسب وسيلة متاحة أمامه لإنجاز الهدف أو الأهداف التي يبتغيها"¹.

وجاء في تعريف آخر أن القرار: "هو اختيار بديل من بين البدائل الكثيرة الممكنة لأجل الوصول إلى هدف، حل مشكل، انتهاز فرصة"².

كما عرفه معهد Alexander Hamilton القرار هو الإجابة عن سؤال يدور حول حقائق مبهمة تؤدي إلى توضيح الحقائق لاستخلاص النتائج النهائية"³.

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن أن نعرف القرار على أنه: "الاختيار الأنسب من بين مجموع البدائل الموجودة كحل مشكلة معينة لتحقيق هدف أو مجموعة أهداف مخطط لها".

¹نواف كنعان، "اتخاذ القرارات الإدارية بين النظرية والتطبيق" (طبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص 83.

²برحومة عبد الحميد، زغبة طلال، "ماهية اتخاذ القرار والطرق الكمية والمساعدة في صنعه بالمؤسسة الاقتصادية"، الملتقى الدولي "حول صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية"، جامعة المسيلة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير وعلوم التجارية، 14-15 أبريل 2009، ص3.

³عياضي عبد الحكيم، "نظم المعلومات وعلاقتها بعملية اتخاذ القرار لدى مدراء المركبات الرياضية لولاية برج بوعريوج والمسيلة"، مجلة علمية دولية محكمة تصدر عن مخبر علوم وتقنيات النشاط البدني الرياضي، المجلد العاشر، العدد الاول، جامعة الجزائر 3، 2009، ص217.

2. تعريف اتخاذ القرار:

يقصد باتخاذ القرار " عملية إصدار حكم معين فيما ينبغي فعله في موقف معين من جانب الفرد، بعد فحص العديد من البدائل المطروحة للاختيار فيما بينها¹.

وحسب مقاربة الباحث Alain Mikko فإن اتخاذ القرار يتمحور حول الاختيار الأمثل لبديل معين من جملة البدائل لتحديد وضعية أو معالجة مشكلة معينة تتطلب إيجاد حلول، مع مراعاة العائد والمخاطرة، نلاحظ هنا بأن الباحث استند في تركيبه التعريفي على جملة من الأبعاد، من أبرزها أن اتخاذ القرار يتطلب المفاضلة لغاية إيجاد حلول، وفقاً لضوابط ازدواجية العائد والمخاطرة ومحاولة التوفيق بينهما².

وكما عرف أيضاً بأنه عملية اختيار بديل من بين بديلين محتملين أو أكثر لتحقيق هدف أو مجموعة من الأهداف خلال فترة زمنية معينة في ضوء معطيات كل من البيئة الداخلية والخارجية والموارد المتاحة للمؤسسة³.

إن كل تعريف من التعاريف السابقة ركز على جانب أو أكثر من الجوانب المتعلقة باتخاذ القرار وهذا ما مكنا من تقديم تعريف عام وشامل لاتخاذ القرار، حيث يمكن تعريف اتخاذ القرار بأنه عملية الاختيار المدرك لبديل مناسب من بين عدة بدائل لحل مشكلة معينة باستخدام بعض المعايير الموضوعية.

3. تعريف عملية اتخاذ القرار:

يمكن تعريف عملية اتخاذ القرار على أنها نشاط ذهني، فكري وموضوعي يسعى إلى اختيار البديل (الحل) الأنسب للمشكلة على أساس مجموعة من الخطوات العملية المتتابعة التي يستخدمها متخذ القرار في سبيل الوصول إلى اختيار القرار الأنسب والأفضل⁴.

تعرف بأنها كل ما يتخذه القادة المسؤولين في المؤسسة من قرارات لمواجهة مشكلة أو موقف معين لتحقيق الأهداف المرجوة منها على أحسن وجه والتغلب على المشكلة أو الموقف التي صدرت بشأنه¹.

¹ حسين التهامي، "التفكير الإبداعي"، الطبعة الأولى، دار الكتاب الحديث، القاهرة، مصر، 2013، ص 33.

² رمضان عفيف، مكيد علي، "نحو إطار مفاهيمي لاتخاذ القرارات في المؤسسة الاقتصادية"، مجلة دراسات متقدمة في المالية والمحاسبة، المجلد 03، العدد 02، جامعة محمد يحي فارس المدينة، 2020، ص 74.

³ عبد السلام أبو قحف، "إدارة الأعمال مدخل بناء المهارات"، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2005، ص 150.

⁴ محمد عباس الحاج عبد الله، سليمان احمد آل خطاب، "أسس الإدارة الحديثة"، الطبعة الأولى، دار ومكتبة الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2017، ص 253.

يعرف على أنه: " نشاط إنساني مركب، بحيث تبدأ عملية اتخاذ القرار بشعور من الشك وعدم التأكد من جانب متخذ القرار حول ما يجب عمله حيال مشكلة ما، وتنتهي باختيار أحد الحلول التي يتوقع أن تزيل حالة الشك وعدم التأكد، وبذلك تساعد في الوصول إلى حل المشكلة المطروحة.²

وفقا للتعريف السابقة يمكننا القول: أن عملية اتخاذ القرار هي عملية قائمة على إتباع أسس ومراحل علمية التي تمكنها من توفر المعلومات الدقيقة من أجل اختيار البدائل الممكنة وتحقيق أهدافها المسطرة.

4. خصائص اتخاذ القرار:

تتميز عملية اتخاذ القرار بمجموعة من الخصائص وتدرج تحت النقاط التالية³:

● القابلية للترشيد:

تفترض عملية اتخاذ القرارات بأنه ليس هناك إمكانية الوصول إلى ترشيد كامل للقرار، إنما يمكن الوصول إلى الحد من الترشيد وهذا للتأثر بعوامل ذات صيغة إنسانية واجتماعية، لهذا تتأثر عملية اتخاذ القرارات بالعوامل للسيكولوجية والناعبة من شخصية متخذ القرار والمرؤوسين والمساهمين في اتخاذها أو متأثرين بها.

● بيئة القرار سواء عوامل داخلية أو خارجية في الماضي والمستقبل:

تعتبر عملية اتخاذ القرار امتداد واستمرار للقرارات التي يتم اتخاذها، واستمرار لها في الحاضر والمستقبل، بمعنى آخر لا يتخذ بمنعزل عن بقية القرارات التي سبق اتخاذها.

¹ وهيبه بوشارف، " الضغوط النفسية والأدبية وعلاقتها بعملية اتخاذ القرار لدى المسير المالي الجزائري " ، مجلة تنوير للدراسات الأدبية والإنسانية، العدد 09، عبد الحميد ابن باديس مستغانم، جوان 2019، ص 32.

² بومعزة عبد القادر، " نماذج صناعة القرار بالمؤسسة الاقتصادية مع دراسة حالة تطبيق أسلوب التحليل الهرمي للمفاضلة بين الموردتين في مجال الشراء الصناعي بالمؤسسة الوطنية SACAEH «، اطروحة دكتوراه، جامعة أبي بكر بلقايد، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تلمسان، الجزائر، 2018-2019، ص 12.

³ مخلخل زويينة، " مساهمة نظام المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات التمويلية بالمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب -بسكرة- " ، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، بسكرة، الجزائر، 2018-2019، ص 49.

• الاعتماد على الجهود الجماعية المشتركة:

إن التنوع الكبير للمشكلات التي تواجهها المؤسسات الحديثة على اختلاف أنواعها يتطلب ضرورة مشاركة المعنيين وذوي الرأي والخبرة بحل تلك المشاكل سواء متأثرين بها بصورة مباشرة أو غير مباشرة.

• العمومية والشمول:

تقوم عملية اتخاذ القرارات على أسس عامة بالنسبة لجميع المؤسسات سواء كانت قرارات تتعلق بالتكنولوجيا أو الخدمات سواء هذه الخدمات صناعية أو تجارية أو خدمية، كما أنها تتصفح بالشمولية حيث يجب توفر القدرة على اتخاذ القرارات في جميع من يشغلون المناصب الإدارية على اختلاف مستوياتها العليا والوسطى والإشراقية.

5. أهمية اتخاذ القرار:

يعتبر اتخاذ القرارات من المهام الجوهرية للمدير، ومن هنا وصفت عملية اتخاذ القرارات بأنها لب الإدارة، وأن مفاهيم النظرية الإدارية يجب أن تكون مستمدة من منطق وسيكولوجية الاختيار الإنساني، حيث وصفت المدير بأنه متخذ قرارات وأن قدرته على اتخاذ القرارات وحقه النظامي في اتخاذها هو الذي يميزه عن غيره من أعضاء التنظيم الإداري، ومن هنا تتجلى أهمية اتخاذ القرارات في النقاط التالية¹:

- اتخاذ القرارات عملية مستمرة؛
- اتخاذ القرارات أداة المدير في عملية التسيير؛
- القرارات الاستراتيجية تحدد مستقبل المؤسسة؛
- اتخاذ القرارات جوهر العملية الإدارية؛
- اتخاذ القرارات جوهر أساس إدارة وظائف المؤسسة.

¹ هشام طراد خوجة، مرجع سبق ذكره ص 32.

المطلب الثاني: تصنيفات القرارات

تعدد أنواع القرارات بتعدد المعايير التي يمكن اتخاذها أساسا للتصنيف، حيث يمكن تصنيف القرارات إلى عدة مجموعات على النحو التالي:

❖ أنواع القرارات وفق لإمكانات برمجيتها:

يمكن تصنيف القرارات وفقا لهذا المعيار إلى نوعين:¹

• القرارات المبرجة:

هي تلك القرارات التي يتم اتخاذها بشكل روتيني أو متكرر حيث إنها تتخذ في مواقف محددة و تخضع لقواعد معينة يتم في ظلها اتخاذ مثل هذه القرارات، هذه القواعد قد تكون عن عادات سابقة في اتخاذ القرار أو أساليب مبرجة مثل استخدام الحاسب الآلي، أو عبارة عن سياسات و أنظمة يجب إتباعها و تطبيقها عند اتخاذ أي قرار، مثل هذه القواعد غالبا ما تكون مستمدة من الخبرة السابقة أو المعرفة الفنية بخصوص الأعمال التي يتم تنفيذها في مواقف محددة فعلى سبيل المثال يوجد لدى معظم منشآت الأعمال أنظمة و إجراءات يتم إتباعها في حالة التعامل مع الموظفين الذين لا يلتزمون بقواعد الحضور و الانصراف في العمل أو أولئك الذين يرغبون في الانتقال من أو إلى داخل المؤسسة.

وينبغي أن نشير هنا إلى معظم القرارات الروتينية يتم اتخاذها من قبل المستوى الإشرافي التنفيذي في الإدارة بالمقابل نجد أن المديرين في مستوى الإدارة العليا غالبا ما يكون دورهم في اتخاذ مثل هذه القرارات محدودة جدا.

• القرارات غير المبرجة:

يمثل هذا النوع من القرارات تلك التي لا يمكن معها تطبيق القواعد والإجراءات المحددة سابقا كما هو الحال بالنسبة للقرارات المبرجة حيث أن المواقف التي يتم فيها اتخاذ مثل هذه القرارات جديدة أو أنها غير محددة بشكل واضح، ونظرا لطبيعة هذا النوع من القرارات فإنها عادة ما تتضمن قدرا كبيرا من عدم التأكد الأمر الذي يدفع

¹ محمد عباس الحاج عبد الله، سليمان احمد آل خطاب، مرجع سبق ذكره، ص 262.

متخذ القرار إلى أن يتخذ قراره دون أن تكون لديه معرفة كاملة بالنتائج التي سوف تترتب على قراره، هذه الحالة من عدم التأكد تنشأ من عدة مصادر منها الآتي¹:

- الظروف البيئية أو الموقفية التي يتم فيها اتخاذ القرار بحيث يكون من الصعب التنبؤ أو التحكم في عناصر هذه البيئة وبالتالي النتائج المترتبة على القرار؛
 - محددات الوقت والتكاليف حيث أن هذين العنصرين قد يحدان من إمكانية جمع المعلومات اللازمة لاتخاذ القرار؛
 - العوامل الاجتماعية والسياسة السائدة في منشآت الأعمال مثل نشوء الصراع في المنشآت بين الإدارة والموظفين أو عدم انسياب قنوات الاتصال، حيث أن مثل هذه العوامل قد تحد من جمع المعلومات الصحيحة؛
 - التغيير السريع الذي تتعرض له منشآت الأعمال هذا التغيير قد يكون ناجما من تغير البيئة، أو تطور التقنية أو سن أنظمة وقواعد جديدة للعمل تجعل معظم المعلومات والخبرة المتوفرة لدى المنشأة عديمة الفائدة.
- ونظرا لان معظم القرارات غير المبرجة يتم اتخاذها من قبل الإدارة العليا فإنها تحتاج إلى مهارات متطورة في اتخاذ القرارات بحيث تعكس درجة عالية من الإبداع لدى متخذي مثل هذه القرارات.

● القرارات الفردية والقرارات الجماعية:

تنقسم إلى قرارات فردية وقرارات جماعية كما يلي:

○ القرارات الفردية:

هي عادة قرارات بسيطة وروتينية يتم اتخاذها في معظم الأحيان لإشباع رغبات وسد حاجات الفرد، وعادة تكون في مركز شخص المدير نفسه دون مشاركة أحد من حوله، وهنا يطلق عليها نظرة الفرد، ويتم هذا في الحالات التي تتطلب المشكلة حلا سريعا وعاجلا، أو أن يكون الموظفين الذين حول المدير ليسوا على درجة عالية من الكفاءة، أو في الحالات العادية عندما يكون القرار ليس فيه أي خطورة على المؤسسة، وهنا تبرز أهمية خبرة وقدرة وتدريب المدير في مواجهة واتخاذ القرارات الفردية.

¹مرجع نفسه، ص-ص 263-264.

○ القرارات الجماعية:

وهنا تتم المشاركة في صنع القرار بالإضافة إلى المدير أشخاص آخرون، وهذا النوع من أنواع الديمقراطية ويتم استخدام هذا النوع من القرارات في حالة تعقيد المشكلة وحاجتها إلى أكثر من جهة للمشاركة بها، وتعتبر المشاركة الجماعية من الأساليب الناجحة والبارعة في اتخاذ القرارات وتقبل الأفراد لها ثم العمل على تنفيذها، وهناك عدة أساليب يتم اتخاذ القرارات الجماعية من خلالها وهي: المؤتمرات، المجالس، فرق العمل، اجتماع مديري إدارات، اللجان¹.

● القرارات المتخصصة:

وتنقسم هذه القرارات إلى أربعة قرارات حسب وظائف المؤسسة هي:

○ قرارات تتعلق بالإنتاج:

وتختص مثل هذه القرارات بموقع المصنع، وأنواع الآلات والتصميم الداخلي للمصنع، وخزينة الإنتاج، ومصادر الحصول على المواد الخام، وطرق دفع الأجور للعمال.

○ قرارات تتعلق بالتسويق:

وتخص نوع السلعة التي تباع وأوصافها، والكمية المتوقع بيعها وحصصة المؤسسة في السوق الكلي، والسعر الذي تباع به السلعة، ووسائل الإعلان والدعاية والترويج، وأسس وضع المرتبات والأجور والمكافأة وقرارات تتعلق بشكل العبوة والتصميم للمنتجات ونوع الأبحاث المتعلقة في التسويق الواجب القيام بها، ووسائل النقل والتخزين وخدمات البيع الواجب تقديمها للمستهلكين.

○ قرارات تتعلق بالإدارة المالية:

وتخص حجم رأس المال اللازم، ورأس المال الثابت ورأس المال العامل، وطريقة التمويل والأرباح المطلوب اكتسابها، وكيفية توزيع الأرباح، وعدد ونوع السجلات والدفاتر الحسابية وإمكانية الاندماج في مشاريع أخرى، وكيفية التصفية في حالة حدوثها.

¹ فاطمة الزهراء بومعراف، " أثر تطبيق القياس بالقيمة العادية على اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية "، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارة وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2018-2019، ص 53-55.

❖ قرارات تتعلق بالموارد البشرية:

وتخص هذه القرارات مصادر الحصول على الموظفين والعمال وطرق الاختيار وإجراءات التعيين وبرامج تعريف المستخدمين بالمؤسسة وكيفية تدريب الموظفين والعمال وأسس تحليل الوظائف وترتيبها وتصنيفها، والتعويضات غير المادية الواجب تقديمها ونوعها وطرق الترقية والإجازات المسموح بها وكيفية معالجة الشكاوى والإضرابات والتأخير والغيابات وحالات الفصل من الخدمة وعلاقة المؤسسة بالاتحادات والنقابات والمؤسسات العلمية.

● أنواع القرارات وفقا لأهميتها:

لقد صنفنا القرارات وفقا لهذا المعيار إلى ثلاثة أنواع هي:¹

○ القرارات الاستراتيجية:

تتصرف القرارات الاستراتيجية بأنها مرتبطة بالمستقبل، لذلك فهي ترتبط بالخطط الطويلة المدى التي تؤثر على المؤسسة بأكملها، وتعالج مشكلات جديدة وغامضة وغير مألوفة وتتوفر على معلومات قليلة، كما إنها تتطلب اجتهاد وتفكير إبداعي، وإن الإدارة العليا هي المسؤولة على اتخاذ هذا النوع من القرارات.

○ القرارات التكتيكية:

تتعلق بمشكلات روتينية متكررة حيث تتوفر المعلومات، كما إنها تعني بتحقيق أهداف قصيرة الأجل ورسم السياسات للوصول إلى الأهداف التي وضعتها القرارات الاستراتيجية والإدارة الوسط هي المسؤولة عن اتخاذها.

○ القرارات التشغيلية:

تعني القرارات التشغيلية بتنفيذ مهام محددة لضمان إجراء التنفيذ بكفاءة وفعاليتها، وتتخذ هذه القرارات من قبل الرؤساء في مستويات الإدارة الدنيا، والقرارات التنفيذية غالبا ما تكون مبرمجة حسب معايير مسبقة لأغراض التنفيذ.

¹ جمال الدين لعويسات، "الإدارة وعملية اتخاذ القرار"، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2007، ص 37.

• تصنيفات القرار حسب درجة الثقة بالمعلومات المتاحة:

يتم تصنيف القرارات حسب درجة الثقة في المعلومة إلى ثلاثة أنواع:¹

○ القرارات في حالة التأكد (حالة اليقين):

في هذه الحالة تتوفر المعلومات الكافية لنتائج كل بديل بشكل مسبق وعلى وجه الدقة والتأكد التام، أما بالنسبة لبيئة القرار تكون مستقرة وبسيطة وتكون مثالية لحل المشاكل الإدارية، والتحدي الذي يواجهه متخذ القرار هو بكل بساطة تحديد البدائل التي تؤدي إلى القرار الأفضل، وتسمى هذه الحالة بحالة التأكد لأن متخذ القرار يكون متأكد من نتائج قراره.

○ القرارات في حالة المخاطرة:

حالة يعرف فيها متخذ القرار احتمال حصول كل حالة من حالات الطبيعة من خلال الخبرة السابقة أو السجلات أو البيانات التاريخية، وتتشابه مع بيئة عدم التأكد من حيث تعدد حالات الطبيعة المتوقعة في المستقبل وتختلف عنها من حيث توافر المعلومات، فبيئة عدم التأكد وتتصف بغياب وعدم توفر المعلومات، أما بيئة المخاطرة تمتاز بتوفر المعلومات التي من شأنها أن تمكن متخذ القرار، من تحديد احتمال وقوع كل حالة من حالات الطبيعة الممكنة، في هذه الحالة تكون البدائل المتوافرة معلومة ومعروفة ولكن النتائج مشكوك فيها.

○ قرارات في حالة عدم التأكد:

يتوفر لدى صانع القرار معلومات غير كافية في حالة الطبيعة، و يعبر عن هذه المعرفة الجزئية بتقدير احتمال حدوث كل حالة من حالات الطبيعة، وهذا يرجع إلى نتيجة أن اتخاذ القرار في هذه الحالة يتعلق بمواقف يتعذر فيها التنبؤ بالنتائج الممكنة، إذا حالات عدم الثبات والاستقرار في ظروف اتخاذ القرار كبيرة، ولا تتسم بالدقة لذا يتسم استخدام الخيارات المتراكمة لديه، أو يستعين بآراء وخبرات العاملين، أو الاستشاريين، أو الخبراء المختصين، أو يلجأ إلى بنوك المعلومات التي تساهم بقدر معين في تقليص دائرة الجهولية للمستقبل المبهم و الظروف غير المتحكم فيها، تعتبر هذه القرارات الأكثر صعوبة وذلك لأن البدائل واحتمالات حدوثها و عوائدها المحتملة غير معروفة.

¹فاطمة الزهراء بوجعة، "نظم المعلومات واستخداماتها في عملية اتخاذ القرار في ظل التحولات التكنولوجية"، رسالة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، 2020-2021، ص ص 57-58.

الجدول رقم(01): معايير التفرقة بين ظروف اتخاذ القرار

المعيار	حالة التأكد	حالة المخاطرة	حالة عدم التأكد
بيئة القرار	مستقرة وبسيطة	مستقرة ومعقدة	متغيرة ومعقدة
المعلومات	معرفة تامة بالمستقبل	معرفة جزئية بالمستقبل	عدم المعرفة بالمستقبل
العوامل والمؤثرات	عدد قليل	عدد كبير	عدد كبير جدا
حالات الطبيعة	واحدة	أكثر من واحدة معروفة	أكثر من واحدة وغير معروفة
الاحتمالات	100 معروفة	احتمالات طبيعية معروفة	100 غير معروفة
طبيعة المخرجات	واحدة	احتمالية ويمكن تعيينها لكل حالة من حالات الطبيعة	غير مؤكدة ولا يمكن تعيينها لحالات الطبيعة
نوع الاحتمالات	احتمالات موضوعية	موضوعية	ذاتية
الاختيار الأمثل	الذي يحقق أعلى منفعة	في هذه الحالة تستخدم القيمة المتوقعة وتحليل الحساسية لايجاده	نستخدم خمس معايير للتعرف عليه

المصدر: حسين بالعجوز «المدخل لنظرية القرار"، ديوان المطبوعات الجامعية، جامعة محمد بوضياف، الجزائر، 2010، ص 115.

المطلب الثالث: مراحل عملية اتخاذ القرار

تمر عملية اتخاذ القرار بسلسلة من الخطوات المتتابعة والمتناسقة، والتي يمكن توضيحها فيما يلي:¹

❖ مرحلة تحديد وتشخيص المشكل:

من الأمور المهمة التي ينبغي على متخذ القرار وهو بصدد التعرف على المشكلة السياسية وأبعادها هي تحديد طبيعة الموقف الذي خلق المشكلة ودرجة أهمية المشكلة، وعدم الخلق بين أعراضها وأسبابها، والوقت الملائم لحلها واتخاذ القرار الفعال والمناسب بشأنها.

❖ مرحلة جمع البيانات والمعلومات:

إن فهم المشكلة فهما حقيقيا، وتحديد أبعادها واقتراح بدائل مناسبة لحلها يتطلب جمع البيانات والمعلومات ذات الصلة بالمشكلة محل القرار وذلك أن اتخاذ القرار الفعال يعتمد على قدرة القائمين به للحصول على أكبر قدر ممكن من البيانات الدقيقة والمعلومات المحايدة والملائمة لتحليلها تحليلا دقيقا يتم مقارنة الحقائق مع الأرقام للوصول إلى معلومات تساعد على الوصول إلى القرار المناسب.

❖ مرحلة تحديد واختيار البدائل:

يعتبر تحديد البدائل الممكنة لحل المشكلة من أهم مراحل اتخاذ القرارات، وتمثل في البحث عن الحلول والبدائل الممكنة لحل تلك المشكلة وتلعب الخبرة لدى متخذي القرار دورا رئيسيا في هذا المجال، وذلك بمقارنة كل بديل من البدائل الممكنة، ويتم ذلك عن طريق مزايا وعيوب كل بديل على حدي ثم اختيار البديل المناسب.

❖ مرحلة تقييم البدائل:

حين الانتهاء من وضع البدائل المتاحة، يجد المدير نفسه أمام ضرورة تقييمها لاختيار البديل المناسب، وذلك لأن أي حل من هذه الحلول يتضمن عدة مزايا وعيوب، إذ لا تتساوى الحلول جميعا من حيث قدرتها على تحقيق الهدف

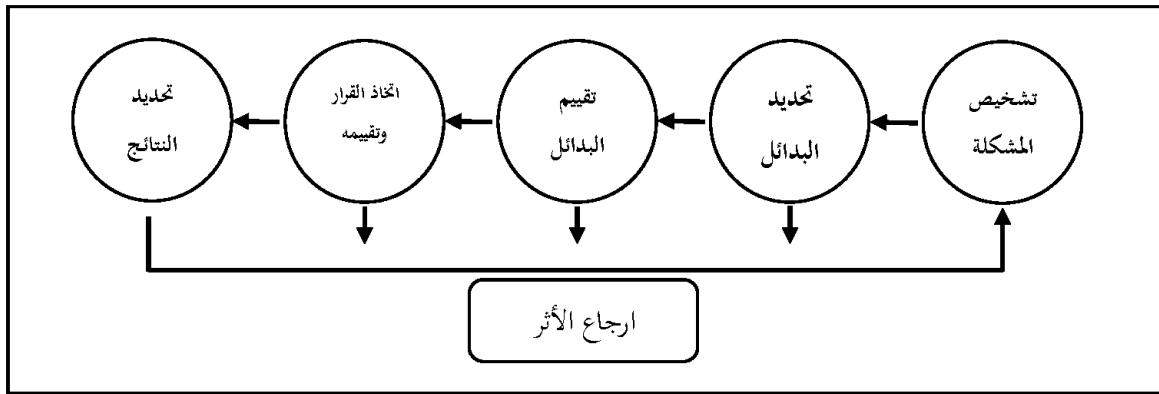
¹ ناصر محمد علي الجبلي، "خصائص المعلومات الحاسوبية وأثرها في اتخاذ القرارات"، مذكرة ماجستير، جامعة الحاج لخضر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، باتنة، الجزائر، 2008-2009، ص 114-115.

❖ مرحلة اتخاذ القرار:

يعد اختيار البديل المناسب هو البديل الذي يحقق المعيار أو يحقق الهدف المطلوب إنجازه، لاتخاذ القرار التي تعد كإعلان عن ذلك البديل، ويجب أن يتبع عملية اتخاذ القرار نوع من الرقابة للتأكد من فعالية القرار الذي يتم اتخاذه ومتابعته لمعرفة أي انحرافات أو اختلافات لتقومها.

ويمكن تلخيصها في الشكل التالي:

الشكل (05): مراحل اتخاذ القرارات



المصدر: جمال الدين لعويصات، مرجع سبق ذكره، ص 26.

المبحث الثاني: القرارات الاستثمارية

يعتبر القرار الاستثماري من أهم القرارات التي يتخذها المستثمرون، سواء كانوا أفراد أو شركات أو مؤسسات، حيث يتعين عليهم تحديد الفرص الاستثمارية المناسبة التي توفر عوائد عالية وتحقق النجاح المالي والاستراتيجي، وسوف نستعرض أهم أنواعه، مع إبراز أسسه ومبادئه العلمية كما سوف نبين أهم العوامل المؤثرة فيه.

المطلب الأول: أنواع القرارات الاستثمارية

تختلف القرارات من حيث البعد الزمني ومساحة الاختيار وعدد البدائل المتاحة، وكذلك من حيث درجة المخاطرة أو التكتيك المستخدم في التحليل، ونجد أيضا نوع لآخر للقرارات الاستثمارية في مجال الأوراق المالية، ويمكن إيضاح ذلك على النحو التالي:

❖ أنواع قرارات الاستثمار حسب البعد الزمني:

تنقسم قرارات الاستثمار حسب البعد الزمني للعوائد المتوقع تحقيقها إلى قرارات استثمارية قصيرة الأمد وقرارات استثمارية طويلة الأمد كما يلي¹:

● القرارات الاستثمارية قصيرة الأمد:

تدور هذه المجموعة من القرارات حول الاستثمار في الموجودات المتداولة والتي تشكل جزءاً مهماً من حركة الاستثمار الداخلي في شركات الأعمال ، بل إن الجزء الأكبر من مسؤوليات الإدارة المالية سوف ينحصر في تحديد حجم الاستثمار في الموجودات المتداولة وفقراتها الرئيسية مثل النقد والاستثمارات المؤقتة والذمم المدينة والمخزون السلعي لارتباط هذا الجزء بحركة الدورة التشغيلية وبقدرة الشركة في تحقيق وتعظيم عوائدها وفي تحديد وضمان السيولة المطلوبة ، لذلك فالقرار السليم هو القرار الذي يضمن الحجم الاقتصادي الأمثل لحجم الاستثمار في الموجودات المتداولة .

● القرارات الاستثمارية طويلة الأمد:

تتم هذه المجموعة من القرارات بالإنفاق الاستثماري طويل الأمد والمتمثل بالاستثمار في الموجودات الثابتة، ومن المعروف عن هذا النوع من القرارات أنه يعتبر من أخطر وأصعب القرارات المالية لكونه يرتبط بنوع من الاستثمار يتصف بكبير المبالغ التي يحتويها ويضمن عوائد سنوية لفترات طويلة في المستقبل، إضافة إلى أن هذا النوع من الاستثمار يرسم حدود العملية الإنتاجية في شركة الأعمال وليس من السهولة التخلص منه عندما تتم عملية الاستثمار فيه.

❖ أنواع القرارات بمعيار عدد البدائل المتاحة:

حيث توجد ثلاث أنواع لهذا المعيار نقسمها كما يلي:

¹ حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص 47.

• قرارات تحديد أولويات الاستثمار:

في هذه الحالة يقوم المستثمر بترتيب الاستثمارات المقترحة طبقاً لأولوياته، التي يحددها في شكل برنامج أو خطة استثمارية تحدد بشكل دقيق أولويات تنفيذ المشاريع، طبقاً لمعيار أو أكثر من المعايير الموضوعية لترتيب هذه الأولويات.

• قرارات قبول أو رفض الاستثمار:

هذه الحالة هي عكس الحالة السابقة فيما يخص تعدد البدائل، حيث هناك واحد ووحيد تمت دراسة جدواه، وعلى متخذ القرار قبول تنفيذه أو رفضه، وهنا تصبح مساحة الاختيار أضيق بكثير من قرارات تحديد الأولويات.

• قرارات الاستثمار المانعة تبادلياً:

هنا يكون المستثمر في وضعية اختيار بين مشروعين أحدهما يكون مانعاً للآخر (نافياً بالضرورة)، وهنا نتحكم في تلك العملية بمفهوم تكلفة الفرصة البديلة¹.

❖ أنواع القرارات بمعيار درجة المخاطرة: حيث توجد ثلاث أنواع لهذا المعيار نقسمها كما يلي:

• القرارات الاستثمارية في ظروف التأكد والمخاطرة وعدم التأكد:

فالقرارات التي يتم اتخاذها في ظروف التأكد تتسم بمخاطر ضئيلة جداً، وفي هذه الحالة يمكن لمتخذ القرار الاستثماري اتخاذ قراره بسهولة وببساطة، حيث تتوفر لديه معلومات كاملة ودراية تامة بالمستقبل ونتائجه.

أما القرارات التي يتم اتخاذها في ظروف المخاطرة، فهي القرارات التي تتسم بنسبة معينة من المخاطر، وكلما انخفضت هذه النسبة كلما كان احتمال نجاحها أكبر، ومن ثم فإنها تحتاج إلى دراسات قائمة وفق أسس ومناهج علمية لتوفير أكبر قدر ممكن من المعلومات التي تساعد على تدني المخاطر واثم اتخاذ القرار المناسب.

كما يوجد نوع آخر من القرارات يتم اتخاذها في حالة عدم التأكد، وهي القرارات التي تتميز بدرجة عالية من المخاطر (تقترب بقوة من 100%)، وهي قرارات نادراً ما تحدث في الواقع العلمي وتحتاج إلى خبرة وكفاءة عالية

¹ بن حركو غنية، " واقع دراسات الجدوى وتقييم المشاريع الاستثمارية في الجزائر " ، مذكرة ماجستير، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2010-2011، ص ص 47-48.

من مجال إجراء الدراسات الخاصة بها، وتحتاج إلى دقة كبيرة وتطبيق أساليب على درجة مرتفعة من التقدم لاتخاذ القرار الاستثماري في مثل هذه الظروف¹.

❖ أنواع القرارات الاستثمارية التي تعتمد على التحليل الوصفي والتحليل الكمي:

حيث يمكن أن نجد قرارات استثمارية تعتمد على التحليل الوصفي فقط وهي قليلة الحدوث في عالم اليوم أو قرارات تعتمد على التحليل الكمي فقط وهي أيضا ليست كثيرة الحدوث ولكن الواقع العملي يغلب على القرارات الاستثمارية فيه، الأخذ بالتحليل الوصفي والكمي معا².

❖ أنواع القرارات الاستثمارية في مجال الأوراق المالية:

تتوقف طبيعة القرار الذي يتخذه المستثمرون على طبيعة العلاقة بين سعر أداة الاستثمار وقيمتها، ومن هذا المنطلق توجد ثلاثة أنواع كالتالي³:

• قرار الشراء:

يتخذها المستثمر عندما يجد القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتولدة من الأداء الاستثماري أكبر من سعرها السائد في السوق.

• قرار عدم التداول:

يلجأ إليها المستثمر عندما يتبين من دراسته للأدوات الاستثمارية المختلفة أن التدفقات الناجمة عنها لن تحقق أية أرباح بالمقياس مع المخاطر التي يمكن أن تتوافق معها.

¹ سليم بن رحوم، " أثر الإفصاح المحاسبي على جودة القرارات الاستثمارية " ، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2018-2019، ص 46.

² عبد الحميد عب المطلب، " دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية " ، د.ط، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2006، ص 45.

³ محمد الفاتح المغربي، " التمويل والاستثمار "، الطبعة الأولى، دار الجنان للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016، ص 68.

• قرار البيع:

يتخذها المستثمر عندما يرى أن الأسعار التي تدفع في السوق مقابل الأدوات الاستثمارية التي يمتلكها أكبر من تلك الأسعار التي دفعها، أو من القيمة الحالية لهذه الأدوات، ويعد القرار الاستثماري ناجحاً إذا ارتكز في طرحه على ثلاث مقومات أساسية وهي¹:

○ اعتماد استراتيجية ملائمة؛

○ الاسترشاد بالأسس العلمية لاتخاذ القرار؛

○ مراعاة العلاقة بين العائد والمخاطرة.

المطلب الثاني: الأسس والمبادئ العلمية للقرار الاستثماري

من أجل الوصول إلى قرار استثماري سليم، لا بد من الأخذ بعين الاعتبار العاملين التاليين²:

العامل الأول: يعتمد اتخاذ القرار الاستثماري على أسس علمية ومن أجل تحقيق ذلك، لا بد من اتخاذ الخطوات التالية:

• تحديد الهدف الأساسي للاستثمار؛

• تجميع المعلومات اللازمة لاتخاذ القرار؛

• تحديد العوامل الملائمة، ليتم من خلالها تحديد العوامل الأساسية لاتخاذ القرار؛

• تقييم العوائد المتوقعة للفرص الاستثمارية المقترحة؛

• اختيار البديل أو الفرصة الاستثمارية المناسبة للأهداف المحددة.

العامل الثاني: يجدر بمتخذ القرار، أن يراعي بعض المبادئ أو المعايير عند اتخاذ القرار، ومن أهم هذه المبادئ نجد:

¹ طلال كداوي، مرجع سبق ذكره، ص 07.

² دريد كمال آل شبيب، "مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة"، مرجع سبق ذكره، ص ص 269-270.

● مبدأ تعدد الخيارات الاستثمارية:

عند التفكير في استثمار الأموال الفائضة يجب علينا أن نختار العديد من البدائل، ومن ثم اتخاذ القرار باختيار المناسب من بين هذه البدائل، وحتى يكون القرار المتخذ مثاليا يفضل ألا يقل عدد البدائل عن ثلاثة، والبدائل قد تكون مشاريع مختلفة ضمن القطاع الواحد، أو حسب القطاعات أو في مختلف الأدوات الاستثمارية المتاحة، أو حسب المناطق الجغرافية، أو حسب الدول بعد أن ازدادت مظاهر العولمة والإنتاج الاقتصادي.

● مبدأ الملائمة

ونقصد بذلك ملائمة نوعية وحجم وتكنولوجيا الاستثمارات لطبيعة المستثمر، أي أن تتلاءم هذه الاستثمارات المختارة مع طبيعة المشروع، وكفاءته، وخبراته لتسهيل مهمة إدارتها.

● مبدأ الخبرة والكفاءة:

لكي ينجح المشروع الاستثماري الذي يتم اختياره، من الأفضل للمستثمر إن يملك قدرا كبيرا من الكفاءة والخبرة، أو أن يقوم بالاستعانة بالمستشارين ممن لديهم الكفاءة والخبرة القادرة على الاختيار من بين البدائل المعروضة.

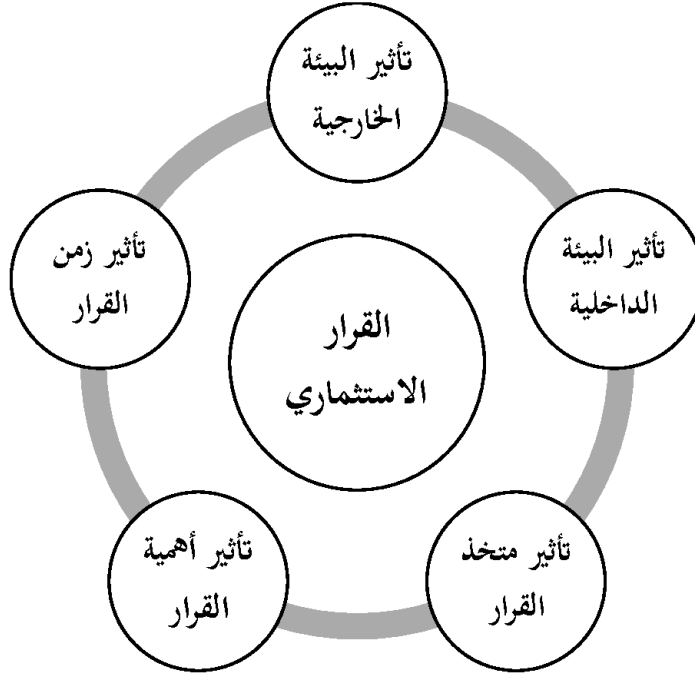
● مبدأ تنوع المخاطر الاستثمارية:

حتى يتم توزيع وتقليل درجة الخطر التي يتحملها المشروع، يتطلب الأمر القيام بعملية التنوع في الأدوات الاستثمارية، لأن التنوع يؤدي إلى تخفيض الخطر، وفي ضوء العلاقة بين العائد والمخاطرة ونقوم باختيار الأدوات الاستثمارية الملائمة، والتنوع يجب أن يكون محسوبا، وإيجابيا، وبمعامل ارتباط سلبى بين الأدوات المختارة.

المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على القرار الاستثماري.

إن وقوع أية أخطاء أو عدم الاهتمام الجاد بدراسة البدائل المطروحة يؤدي بمتخذ القرار إلى تحقيق نتائج غير سليمة أو خاطئة، وذلك قد يرجع لوجود عراقيل وعوامل تؤثر على عملية اتخاذ القرار في مراحلها المختلفة، من عوامل داخلية وخارجية أو عوامل متعلقة بمتخذ القرار وظروف القرار عينه بالإضافة إلى عوامل كمية أخرى ترتبط بالتكلفة والعوائد المتوقعة، ويمكن تلخيصها في الشكل التالي:

الشكل(06): العوامل المؤثرة على القرار الاستثماري



المصدر: بن إبراهيم الغالي، "اتخاذ القرارات الاستثمارية في البنوك الإسلامية: من أجل معامل خصم في ظل الضوابط الشرعية -دراسة حالة بنك البركة الجزائري-، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر -بسكرة-، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2012-2013، ص 88.

1. تأثير البيئة الخارجية:

وهي العوامل التي تؤثر في لقرار الاستثماري بطريقة غير مباشرة، وتشكل الضغوطات القادمة من خارج المؤسسة ومن المحيط الذي تعمل فيه، ومن العوامل البيئية الخارجية التي قد تؤثر في اتخاذ القرار الاستثماري نجد¹:

- العوامل الاقتصادية المتعلقة بالركود والرخاء والكساد؛
- العوامل الاجتماعية والسياسية السائدة في المجتمع؛
- مستوى المنافسة الموجودة في السوق؛
- العوامل الثقافية والتكنولوجية؛
- عدد ونمط المستهلكين؛
- التشريعات والقوانين السائدة.

¹ بن إبراهيم الغالي، مرجع سبق ذكره ص 88.

2. تأثير البيئة الداخلية:

وهي العوامل التي تؤثر في القرار الاستثماري بطريقة مباشرة، وهي تشكل الضغوطات القادمة من داخل المؤسسة، ومن بين العوامل الداخلية التي قد تؤثر في اتخاذ القرار الاستثماري نجد¹:

- حجم المؤسسة ومدى نموها؛
- الموارد المالية المتاحة في المؤسسة؛
- الموارد البشرية في المؤسسة؛
- عدد المتعاملين مع المؤسسة؛
- طرق الاتصال والتنظيم الرسمي وغير الرسمي في المؤسسة.

3. تأثير ظروف القرار:

تختلف مواقف اتخاذ القرار من حيث تأكد متخذ القرار من النتائج المتوقعة للقرار، ويقصد بالموقف الحالة الطبيعية للمشكلة من حيث العوامل والظروف المحيطة بالمشكلة والمؤثرة عليها ومدى شمولية البيانات ودقة المعلومات المتوفرة للإدارة عنها ويمكن التمييز بين أربعة من المواقف²:

- **قرارات حالة التأكد (البيئة المستقرة):** وهي بيئة تمتاز بأن العوامل البيئية قليلة وغير متغيرة ومتشابهة وتتغير مع مرور الزمن؛
- **قرارات في حالة عدم التأكد التام (البيئة المتغيرة):** وهي بيئة تمتاز بأن عدد عوامل البيئة قليلة ومتشابهة إلى حد ما، وتتغير مع مرور الزمن، وهنا القرار يتغير من حالة التأكد إلى حالة عدم التأكد؛
- **القرارات في حالة المخاطرة:** هنا العوامل البيئية كثيرة ولكنها غير متشابهة لكنها لا تتغير مع مرور الزمن فهي إلى حد ما واضحة ولكن هناك بعض المخاطرة وخاصة لكثرة العوامل البيئية وعدم التأكد من المعلومات؛

¹ المرجع نفسه، ص 89.

² سحنون فاروق، "استخدام الأساليب الكمية لاتخاذ القرار ودورها في تحسين أداء المؤسسات الجزائرية - دراسة حالة بعض المؤسسات بولاية سطيف -"، أطروحة دكتوراه، جامعة فرحات عباس سطيف -1، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2017-2018، ص 34.

- قرارات في حالة عدم التأكد: في مثل هذه الحالة البيئية معقدة ومتغيرة لان العوامل البيئية كثيرة وصعبة وغير واضحة وهي متشابهة ومتغيرة مع مرور الزمن.

4. تأثير متخذ القرار

تتصل عملية اتخاذ القرار الاستثماري بصورة مباشرة وغير مباشرة بشخصية متخذ القرار وهي تعد من العوامل الإنسانية العامة والمؤثرة في عملية اتخاذ القرار بصفة عامة والقرار الاستثماري بصورة خاصة، فشخصية متخذ القرار وقيمه، تاريخه المهني، ومكائنه الاجتماعية ومركزه المالي في المؤسسة، تتفاعل فيما بينها لتساهم في شكل ونوع القرار الاستثماري¹، وفيما يلي أهم العوامل المتعلقة باتخاذ بمتخذ القرار والمؤثرة في القرار الاستثماري:

- -الفهم العميق والشامل للأمور؛
- قدرة متخذ القرار على التوقع؛
- مؤهل متخذ القرار ومجال تخصصه؛
- قدرة متخذ القرار على الابتكار والإبداع؛
- قدرة متخذ القرار على ضبط النفس وتحمل المسؤولية وتبعتها؛
- أهداف التي يصبو إلى تحقيقه متخذ القرار وأغراضه الشخصية.

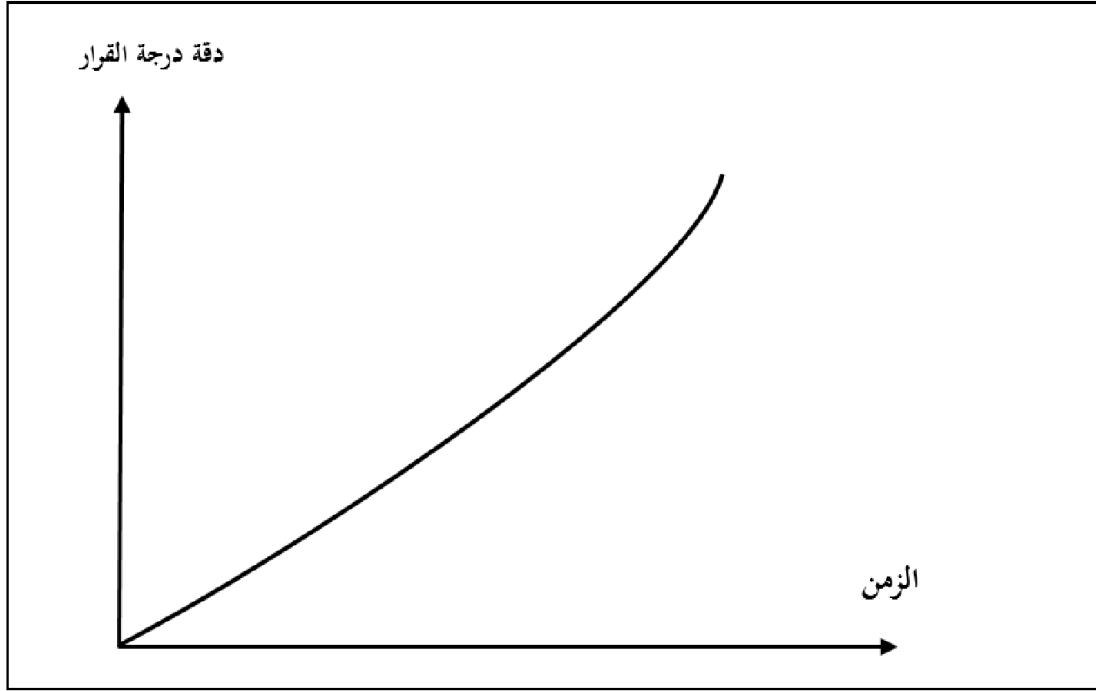
5. تأثير عنصر الزمن:

حيث يشكل عنصر الزمن ضغطا كبيرا على متخذ القرار، فكلما زادت الفترة الزمنية المتاحة أمام متخذ القرار لاتخاذ قراره، كلما كانت البدائل المطروحة أكثر والنتائج أقرب إلى الصواب وإمكانية التحليل للمعلومات متاحة أكثر. وكلما قلت الفترة الزمنية المتاحة أمام متخذ القرار، كلما تطلب منه السرعة في البت في القرار مما يقلل من البدائل أمامه². ويمكن تمثيل عنصر الزمن بيانيا في الشكل التالي:

¹ بن براهيم الغالي، مرجع سبق ذكره، ص 89.

² المرجع نفسه، ص 26.

شكل(07): أثر عنصر الزمن على متخذ القرار



المصدر: سليم بطرس جلدة، "أساليب اتخاذ القرارات الإدارية الفعالة"، الطبعة الأولى، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 26.

6. تأثير أهمية القرار:

كلما زادت أهمية القرار زادت ضرورة جمع المعلومات الكافية عنه، وتتعلق الأهمية النسبية لكل قرار بالعوامل

الآتية¹:

- عدد الأفراد الذين يتأثرون بالقرار ودرجة التأثير؛
- كلفة القرار والعائد، حيث تزداد أهمية القرار كلما كانت التكاليف الناجمة عنه أو العائد المتوقع الحصول عليه نتيجة هذا القرار مرتفعاً؛
- الوقت اللازم لاتخاذ، فكلما زادت أهمية القرار احتاج متخذه إلى وقت أطول ليكتسب الخبرة والمعرفة بالعوامل المختلفة المؤثرة على القرار.

¹ سليم بطرس جلدة، مرجع سبق ذكره، ص-ص 26-27.

المبحث الثالث: معايير تقييم القرارات الاستثمارية

إن أي استثمار يهدف عادة إلى تحقيق عائد اقتصادي مقبول خلال حياته الاقتصادية، ويتحقق هذا الهدف إذا وصل حجم التدفقات النقدية المتوقعة منه إلى حجم يبرز الإنفاق الحالي الذي سيقوم به المستثمر، لذا تقوم معايير تقييم الاستثمار المختلفة على أساس المفاضلة بين التدفقات النقدية الخارجة من المشروع وبين التدفقات النقدية المتوقعة منه، لمساعدة المستثمر على اتخاذ القرار بإقامة المشروع من عدمه، حيث توجد ظروف يسودها التأكد التام وأخرى تسودها ظروف عدم التأكد المطلق، وعدم التأكد النسبي (المخاطرة)، وفيما يلي سنتناول المعايير التي تساعدنا في تقييم الاستثمارات في ظل هذه الظروف.

المطلب الأول: القرار الاستثماري في حالة التأكد

نتناول في هذا المطلب مختلف المعايير المستعملة في اتخاذ القرار الاستثماري، وذلك بافتراض سريان ظروف التأكد، والتي تعني توفر كل المعلومات عن البدائل المقترحة والتدفقات النقدية المقترنة بها، منها معايير لا تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود، تتمثل في فترة الاسترداد ومعدل العائد المحاسبي، ومعايير تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود، تتمثل في صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي ومؤشر الربحية.

1. معايير لا تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود:

هذه المعايير تفترض ثبات قيمة النقود، أي أنها لا تحسب القيمة الحالية للنقود والتدفقات النقدية، ونشير في هذا الإطار إلى معيار فترة الاسترداد ومعدل العائد المحاسبي.

❖ فترة الاسترداد DR (LA Durée de Remboursement):

تقيس فترة الاسترداد مدى الفترة الزمنية اللازمة لاسترداد التكلفة الأولية للاستثمار، وهي تساوي عدد السنوات التي يصبح فيها مجموع التدفقات النقدية الداخلة مساوياً لتكلفة الاستثمار الأولية¹.

وتحسب بطريقتين ويمكن تلخيصها في الجدول التالي:

¹ محمد تيسير عبد الحكيم الرجبي، "الحاسبة الإدارية"، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص 239.

الجدول رقم(02): معيار فترة الاسترداد

المعيار	طريقة حسابه	تقييمه
فترة الاسترداد	أولاً: حالة التدفقات النقدية المتساوية $DR = \frac{I_0}{CF_i}$ ثانياً: حالة التدفقات النقدية الغير متساوية $DR = \sum_{i=1}^{n=DR} CF_i + VR$ DR : فترة الاسترداد I_0 : تكلفة الاستثمار المبدئية CF_i : التدفقات النقدية لصافية VR : القيمة المتبقية	أولاً: المزايا <ul style="list-style-type: none"> ● أنه بسيط وسهل التطبيق؛ ● يعتمد على التدفقات النقدية الصافية ويستخدم خاصة في المشاريع صغيرة الحجم، لأنه قد تكون تكلفة استخدام الأساليب العلمية الأكثر تقدماً أكبر من المكاسب التي يمكن الحصول عليها¹. ثانياً: العيوب <ul style="list-style-type: none"> ● لا يأخذ في الاعتبار تلك التدفقات النقدية المتولدة بعد فترة الاسترداد؛ ● يتجاهل هذا المعيار القيمة الزمنية للنقود؛ ● يتجاهل الخردة في نهاية العمر والتي يمكن أن تكون لها قيمة بيعيه والتي تشكل تدفق نقدي².

المصدر: من إعداد الطالبتان.

¹ محمد البشير مرقان وآخرون، "معايير التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية في ظل ظروف التأكد"، مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة، المجلد 3، العدد 01، المركز الجامعي تيسمسيلت، الجزائر، 2020، ص 13.

² خيري الجزري، "التمويل الإداري"، د. ط. د.م.ن، د.ت.ن، 2003، ص 222.

● قاعدة القرار:

- كمعيار للقبول أو الرفض: تقبل كل مشروع تكون فترة استرجاعه أقل من الفترة المحددة من المؤسسة؛
- كمعيار للمفاضلة والاختيار: نختار من بين المشروعات، المشروع ذو فترة الاسترداد الأقل¹.

❖ معدل العائد المحاسب TRC (LE Taux de Rendement Comptable) :

يمثل هذا الأسلوب أحد المقاييس التي تعتمد على صافي الربح كمقياس للتقييم، ويقوم بقسمة متوسط الربح المحاسبي السنوي للمشروع المقترح على قيمة الاستثمار المبدئي، أو متوسط الاستثمار المبدئي².

الجدول رقم(03): معدل العائد المحاسبي

المعيار	طريقة حسابه	تقييمه
معدل العائد المحاسبي	$TRC = \frac{CF}{I_0} \times 100\%$	<p>أولاً: المزايا</p> <ul style="list-style-type: none"> ● تنسم بسهولة الحساب؛ ● تحتاج إلى معلومات تكون متوفرة عادة³. <p>ثانياً: العيوب</p> <ul style="list-style-type: none"> ● يعد معياراً غير موضوعي لاتخاذ القرار الاستثماري، لأنه يعتمد على الربح لمحاسبي بدلاً من التدفقات النقدية؛ ● لا يأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود؛ ● يفترض استخدام طريقة قسط الاهتلاك الثابت لاستخراج قيمة الاهتلاك السنوي، بغض النظر عن طبيعة الاستثمار المقترح تنفيذه، كما يعطي نتائج مظلمة تؤثر على طبيعة القرار⁴.

المصدر: من إعداد الطالبان.

¹تمجددين نور دين، " دور وأهمية دراسات الجدوى لتقييم وتقويل مشروعات القطاع الخاص"، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر-بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2018-2019، ص 62.

²علي يوسف، منذر مرهج، "تقييم المشاريع ودراسة الجدوى"، د.ط، من منشورات الجامعة الافتراضية السورية، سوريا، 2018، ص 131.

³عدنان تائه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سبق ذكره، ص-ص 215-216.

⁴دريد آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص-ص، 203، 204.

● قاعدة القرار:

يتم اتخاذ قرار الاستثمار بمقارنة العائد المحاسبي للمشروع مع معدل العائد المحاسبي المعياري للمؤسسة، فنقبل المشروع في حالة معدل العائد المحاسبي للمشروع أكبر من معدل العائد المحاسبي المعياري. أما في حالة وجود عدة مشاريع متنافسة فنقبل المشروع بأكبر معدل عائد محاسبي.

قاعدة القرار: معدل العائد المحاسبي للمشروع < معدل العائد المحاسبي المعياري ← مشروع مقبول

2. المعايير التي تأخذ القيمة الزمنية للنقود بعين الاعتبار:

هذه المعايير وعلى عكس سابقتها تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود عند تقييمها للبدائل الاستثمارية حيث تقوم بخصم التدفقات النقدية بسعر خصم معين، نشير في هذا الإطار إلى صافي القيمة الحالية، معدل العائد الداخلي ومؤشر الربحية.

❖ صافي القيمة الحالية VAN (La Valeur Actuelle Nette):

يعتبر معيار القيمة الحالية الصافية من أهم معايير التقييم والمفاضلة بين المشاريع التي تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود، فهو مرتبط ارتباطاً مباشراً بمعدل التخصيم (التأمين) المستخدم في تحييد التدفقات النقدية للقيمة الحالية الصافية؛ وهي الفرق بين مجموع التدفقات النقدية المتولدة عن الاستثمار والخصم إلى زمن بداية النشاط ورأس المال المستثمر في المشروع¹.

¹ محمد عباس بدوي وآخرون، " المحاسبة الإدارية ودراسات الجدوى الاقتصادية"، دار الهناء للتجليد الفني، الإسكندرية، مصر، 2009، ص 280.

الجدول رقم(04): صافي القيمة الحالية

المعيار	طريقة حسابه	تقييمه
صافي القيمة الحالية	<p>أولاً: في حالة تساوي التدفقات النقدية</p> $VAN = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+t)^i} - I_0$ <p>ثانياً: في حالة عدم تساوي التدفقات النقدية:</p> $VAN = \left[\frac{CF_1}{(1+t)^1} + \frac{CF_2}{(1+t)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+t)^n} \right] - I_0$	<p>أولاً: المزايا¹</p> <ul style="list-style-type: none"> • أهم الأساليب الديناميكية لتقييم المقترحات الاستثمارية؛ • يتصف بالمنطقية، وبالعدالة ويعكس موقفاً حقيقياً؛ • يعطي مؤشر موضوعياً واضحاً يمكن أن يستخدم في اتخاذ القرار الاستثماري. <p>ثانياً: العيوب</p> <ul style="list-style-type: none"> • لا تعالج هذه الطريقة مشكلة عدم التأكد للمشاريع ذات الأعمار المختلفة؛ • صعوبة اختيار سعر خصم مناسب، لأنه يمثل سعر أو تكلفة الأموال، وهو يخضع لتوقعات متباينة بحيث لا يوجد اتفاق مشترك أو موحد لكيفية حسابه.

المصدر: من إعداد الطالبتان.

¹ حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص 428.

• قاعدة القرار¹:

$VAN > 0$: استثمار جيد ومقبول (العائد أكبر من رأس المال المستثمر)؛

$VAN < 0$: استثمار مرفوض وسيء؛

$VAN = 0$: استثمار دون جدوى.

❖ معدل العائد الداخلي TRI (Le Taux de Rendement Interne):

يعرف معدل العائد الداخلي بأنه سعر الفائدة الذي تتساوى عنده القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة في المستقبل لاستثمار معين مع تكلفة الاستثمار المبدئي².

¹ إلياس بن ساسي، يوسف فريشي، مرجع سبق ذكره، ص 339.

² محمد صالح الحناوي وآخرون، "الإدارة المالية"، بدون طبعة، الاسكندرية، مصر، 2009، ص 86.

جدول رقم(05): المعدل العائد الداخلي

المعيار	طريقة حسابه	تقييمه
معدل العائد الداخلي	$TRI = t_1 + \frac{VAN_{t1}}{VAN_{t1} - VAN_{t2}} \times (t_2 - t_1)$	<p>أولاً: المزايا¹</p> <ul style="list-style-type: none"> • تأخذ في الحسبان القيمة الزمنية للنقود؛ • تدخل في حساباتها جميع التدفقات النقدية؛ • وعبارة عن نسبة وليست قيمة مطلقة. <p>ثانياً: العيوب</p> <ul style="list-style-type: none"> • لا يعتبر كافياً لأنه لا يأخذ بعين الاعتبار الكلفة الحقيقية لرأس المال المستثمر؛ • مفهوم العائد ليس شائعاً إلا لدى رجال الأعمال والإداريين².

المصدر: من إعداد الطالبتان.

¹ عبد القادر محمد أحمد عبد الله، خالد عبد العزيز السهلاوي، مرجع سبق ذكره، ص 278.

² عبد الرسول عبد الرزاق الموسوي، "دراسات الجدوى وتقييم المشروعات"، الطبعة الأولى، دار واقل للنشر، 2004، ص 143.

● قاعدة القرار:

- إذا كان سعر الخصم السائد يزيد عن معدل العائد الداخلي هذا يعني أن القيمة الحالية الصافية سالبة لذلك يجب رفض المشروع؛
- إذا كان سعر الخصم السائد يقل عن معدل العائد الداخلي هذا يعني أن القيمة الحالية الصافية موجبة لذلك يجب قبول المشروع¹.

❖ مؤشر الربحية IP (L'Indice de Profitabilité):

يطلق عليه أيضا معدل العائد على التكلفة ويعرف كما يلي:

مؤشر الربحية هو المعيار الذي يقيس قدرة المشروع الاستثماري على تحقيق الربح وعبرة عن حاصل قسمة مجموع القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية الداخلية على القيمة النقدية الخارجية للمشروع الاستثماري، كما يقيس العلاقة بين مدخلات المشروع ومخرجاته في شكل نسبة بدلا من قيمة مطلقة ومعنى هذا أن مؤشر الربحية يحسب بقسمة صافي التدفقات النقدية على التكلفة المبدئية للاستثمار أي قياس مردودية كل دينار مستثمر².

¹ بن علي سمية، "تحليل جدوى المشاريع الاستثمارية"، مذكرة ماجستير، جامعة باجي مختار عنابة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2006، ص 135.

² حسين بلعجوز، مرجع سبق ذكره، ص 143.

الجدول رقم(06): مؤشر الربحية

المعيار	طريقة حسابه	تقييمه
مؤشر الربحية	$I_p = \frac{VAN}{I_0} + 1$	<p>أولاً: المزايا¹</p> <ul style="list-style-type: none"> • يعتمد على القيمة الزمنية للنقود في تحليله. ليتم الحصول على مؤشر الربحية بعد الأخذ بعين الاعتبار كلفة رأس المال من خلال استخدامها كمعدل خصم؛ • تمكن طريقة مؤشر الربحية من توضيح مدى جاذبية مشروع استثماري مقارنة بالمشاريع الأخرى عن طريق عدم أخذ حجم التدفقات النقدية. <p>ثانياً: العيوب</p> <ul style="list-style-type: none"> • لا يوضح بشكل واضح المساهمة الاقتصادية للمشروع الاستثماري؛ • تفترض هذه الطريقة ثبات كلفة التمويل (معدل الخصم المستخدم) طوال فترة حياة المشروع؛ • لا يعالج مشكلة الخطر وعدم التأكد التي تصاحب التدفقات النقدية الداخلية والخارجية.

المصدر: من إعداد الطالبتان.

¹ حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص ص 432، 433.

● قاعدة القرار: ينتج عن تطبيق هذا القرار ثلاثة احتمالات¹:

IP > 1 : ما يدل على أن المشروع مربح وذو جدوى اقتصادية، وله صافي قيمة حالية موجبة؛

IP < 1 : أي أن المشروع ليس له ربحية أو جدوى اقتصادية، وبالتالي حقق صافي قيمة حالية سالبة؛

IP = 1 : هذا يعني أن المشروع ليس لديه جدوى اقتصادية أو ربحية، وصافي قيمته الحالية معدومة، ويكون أساس الاختيار هنا مثلا يعود على اعتبارات أخرى اجتماعية وسياسية.

المشروع الافضل هو الذي يحقق أكبر ربحية عند نفس معدل مشروع مرفوض $\rightarrow IP < 1$ / مشروع مقبول $\rightarrow IP \geq 1$

المطلب الثاني: القرار الاستثماري في حالة عدم التأكد

يقصد بحالة عدم التأكد حالة الطبيعة التي يتعذر فيها التنبؤ بالأحداث المتوقعة و احتمالاتها، و لذلك فان متخذ القرار يواجه بالعديد من الأحداث التي لا يمكن تقدير احتمالات حدوث كل منها، و في هذه الحالة يتم الاعتماد على الحكم الشخصي لمتخذ القرار و ميله إلى التفاؤل أو التشاؤم ، و في مثل هذه الظروف يتم الاعتماد على الأساليب الإحصائية للقيام بتنبؤات متعددة للتدفقات النقدية المتعلقة بالبدائل المتاحة و ترجيح هذه التنبؤات باحتمالات تقديري تعد على أساس تفاؤلي و تشاؤمي أو على أساس التنبؤات الأكبر توقعا ، كما تختلف حالة عدم التأكد عن حالة الخطر التي سبق التعرض لها، و ذلك في مدى إمكانية قيام متخذ القرار بتحديد الاحتمالات بموضوعية.²

قبل تطبيق المعايير يجب تحديد مصفوفة القرار، والتي تتكون من أعمدة توضح لنا مختلف الظروف المستقبلية أو الحالات الممكنة الوقوع مستقبلا، و صفوف توضح المشاريع أو البدائل المطروحة للتقييم والمفاضلة، ويمكن توضيح مصفوفة القرار من خلال الشكل التالي:

¹ Mouna Boujelene Abbess, Cours **financement et budgétisation**, Université Virtuelle de

Tunis, 2012, p 16.

² محمد عباس بدوي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 336-337.

الجدول رقم(07): مصفوفة القرار

Y X	Y ₁	Y ₂	.....	Y _j	.....	Y _m
X ₁	a ₁₁	a ₁₂	.....	a _{1j}	.....	a _{1m}
X ₂	a ₂₁	a ₂₂	.....	a _{2j}	.....	a _{2m}
X _i	a _{i1}	a _{i2}	.....	a _{ij}	.....	a _{im}
X _n	a _{n1}	a _{n2}	.....	a _{nj}	.....	a _{nm}

مرشدي كمال، "تقييم المشاريع الاستثمارية وفق المعايير الخاسبية الدولية وأثره على قيمة المؤسسة"، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر -3، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2014-2015، ص 44.

حيث:

Y: حالات الطبيعة، X: البدائل؛

X_i: مجموعة البدائل الممكنة، وهي تمثل المشاريع المراد المقاضلة بينها، حيث: $i \in [1, n]$ ؛

Y_j: مجموعة الحالات الطبيعية المختلفة أو الظروف الممكن وقوعها، حيث: $j \in [1, m]$ ؛

a_{ij}: النتيجة التي تتحقق من البديل i في حالة الطبيعة Y_j.

من خلال مصفوفة القرار يمكن تطبيق معايير نظرية القرار كما يلي:

1. معيار تساوي الاحتمالات Laplace:

يستعمل هذا المعيار في حالة عدم وجود احتمالات موضوعية لحدوث أي من الظروف المتوقعة Y_j ، يفترض وجود احتمالات متساوية لهذه الظروف، ولاختيار أفضل فإننا نأخذ عادة الوسط الحسابي لكل القيم الاقتصادية a_{ij} المحصل عليها من كل بديل X_i ، ومن ثم نختار البديل الذي يقابل أعلى وسط حسابي في حالة الأرباح أو أقل وسط حسابي في حالة التكاليف¹.

ويحسب كما يلي:

$$Max X_i = \frac{a_{i1} + a_{i2} + \dots + a_{ij} + \dots + a_{im}}{m}$$

2. معيار أكبر الأرباح في اسوء الظروف (التشاؤم) Max-Min:

يعكس هذا المعيار وجهة نظر متخذ القرار المتشائم، حيث يتم تحديد، العناصر والمتغيرات المؤثرة في قيمة المشروع على أساس افتراض أن أسوأ النتائج المرتبطة بكل مشروع وسوف يختار المشروع الذي يقدم أفضل هذه النتائج السيئة، بمعنى أنه سوف يختار أصغر القيم.

وبالاعتماد على مصفوفة القرار يتخذ القرار على أساس هذا المعيار من خلال اختيار أسوأ قيمة من كل بديل استثماري، وبعدها يتم اختيار أفضل قيمة من بين القيم التي اختارها.

وتعتبر هذه النظرة تشاؤمية للمستقبل، وبالتالي فهو يحضر نفسه لأي نتائج غير مواتية والممكن حدوثها مستقبلا، ومن ثم الاستعداد لها مسبقا وبهذا يكون متخذ القرار متأكدا تماما بأن ما سيحصل عليه لن يكون أقل من أسوأ النتائج التي يترتب عليها اختياره².

¹ مرشدي كمال، "تقييم المشاريع الاستثمارية وفق المعايير المحاسبية الدولية وأثره على قيمة المؤسسة"، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 3-، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2014-2015، ص 45.

² بن عميروش مديحة، "اختيار وتقييم المشاريع الاستثمارية"، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير، قسم علوم التسيير، تخصص إدارة أعمال، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2014 ص 60.

يمكن كتابة الصيغة الرياضية لمعيار والد (معيار التناؤم) كما يلي:

$$Max_i [Min a_{ij}]_j$$

حيث: $j \in [1, m]$ ، $i \in [1, n]$

3. معيار أكبر الأرباح في أفضل الظروف (التفاؤل) **Maxi-Max**:

في هذا المعيار ينظر متخذ القرار إلى المستقبل بتفاؤل كبير، فيفترض حدوث أفضل الحالات من بين البدائل المطروحة، أي البديل الأكثر ربحية وداخل مصفوفة القرار يختار القيمة التي تحقق أكبر صافي قيمة حالية.¹

يمكن كتابة الصيغة الرياضية لمعيارالتفاؤل كما يلي:

$$Max_i [Max a_{ij}]_j$$

حيث: $j \in [1, m]$ ، $i \in [1, n]$

4. معيار الواقعية **Hurwicz**:

إن نظرة هذا المقياس تفاؤلية حيث تقوم بتحديد أحسن الظروف في المستقبل ويعتبرها أحسن حالة، أي لا توجد أية معلومات تدل على العكس ولذلك انتقد هذا المقياس نظرا لتوقع أحسن الظروف وعدل المقياس بإدخال معامل التفاؤل فحسب هذا المقياس لدينا حالتين: أحسن الظروف وأسوء الظروف.

في هذه العلاقة على المستثمر أن ينظر إلى المستقبل بعين التفاؤل ويفترض أن أفضل الظروف هي التي تتحقق مستقبلا ويبنى تقديراته على هذا الأساس، ويتم اختيار المشروع الذي يحقق أكبر ربح في ظل أفضل الظروف المتوقعة.

ويمكن حساب القيمة الاقتصادية لكل مشروع بديل على أساس العلاقة التالية:

$$\text{القيمة الاقتصادية لكل بديل} = (\text{القيمة في أحسن الظروف}) \times \alpha + (\text{القيمة في أحسن الظروف}) \times (1 - \alpha)$$

¹ بوفليس نجمة، عثمان شهير، "المعايير المالية لتمويل المشاريع الاستثمارية"، الملتقى الوطني السادس حول الأساليب الكمية في اتخاذ القرارات الاستثمارية، جامعة سكيكدة، 2009، ص 16.

يمكن كتابة الصيغة الرياضية لمعيار الواقعية ل هارويكز كما يلي:

$$Max_i [\alpha (Max a_{ij}) + (1-\alpha)(Min a_{ij})]_j$$

حيث: $j \in [1, m]$ ، $i \in [1, n]$

5. معيار الأرباح الضائعة Savage:

هذا المعيار أقل تشاؤم من معيار والد حيث يقوم متخذ القرار بتحويل مصفوفة القرار إلى مصفوفة الأسف الأعظم والتي تعبر عن الأسف الذي سيلحق بالمستثمر بسبب عدم اختياره الخطة التي تلائم حدوث حالات طبيعية معينة.¹

كما يسمى أيضا تدنية الأسف الأعظم، ويمثل الأسف في الفرق بين منافع القيمة والمنافع التي يمكن أن تتحقق لو يتم اختيار البديل الصحيح ومن خلال هذا المعيار متخذ القرار يقلل الخطر فيجعل الأسف الأعظم في حدوده الدنيا.

يمكن كتابة الصيغة الرياضية لمعيار الأرباح الضائعة سافاج، فإنه يجب إنشاء مصفوفة الندم، وتعطى عناصر هذه المصفوفة بالصيغة الموالية:

$$D_{ij} = Max_k a_{kj} - a_{ij}$$

المطلب الثالث: القرار الاستثماري في حالة المخاطرة

لقد تطرقنا فيما سبق إلى معايير و أساليب التقييم في ظل التأكد وعدم التأكد وتجاهلنا عنصر المخاطرة ، الذي يؤثر على التدفقات النقدية للمشروع الاستثمار ، فقد تتأثر التدفقات النقدية بأي تغير في الظروف الاقتصادية وهذا ما يتطلب الأخذ في الحسبان هذه التغيرات وغيرها مما ينتج عنه حدوث تباين وتشتت في تقدير التدفقات النقدية ، و يتطلب ذلك معلومات اقتصادية و إحصائية خاصة بكل الظروف الاقتصادية المتكررة وتحدد احتمال تحقق كل الظروف المتوقعة مستقبلا ، ونقوم في هذا الجزء بعرض مختلف معايير التقييم في ظل المخاطرة .

¹ ملال ربيعة، " إشكالية اتخاذ القرار الاستثماري الأمثل باستخدام الأساليب الرياضية"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، قسم علوم التسيير، تخصص بحوث العمليات وتسيير المؤسسات، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2009، ص 94.

❖ معيار القيمة المتوقعة لصافي التدفقات النقدية (الأمل الرياضي) **LA valeur attendue des**
:E(VAN) " trésorerie nets"flux de

يستعمل الأمل الرياضي في قياس مردودية المشاريع، ومن هنا فإن الاختيار يكون على أساس المشاريع ذات المردودية الأكبر، وبحسب بضرب التدفقات المتوقعة في الاحتمالات المكافئة لها حسب العلاقة التالية:

$$E(CF) = \sum_{i=1}^N CF_i \times P_i$$

$E(CF_i)$: القيمة المتوقعة للتدفق النقدي، P_i : احتمال وقوع كل تدفق نقدي.

ومنه يمكن الحصول على القيمة المتوقعة لصافي التدفقات النقدية بالعلاقة التالية:

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

● قاعدة القرار: لا يخرج القرار المتخذ عن ثلاث حالات هي:

- إذا كان $E(VAN)$ أكبر من الصفر يقبل المشروع؛
- إذا كان $E(VAN)$ أقل من الصفر يرفض المشروع؛
- إذا كان المستثمر أمام أكثر من بديل يتم قبول المشروع الذي يحقق أكبر قيمة متوقعة لصافي القيمة الحالية.

❖ معيار التباين $E(VAN)$ والانحراف المعياري $\delta(VAN)$:

الانحراف المعياري هو أكثر الأساليب الإحصائية فعالية واستخداما عند قياس مخاطر الاستثمار وهو الجذر التربيعي للتباين¹.

ولحساب δVAN لابد من حساب التباين للقيمة الحالية الصافية $E(VAN)$ بالعلاقة التالية:

$$E(VAN) = \sum [CF_i - E(CF_i)]^2$$

¹ ملال ربيعة، مرجع سبق ذكره، ص 79.

P_i : احتمال وقوع كل تدفق نقدي ؛

CF : يمثل التدفق النقدي؛

$E(CF_i)$: القيمة المتوقعة للتدفق النقدي.

ومنه يتم حساب الانحراف المعياري لصافي القيمة الحالية بالعلاقة التالية:

$$\sigma_{VAN} = \sqrt{\sum P_i [CF_i - E(CF_i)]^2}$$

❖ معامل الاختلاف:

يتم حسابه عن طريق قسمة الانحراف المعياري على الوسط الحسابي للقيمة المتوقعة، حيث يستخدم في حالة عدم تساوي القيم المتوقعة لعوائد المشروعات البديلة¹، حيث يختار المشروع ذو أقل معامل اختلاف، وبحسب بالعلاقة التالية:

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

❖ تعريف الحساسية:

يعتبر أسلوب تحليل الحساسية أحد الأساليب المستخدمة في تقييم المشروعات في ظل ظروف عدم التأكد، ويقصد بتحليل الحساسية، مدى استجابة المشروع المقترح للتغيرات التي تحدث أحد المتغيرات أو العوامل المستخدمة لتقييمه، أو مدى حساسية المشروع للتغير الذي يطرأ على العوامل المختلفة التي تؤثر على المشروعات، وهذا يعني أن تحليل الحساسية يوضح كيف يمكن أن تتأثر قيمة المعيار المستخدم في عملية التقييم (كمعيار صافي القيمة الحالية أو معدل العائد الداخلي) بأي تغير يحدث في قيمة أحد المتغيرات المستخدمة في قياس صافي التدفقات النقدية².

¹ محمد صالح الحناوي وآخرون: مرجع سبق ذكره، ص-ص، 132-133.

² كاظم جاسم العيساوي، مرجع سبق ذكره، ص-ص 203-204.

❖ خطوات إعداد الحساسية:

للحصول على تحليل حساسية أكثر دقة يجب إتباع الخطوات التالية:

- تحديد المتغيرات الرئيسية التي تؤثر على المعيار المستخدم أو المعايير المستخدمة في عملية التقييم، فليس شرط أخذ كل المتغيرات بل يمكن الاقتصار على المتغيرات الرئيسية والتي بها تأثير كبير على نتائج التقييم؛
- تقدير التقييم الأكثر تفاؤلاً والأكثر تشاؤماً لهذه المتغيرات وكذلك القيمة الوسطى الأكثر احتمالاً؛
- إعادة حساب المعيار أو المعايير المستخدمة في التقييم على أساس افتراضات التفاؤل والتشاؤم الموضحة في الخطوة الثانية.

بناءً على هذا التحليل يمكن لمتخذ القرار الاستثماري أن يقارن بين النتائج المحصل عليها قبل و بعد إجراء التغيرات و أثر هذه التغيرات على مردودية المشروع و بالتالي إصدار الحكم بالرفض أو القبول، أكن قد يحتاج متخذ القرار الاستثماري إلى معرفة درجة تأثير العنصر المتغير على معيار التقييم المستخدم خاصة إذا أراد حصر أهم العناصر المؤثرة على ربحية المشروع، من هذا المنطلق يستخدم ما يسمى بدليل الحساسية للوصول إلى معرفة درجة تأثير العنصر المتغير على معيار التقييم المستخدم خاصة معيار صافي القيمة الحالية الصافية و معدل العائد الداخلي¹، و يمكن استخدام الصيغة التالية لتقدير دليل الحساسية:

$$IS = \frac{\Delta CV}{\frac{F_1 - F_2}{F_2} \times 100}$$

IS : التغيرات المطلق في معيار التقييم المستخدم ؛

ΔCV : مؤشر الحساسية؛

F₁ : القيمة المبدئية للعامل المؤثر قبل التغير؛

F₂ : القيمة النهائية للعامل المؤثر بعد التغير.

¹ بن علي سمية، "تحليل جدوى المشاريع الاستثمارية"، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار عنابة، 2006، ص ص 149-150.

فكلما ارتفع دليل الحساسية كلما ارتفعت درجة حساسية معيار التقييم للمتغيرات التي تحدث في العامل محل الدراسة وكلما دل ذلك على حساسية المعيار المستخدم لتقييم المشروع المتغير في العنصر المتغير.

يمكن بناء على ذلك عمل دليل حساسية لكل عنصر من عناصر التدفقات الداخلة والخارجة مع ملاحظة أنه كلما ارتفع دليل الحساسية ارتفعت درجة المخاطرة في المشروع.

واضح أن تحليل الحساسية يأخذ ظروف المخاطرة في الحسبان عن طريق تحديد متغير أو أكثر من المتغيرات المؤثرة على التدفقات النقدية للمشروع وليس من الضروري اختيار كل المتغيرات، لأن ذلك يعني تعدد النتائج بتعدد التغيرات والقاعدة هنا هي اختيار المتغيرات الرئيسة الحاكمة التي تؤثر على حسابات المشروع تأثيراً كبيراً بالزيادة أو بالنقصان.

❖ شجرة القرار:

يعد أسلوب أشجار القرار من الأساليب الهامة التي ينصح بها عند التعامل مع القرارات التي تتميز بالتعقيد و التتابع في حدوثها على فترات زمنية متعددة، وشجرة القرار عبارة عن كشف أو عرض بياني يوضح تتابع النتائج المحتملة، و تتميز بأنها توفر و تقدم لمتخذ القرار تمثيل تخطيطي رسمي للمشكلة من حيث عرض كافة النتائج المحتملة بيانياً، علاوة على ذلك فإن الحسابات و نتائجها تعرض بشكل مباشرة على شكل الشجرة، ومن ثم يمكن فهم المعلومات بسهولة نسبياً، كما أن ذلك الأسلوب يلعب دوراً هاماً كأداة مرئية لشرح الخطط المعقدة و الاتجاهات المختلفة التي تواجه الإدارة.¹

● خطوات مكونات شجرة القرار:

يتحدد رسم شجرة القرار من خلال الخطوات لمكونات الأساسية للشجرة وهي²:

- الهدف أو نقطة القرار للمتغير الهدف وهو الأصل الجذع الذي يتفرغ منه الأغصان ويتم عندها تحديد وتعريف المشكلة؛
- البدائل ويتم تحديد البدائل المتعددة والمختلفة وتتفرغ من الأصل وهي عملية متعكسة في النتائج؛

¹ أمين السيد أحمد لطفي، "جدوى المشاريع الاستثمارية"، د ط، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، 2005، ص 350 351.

² خالد توفيق الشمري، "التحليل المالي والاقتصادي في دراسات تقييم وجدوى المشاريع"، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، 2010، ص 15.

- الاحتمالات المتعددة والتي يتوضح لكل بديل احتمالاته المتعددة والتي تستخدم الدراسات الإحصائية والحسابية والرياضية والتي تعطي القيم الرياضية للبدائل المتاحة؛
 - النتائج ويتم فيها التحديد الكمي للبدائل ومقارنتها بنقطة القرار (الأصل) وعلى أساسها يتم اتخاذ القرار على ضوء النتائج التي تعطي الحل الأمثل لصاحب قرار الاستثمار؛
- لذلك فإن شجرة القرار ترسم لوصف تفرعاتها من أما مربع للأصل ودوائر للبدائل وأسهم للاحتتمالات وكأنها تمثل الجذع والأغصان والأوراق ولكن العملية هنا معاكسة حيث تبدأ الدراسة من الأسهم وصولها إلى نقطة القرار.

خلاصة:

ومن خلال ما سبق يمكن القول إن اتخاذ القرار هو عملية اختيار بديل من بين عدة بدائل متاحة لحل مشكلة ما وتحقيق هدف معين في ظل الظروف والإمكانات المتاحة لتخذ القرار، وتعتبر هذه العملية وسيلة تستخدمها المؤسسة لتمكينها من القيام بوظائفها وتحقيق أهدافها، كما تمر بعدة مراحل متسلسلة ومتكاملة بداية بتحديد الهدف من القرار مروراً بتشخيص وتحليل المشكلة وصولاً إلى اختيار الحل المناسب وتنفيذه ومتابعته.

أما اتخاذ القرار الاستثماري يتطلب المرور بعدة مراحل قبل الوصول إلى القرار النهائي، حيث يعتمد في ذلك على عدة طرق وأساليب تعتمد أغلبيتها على التدفقات النقدية للمشاريع المقترحة، حيث يمكن استخدام الطرق التي تفترض حالة التأكد كصافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي، وفي الواقع أن العمر الإنتاجي للمشروع غير معروف وهنا يتم اللجوء إلى طرق أخرى تأخذ بعين الاعتبار الظروف الاحتمالية أي ظروف المخاطرة مثل المصفوفات التي تعتمد على التوقع الرياضي وأساليب بحوث العمليات وغير ذلك من الطرق التي تعتمد في تطبيقها على احتمالات تقديرية.

**الفصل الثالث: دراسة ميدانية لمطاحن بلغيث
الكبرى 2015-2019**

تمهيد:

بغية الإلمام بموضوع الدراسة و تكملة الجوانب النظرية التي تم التطرق إليها في الفصلين السابقين، و للإجابة على الإشكالية الرئيسية حاولنا من خلال هذا الفصل إعداد دراسة ميدانية نسعى من خلالها إلى معرفة مدى أثر ظروف التأكد و ظروف عدم التأكد على المشروع الاستثماري، و لتحقيق ذلك تمت دراسة المشروع الاستثماري في مؤسسة مطاحن بلغيث الكبرى لوحدة مداوروش حيث تم من خلالها الاعتماد على معايير التقييم المشاريع الاستثمارية من أجل معرفة مدى مردودية المشروع و على هذا الأساس تم تقسيم الفصل إلى ثلاث مباحث ، كالتالي:

- ❖ المبحث الأول: عرض عام للمؤسسة.
- ❖ المبحث الثاني: تحليل الوضعية المالية للمؤسسة.
- ❖ المبحث الثالث: الدراسة التطبيقية لمشروع الخبز والبسكويت لمطاحن بلغيث الكبرى.

المبحث الأول: عرض عام لمؤسسة مطاحن بلغيث الكبرى

ستتطرق في هذا المبحث إلى التعريف بالمؤسسة محل الدراسة ونشأتها بالإضافة إلى أهم وظائفها وهيكلها أو أهدافها الأساسية.

المطلب الأول: تقديم المؤسسة

تعتبر مطاحن بلغيث من المؤسسات الخاصة والمتواجدة على تراب ولاية سوق أهراس، بدائرة مداوروش.

1. لمحة تاريخية عن نشأة المؤسسة:

- رقم السجل التجاري: ك 99 ب 0502160
- العنوان: حي الإخوة بوخرشوفة ص ب 4122078
- المكان: مداوروش الجزائر
- الهاتف: 037832264
- الفاكس: 047832267

أنشأت المؤسسة في إطار الاستثمار الوطني الخاص بمبادرة من مؤسسها الرئيسي الدكتور زروقي، برأس مال يقدر ب: 6.2 مليون دج، ورفع فيما بعد إلى 83 مليون دج.

يقع المركب في بلدية مداوروش بولاية سوق أهراس ويتربع على مساحة قدرها 3.77 هكتار، حيث يستفيد من موقع مميز ارتفاعه 959م على مستوى سطح البحر، ويستفيد من مناخ قاري متوافق مع نشاط المطاحن، انطلق المركب في الإنتاج بتاريخ: 01 نوفمبر 2002 باستغلال خطي الإنتاج ذي الطاقة الإنتاجية التالية:

- خط القمح اللين: 350طن يوميا
- خط القمح الصلب: 150طن يوميا.

2. التعريف بنشاط المؤسسة

تتمحور نشاطات المركب وفقا لنظام عقلاي مدرّوس يعمل حسب المواصفات الدولية حيث يستخدم مواد أولية (القمح) ذات مقاييس نوعية معتبرة، تقوم باقتنائها بصرامة وبشروط حسب مقتضيات السوق العالمية بمواصفات أعلى مستوى.

كما تقوم بتحليل صارمة لهذه المادة قبل جلبها إلى المركب لتتأكد من مواصفات المنتوج المراد تحويله، تنفرد " مطاحن البلغيث الكبرى" باستقلالية في تلبية متطلباتها ذاتيا من جميع النواحي لاسيما وسائل النقل حيث يملك المركب وسائل نقل حديثة وضخمة تتمثل في شاحنات ذات سعة 30 طن وشاحنات متوسطة الحجم وأخرى صغيرة بالإضافة إلى السيارات ذات الطابع السياحي لنقل العمال والخروج في مهام.... إلخ.

وتعتبر مطاحن البلغيث الكبرى في زيادة الترتيب من حيث الكم والكيف على مستوى مطاحن الشرق لامتيازها بمواصفات تقنية، مع العلم أن المؤسسة منخرطة في الغرفة الجزائرية للتجارة والصناعة.

التعريف بوظائف المؤسسة وإمكانياتها:

❖ الموارد البشرية:

تملك المنشأة طاقات بشرية مؤهلة تساهم بمعارفها، والكل حسب الوظيفة في إثراء الإنتاج ودراسات تقنية، وورش تصليح بما تشتمله الاختصاصات من كهرباء وميكانيك وإلكترونيك، تركيب ميكانيكي، مكتب تقني للدراسات، كما تتمتع المنشأة بفريق من الأعوان لمصلحة الأمن، والنظافة يسهرون على المراقبة الأمنية وشروط النظافة.

- **الطاقم المسير:** نجح صاحب المشروع في تكوين طاقم مسير مكون من 20 إطار، متعددي الاختصاصات، وذوي خبرة مهنية عالية، لتغيير وتطوير المنشأة.
- **المستخدمين:** يبلغ حاليا عد. المستخدمين 220 مستخدم جزائري موزعين حسب الفئات الوظيفية كالتالي:

● الجدول رقم (08): جدول توزيع المستخدمين

العدد	الوظيفة
01	مدير المؤسسة
20	إطار سامي
65	تقني وتقني سامي
135	أعوان
221	المجموع

المصدر: اعتمادا على وثائق المؤسسة.

❖ الاستثمارات:

بلغت قيمة الاستثمارات 852 مليون دج، كما هو مبين:

- نفقات ما قبل الاستثمار 44 مليون دج؛
- أراضي 56 مليون دج؛
- بنايات وهندسة مدنية 220؛
- أجهزة خاصة 356 مليون دج؛
- عتاد منتقل 83 مليون دج؛
- عتاد المكتب 01 مليون دج .

❖ وسائل الاستغلال:

يتم تسيير الاستغلال عبر ثلاث مهام كبرى:

❖ التمويل:

وهي إحدى الوظائف الاستراتيجية بالمؤسسة، وهي تخص المواد الأولية وقطع الغيار وتجهيزات السلع، تقتصر عملية التمويل بالمنشأة على مورد وحيد، وهو الديوان الجزائري المهني للحبوب OAIC كونه المحتكر الوحيد للإنتاج المحلي للقمح اللين والصلب.

يتم شراء المواد الأولية من مومنين دوليين ذوي سمعة وشهرة واسعة، وتقوم بهذه المهمة خلية مكلفة بمتابعة الأسواق والأسعار، وتوفير المنتجات في الأسواق الداخلية والخارجية، وتدعيم هذه الخلية في مهامها التقنية، تع عقد صفقة لهذا الغرض مع شركة (CENTRAL LABO) التابعة للديوان الوطني للحبوب بقسنطينة، ليعبر الحبوب قبل اقتنائها، علما بأن المؤسسة تملك مخزنها الخاص وخليئة متابعة الجودة التي تقوم بتحليل الآتية:

- تحاليل فيزي و كيميائية وتكنولوجية: الرطوبة، الوزن، نسبة البروتين، نسبة الرماد، نسبة الغلوتين، نسبة الغريلة واللون والطعم والرائحة؛
- تحاليل فيزيائية للحبوب: الحبوب الكاملة المسكرة الضعيفة المشوهة الدخيلة الشوائب و المواد الأخرى؛ كما تم إنشاء خلية تابعة للمركب تشرف على عمليات الإمداد و العبور و الجمركة و تفرغ البواخر و شحن المواد

إلى المركب، بعد صدور القانون الجديد، المتعلق بدعم الدولة لسعر القمح بنوعية مقابل بيع السميد و الدقيق بسعر محدد من طرف الدولة، فإن المركب أصبح يعتمد في تموينه أساسا على الكمية المقدمة من طرف الديوان الجزائري للصناعة و الحبوب O.A.I.C التي تبقى غير كافية حيث أنها لا تلي سوى نصف (50%) احتياجات الشركة، و هذا ما يصعب القدرة الإنتاجية للمنشأة.

❖ الإنتاج:

تعتبر الوظيفة الجوهرية بالمنشأة حيث نجاح العملية الإنتاجية بمثابة المؤشر الرئيسي لضمان السير الحسن لجمع النشاطات الأخرى، إن عمليات استقبال، تنظيف و طحن و تغليب المنتج تتم بصفة آلية، و عملية الإنتاج وفق النظام المستمر بواسطة ثلاث فرق عمل.

❖ الإدارة والمالية:

- تسيير الموارد البشرية حسب الهيكل التنظيمي توظيف المستخدمين تسيير الرواتب التكوين والعلاقات الاجتماعية؛
- تسيير تراث المؤسسة: جرد الاستثمارات تسيير عقود التأمين؛
- التسيير المالي: علاقات مصرفية الصندوق والسيولة مراقبة الصفقات المصرفية وتسديد السندات تسيير الضمانات المصرفية المحاسبية الجباية والمنازعات.
- العلاقات مع الإدارات المحلية والمركزية مثل: البلدية والولاية ومصالح الوزارات المعنية .
- خلية الإعلام الآلي حيث يتم إمداد ودعم جميع صلاحيات المؤسسة بالاستفادة من خدمات الإعلام الآلي .

❖ محاور التطوير المستقبلية:

تحت الإشراف المباشر للطقم المسير تقوم خلية المشروع بالأشغال الجديدة المتعلقة بتطوير الاستثمار الأولي ومن

بينها:

- وحدة العلف المنجزة 100%؛
- إنهاء دراسة مشروع الخبز والبسكويت والذي ستبدأ به إشغال الإنجاز في أقرب الآجال؛
- دراسة مشروع الإدماج الشامل لفرع الدواجن (البيض العلف التعليم والمتابعة البيطرية)؛
- إنجاز على المدى المتوسط عدة مشاريع مستقلة منها: الدقيق الخاص بالأطفال والبسكويت.

❖ عمليات تسيير الجودة:

من أهم الأعمال التي قامت بها المؤسسة في إطار ميدان الجودة نذكر:

- انخراط المؤسسة في الجمعية الجزائرية لتدعيم الفعالية البيئية والاقتصادية وجودة المنتج وهي جمعية وطنية تضم عدة مؤسسات خاصة وعامة وجمعيات غير حكومية؛
- تأهيل المؤسسة في إطار انضمام الجزائر إلى المنظمة العالمية للتجارة و إبرام عقد الشراكة مع الاتحاد الأوروبي قامت الجزائر بإنشاء جهاز نظامي من أجل تأهيل المؤسسات لوضعها ضمن المقاييس الأوروبية و العالمية، فإن المؤسسة توصلت بعد المفاوضات مع وزارة الصناعة و إعادة الهيكلة إلى الاستفادة من البرنامج الرسمي لتأهيل المؤسسات، حيث أنها قامت بعدة خطوات مهمة مع المنظمة الدولية المختصة في إعادة التأهيل (HACCP) لأجل تنفيذ هذا البرنامج، حيث تم تغيير بعض التجهيزات بأخرى متطورة و كذا وضع مقاييس عمل جديدة بغرض تحسين منهجية العمل و الرفع من جودة المنتج.
- الحصول على شهادة (ISO) بالموازاة مع عملية التأهيل قامت المؤسسة باتصالات مع مكاتب دراسة مختصة من أجل اختيار مكتب يقوم بمرافقتها في إطار الحصول على شهادة (ISO)؛
- قامت المؤسسة بإبرام عدة عقود لتصدير مادة الدقيق إلى الجماهيرية الليبية أثناء عملية مراقبة النوعية لهذه المادة من طرف مخابر دولية متخصصة تحصلت الشركة على المرتبة الأولى على حساب 128 شركة مصدرة مما أهلها لربح ميدالية ذهبية سلمت لمسير الشركة في روما؛ ميدالية تروقي للنوعية المستلمة في مدينة روما الإيطالية.

المطلب الثاني: الأهداف الأساسية للمؤسسة

سوف نذكر بعض الأهداف التي تسعى الشركة للوصول إليها وتحقيقها منها:

- تحرص الشركة على الاتصال المباشر مع الزبائن بقصد تقديم الخدمات في الوقت المناسب؛
- تهدف إلى تمييز منتجاتها وتحسين جودتها وهذا قصد تلبية رغبات وحاجات الزبائن؛
- تقوم الشركة بعمل تغييرات متكررة لنماذج وموديلات المنتجات بغرض تمييزها عن منتجات المنافسين
- تعمل الشركة على تحسين جودة منتجاتها لجذب عدد أكبر من الزبائن؛
- إمكانية الشركة من تعديل الخطوط الإنتاجية لإنتاج منتجات جديدة في الوقت المناسب؛

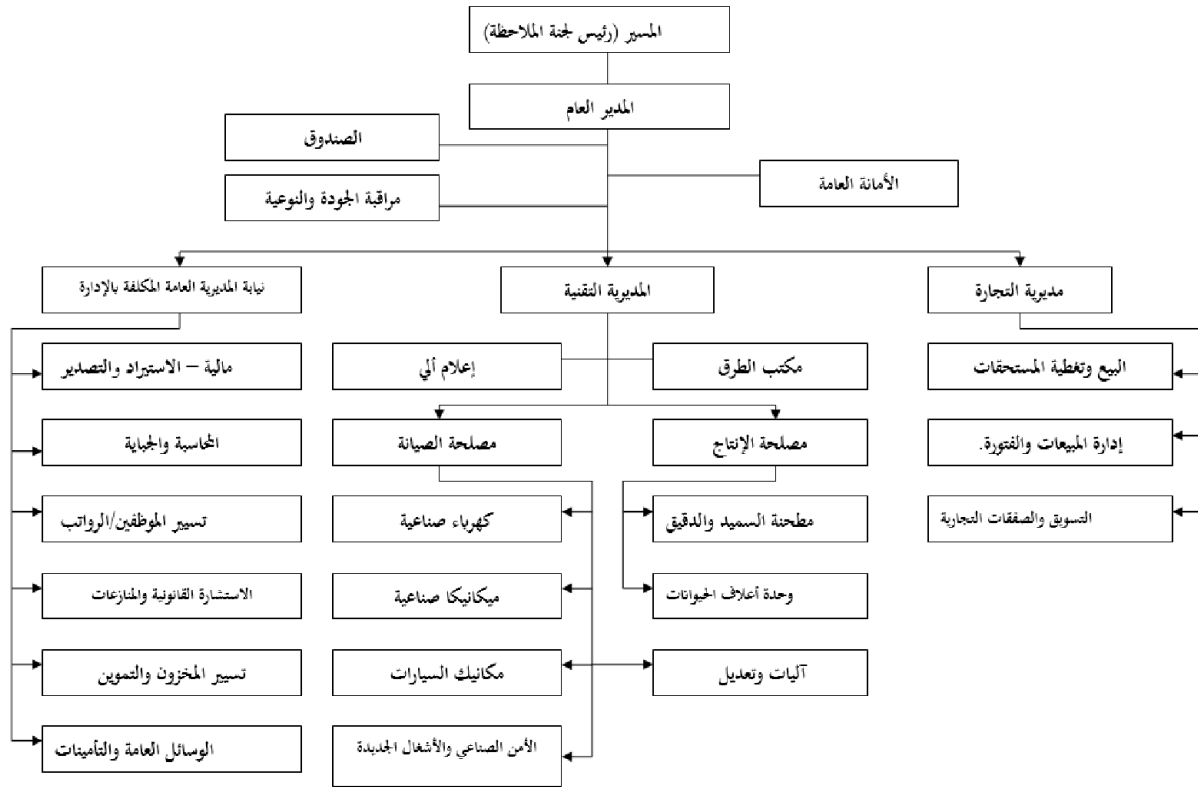
- يتم استراك رؤساء الأقسام في عملية تطوير وتحسين المنتجات؛
- تأخذ الشركة بآراء العملاء عند تطوير منتجات جديدة؛
- تعطي الشركة اهتمام كبيرا لرأي الزبائن؛
- تسعى الشركة إلى امتلاك شبكة توزيع واسعة ومتنوعة؛
- تعمل الشركة على إيصال منتجاتها إلى الزبون في المكان والوقت المناسب؛
- تأخذ الشركة بعين الاعتبار ردود أفعال الزبائن في حالة حصول خلل ما؛
- تقوم الشركة بشراء المواد الأولية لتصنيع المنتجات حسب مواصفات محددة؛
- تقوم الشركة بفحص المواد التي يتم شراؤها من الموردين؛
- تحتفظ الشركة ببطاقة البيانات حول الموردين والسلع التي يشتريها؛
- تسعى لتحسين المنتجات والخدمات بشكل مستمر؛
- تعمل الإدارة على نشر ثقافة الجودة في جميع الأقسام والمستويات الإدارية؛
- تعمل الإدارة بشكل مستمر على الوفاء بالتزاماتها تجاه الزبائن؛
- تحرص على توفير منتجاتها بأشكال وأحجام مختلفة بناء على دراسة ورغبات المشترين؛
- تقوم الشركة بإصلاح المنتج أثناء تقديم شكوى من الزبون والتأكد من صحة الشكوى؛
- تقوم بالاحتفاظ بعينة من المنتج المقدم إلى الزبون.

تتمتع أهمية المؤسسة في حرصها الشديد على التعامل مع المؤسسات الوطنية المحلية سعياً منها للمساهمة ولو بنسبة ضئيلة في تنمية الاقتصاد الوطني وتطويره وتظهر أهميتها من خلال ما يلي:

- التعامل بطرق مختلفة للدفع وهذا يساعد على طبقات المجتمع خاصة الفئات ذوي الدخل المحدود من اقتناء السلع التي تلي حاجاتهم؛
- تميزها بتقديم الخدمات ما بعد البيع؛
- ترقية وتطوير الشبكة التجارية والتوزيعية؛
- المحافظة على الصورة الجيدة للمؤسسة العمومية؛
- استقبال الزبائن في أحسن الظروف.

المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي للمؤسسة

الشكل رقم(08): الهيكل التنظيمي للمؤسسة



المصدر: باعتماد على الوثائق المقدمة من المؤسسة

- **المسير (رئيس مجلس الملاحظة):** يرأس مجلس الملاحظة ويتخذ القرارات الكبرى الخاصة بحضور ومستقبل الشركة حيث يلعب دور مجلس الإدارة؛
- **المدير العام:** يسيّر شؤون المديرية العامة واتخاذ القرارات المخولة من طرف المسير؛
- **لمدير العام بالنباية (المكلف بالإدارة):** إدارة وتسيير جميع المصالح الإدارة والمالية وإدارة وتسيير موارد البشرية؛
- **الأمانة العامة:** متابعة البريد وحفظ المستندات وتوزيع المكالمات الهاتفية والعمل على الآلة الطابع؛
- **مراقبة الجودة والنوعية:** التحاليل الفيزيوكيميائية والتكنولوجية وتحاليل فيزيائية للحبوب؛
- **أمين الصندوق:** تسيير السيولة الموجودة على مستوى الصندوق وتسجيل كل مخروج ومدخول مقابل إثبات، ووضع المبالغ الكبيرة في حساب الشركة؛
- **المديرية التجارية:** البيع وتغطية المستحقات، التسويق والصفقات التجارية؛
- **المدير التقني:** إدارة جميع الفصائل التقنية ومراقبتها؛

- مكتب الطرق: إنشاء مخطط الصيانة الوقائية، التنسيق مع فصائل الصيانة وإعداد الوثائق التقنية للعتاد؛
- فصيلة الإعلام الآلي: تسيير وصيانة الحواسيب ولوحاتها، صيانة البرامج المثبتة على الحواسيب؛
- مصلحة الصيانة: تنفيذ برنامج الصيانة الوقائية (كهرباء صناعية، ميكانيك صناعية، سيارات، آلات وتعديل)؛
- الأمن الصناعي والأشغال الجديدة: تأمين العمال والعتاد من الأخطار الصناعية والقيام بتنفيذ برامج العمل التوسعي للشركة؛
- مصلحة الإنتاج: وتتألف من ثلاث وحدات (إنتاج خبز، إنتاج بسكويت، إنتاج وحدات التغليف)؛
- تسيير المخزون وتموين: التموين بالمادة الأولية، الأكياس الفارغة والخيط، وتسيير المخزون من المادة الأولية والمنتج النهائي، والأكياس الفارغة والخيط الوسائل العامة والتأمينات: توفير ما تحتاجه المؤسسة من لوازم مكتبية وألبسة العمل.....إلخ، وتنسيق مع مؤسسات التأمين؛
- الاستشارة القانونية والمنازعات: التكفل بملف منازعات المؤسسة السهر على احترام القوانين؛
- تسيير الموظفين/الرواتب: التكفل بالملفات الإدارية للعمال، تسيير المستخدمين وتسيير رواتب العمال؛
- المحاسبة والحماية: القيام بجميع عمليات المحاسبة، حساب رقم الأعمال والقيم الجبائية وانشاء جدول الأصول والخصوم السنوية؛
- مالية/الاسترداد والتصدير: تسيير المالية وعملية الاستيراد والتصدير؛
- إدارة المبيعات الفوترة: معالجة ملفات الزبائن، تسيير فوترة المبيعات؛
- البيع وتغطية المستحقات: بيع المنتج النهائي، تغطية المستحقات؛
- التسويق الصفقات التجارية: البحث عن طرق تسويق المنتج، عقد الصفقات التجارية

المبحث الثاني: تحليل الوضعية المالية لمؤسسة بلغيث

نتطرق في هذا المبحث إلى تحليل الوضعية المالية لمؤسسة بلغيث من خلال عرض وتحليل القوائم المالية، تحليل مردودية المؤسسة بالإضافة إلى تحليل مؤشرات القرارات المالية داخل المؤسسة خلال الفترة 2015-2019.

المطلب الأول: عرض وتحليل القوائم المالية للمؤسسة

تعكس القوائم المالية صورة أي مؤسسة اقتصادية والتي من خلالها يتمكن متخذ القرار من تقدير البديل المناسب، ومن خلال هذا المبحث سنحاول إبراز أهم القوائم المالية لمطاحن بلغيث.

1. عرض جانب الأصول للميزانية المالية المختصرة لمؤسسة مطاحن بلغيث-وحدة مداوروش-لفترة 2015-2019 :

❖ عرض الميزانية المختصرة لمؤسسة مطاحن بلغيث 2015-2019:

الجدول رقم (09): يوضح جانب الأصول للميزانية المالية المختصرة للمؤسسة للفترة 2015-2019

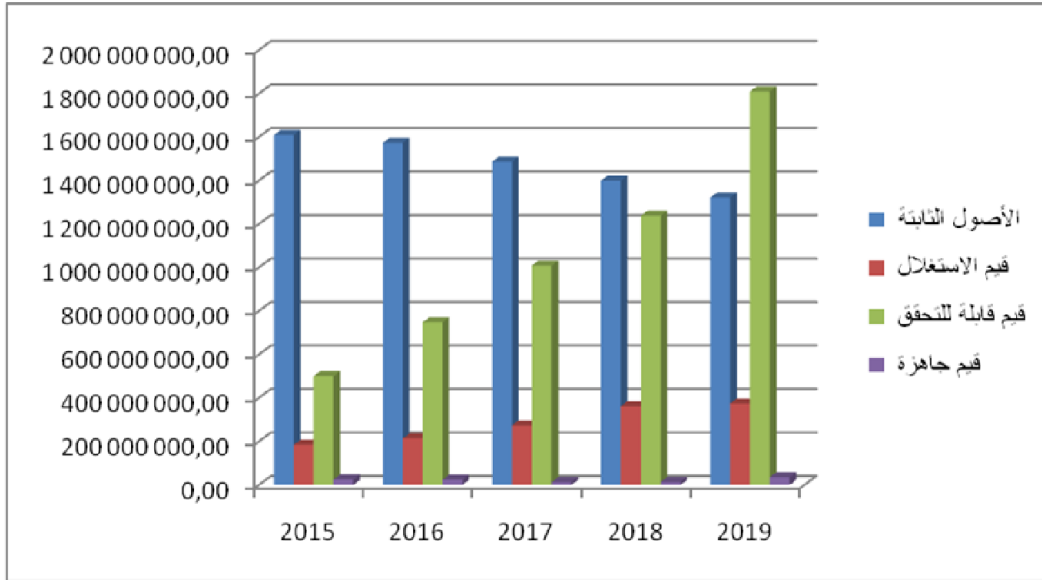
الأصول	2015	2016	2017	2018	2019
الأصول الثابتة	1 608 982 914,00	1 573 411 725,00	1 486 535 226,00	1 399 599 056,00	1 321 480 876,00
الأصول المتداولة	708 704 092,00	984 978 260,00	1 294 520 862,00	1 613 853 605,00	2 218 367 862,00
قيم الاستغلال	183 909 984,50	213 517 341,00	273 442 978,00	362 200 219,00	373 922 111,00
قيم قابلة للتحقق	500 043 804,50	747 745 515,00	1 008 402 353,00	1 237 972 604,00	1 809 622 629,00
قيم جاهزة	24 750 303,00	23 715 404,00	12 675 531,00	13 680 782,00	34 823 122,00
مجموع الأصول	2 317 687 006,00	2 558 389 985,00	2 781 056 088,00	3 013 452 661,00	3 539 848 738,00

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانية المالية لمؤسسة مطاحن بلغيث-وحدة مداوروش-

التعليق: نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن أصول المؤسسة في تزايد مستمر خلال سنوات الدراسة ، ونأخذ سنة 2015 كالسنة أساس نجد أنها ارتفعت سنة 2016 بنسبة 10 وفي سنة 2017 ارتفعت بنسبة 20 ، في حين أنها ارتفعت سنة 2018 بنسبة 30 ، أما في سنة 2019 فإنها ارتفعت بنسبة 53 ، وعند تحليلنا لتركيبه أصول المؤسسة وجدنا أن هذه الزيادة راجعة إلى الارتفاع المستمر في قيمة الأصول الجارية حيث ارتفعت سنة 2016 بنسبة 39 ، وفي سنة 2017 بنسبة 83 وارتفعت بنسبة 128 سنة 2018 ، كما ارتفعت سنة 2019 بنسبة 213 ، وراجع هذا الارتفاع إلى الزيادة في قيمة كل من قيم الاستغلال والقيم القابلة للتحقق، وهذا يدل على أن المؤسسة تحصل مستحقاتها لدى الغير.

يوجد علاقة عكسية بين إجمالي الأصول والأصول الثابتة، إلا أن ذلك لم يؤثر على تطور هذه الأخيرة وبقي العنصر الأساسي المتحكم في تطورها يعود للأصول المتداولة التي تبين أن هناك علاقة طردية بينها وبين إجمالي الأصول، والشكل التالي يوضح ذلك :

الشكل رقم (09): يوضح تطور جانب الأصول الميزانية المالية المختصرة للمؤسسة للفترة 2015-2019



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الجدول رقم (09).

❖ عرض جانب الخصوم للميزانية المختصرة للمؤسسة بلغيث-وحدة مداوروش- للفترة 2015-2019:

الجدول رقم (10): يوضح جانب الخصوم الميزانية المالية المختصرة للمؤسسة للفترة 2015-2019

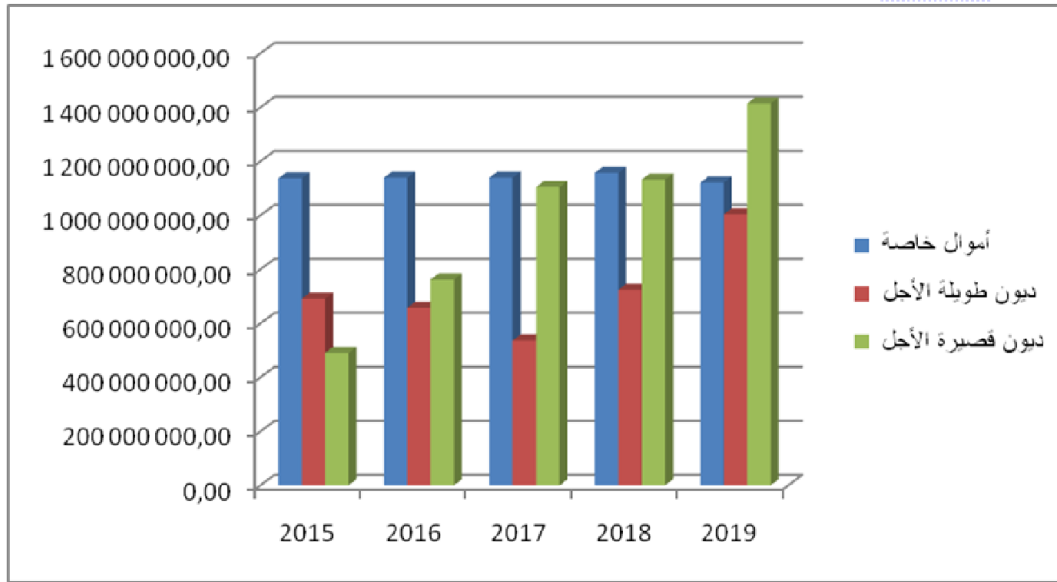
الأصول	2015	2016	2017	2018	2019
الأصول الثابتة	1 608 982 914,00	1 573 411 725,00	1 486 535 226,00	1 399 599 056,00	1 321 480 876,00
الأصول المتداولة	708 704 092,00	984 978 260,00	1 294 520 862,00	1 613 853 605,00	2 218 367 862,00
قيم الاستغلال	183 909 984,50	213 517 341,00	273 442 978,00	362 200 219,00	373 922 111,00
قيم قابلة للتحقق	500 043 804,50	747 745 515,00	1 008 402 353,00	1 237 972 604,00	1 809 622 629,00
قيم جاهزة	24 750 303,00	23 715 404,00	12 675 531,00	13 680 782,00	34 823 122,00
مجموع الأصول	2 317 687 006,00	2 558 389 985,00	2 781 056 088,00	3 013 452 661,00	3 539 848 738,00

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الميزانية المالية للمؤسسة مطاحن بلغيث-وحدة مداوروش-

التعليق: نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن خصوم المؤسسة في تزايد مستمر خلال سنوات الدراسة ، ونأخذ سنة 2015 كالسنة أساس نجد أنها ارتفعت سنة 2016 بنسبة 10 وفي سنة 2017 ارتفعت بنسبة 20 ، في حين أنها ارتفعت سنة 2018 بنسبة 30، وسنة 2019 بنسبة 53، وعند تحليلنا لتكيفية خصوم المؤسسة وجدنا أن هذه

الزيادة راجعة إلى الارتفاع المستمر في قيمة الخصوم الغير جارية حيث ارتفعت سنة 2016 بنسبة 55، وفي سنة 2017 بنسبة 125 وارتفعت بنسبة 131 سنة 2018، كما ارتفعت سنة 2019 بنسبة 188، أما الأموال الدائمة فشهدت انخفاض وهذا بسب تراجع كبير في الديون طويلة الأجل في حين أن الأموال الخاصة شهدت ارتفاع طفيف.

الشكل رقم(10): يوضح تطور جانب الخصوم الميزانية المالية المختصرة للمؤسسة للفترة 2015-2019



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم(10)

❖ عرض وتحليل جدول حسابات النتائج للمؤسسة:

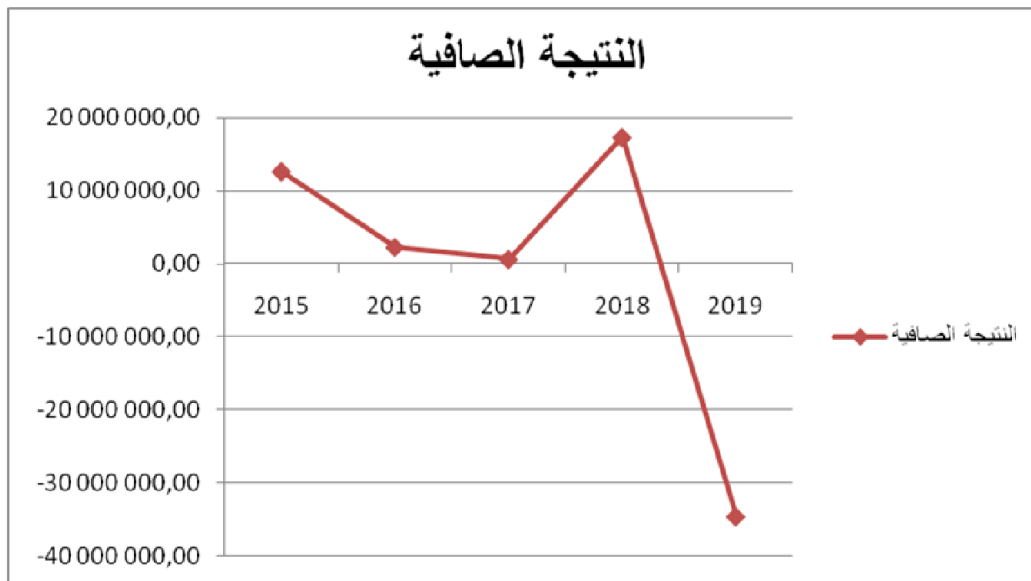
جدول رقم (11): بوض حسابات النتائج للمؤسسة 2015-2019

السنة	2015	2016	2017	2018	2019
انتاج السنة المالية	1 681 285 645,00	1 681 338 513,00	1 866 666 789,00	1 704 155 381,00	1 426 668 146,00
استهلاك السنة المالية	1 445 968 624,00	1 452 883 682,00	1 658 048 747,00	1 399 751 022,00	1 181 406 342,00
القيمة المضافة للاستغلال	235 317 021,00	228 454 831,00	208 618 042,00	304 404 359,00	245 261 804,00
الفائض الاجمالي للاستغلال	114 994 457,00	111 005 705,00	90 895 214,00	196 674 336,00	120 925 671,00
النتيجة العمليانية	28 522 011,00	22 551 631,00	67 319 215,00	102 071 094,00	34 408 699,00
النتيجة المالية	14 444 195,00	19 215 649,00	66 719 670,00	84 786 119,00	69 052 877,00
النتيجة العادية قبل الضريبة	14 077 816,00	3 335 982,00	599 545,00	17 284 975,00	-34 644 178,00
النتيجة الصافية للأشغال المالية	12 625 205,37	2 260 994,00	599 545,00	17 284 975,00	-34 644 178,00
النتيجة غير العادية					
النتيجة الصافية	12 625 206,00	2 260 994,00	599 545,00	17 284 975,00	-34 644 178,00

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الوثائق المحاسبية للمؤسسة

التعليق: يلاحظ من خلال الجدول أن النتيجة الصافية التي تحققتها المؤسسة في تذبذب واضح بين الارتفاع والانخفاض خلال سنوات الدراسة، وذلك راجع إلى أعباء المستخدمين والضرائب والرسوم بالإضافة إلى الأعباء المالية التي تتحملها المؤسسة، وذلك كون أن المؤسسة اعتمدت بشكل كبير على الاستدانة .

الشكل رقم (11): التمثيل البياني لتطور النتيجة الصافية للمؤسسة للفترة 2015-2019



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم (11)

❖ تحليل التدفقات النقدية المكونة لجدول تدفقات خزينة المؤسسة:

من أجل معرفة التدفقات النقدية في المؤسسة وكذا الأسباب التي تؤدي إلى تغيرها سوف نقوم باستخدام قائمة التدفقات النقدية بالطريقة المباشرة وتحليل أرصدها.

جدول رقم(12): جدول تدفقات خزينة مؤسسة مطاحن بلغيث للفترة 2015-2019

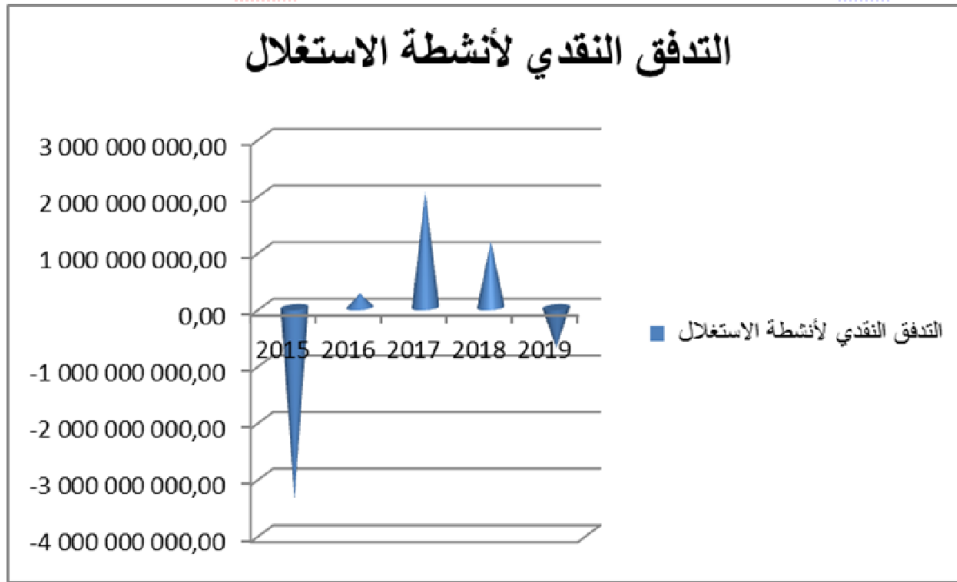
السنوات	2015	2016	2017	2018	2019
تدفقات الخزينة المتأتية من أنشطة الاستغلال					
صافي نتيجة السنة المالية	613 295 155,00	-	-69 073 487,42	18 450 059,74	-34 644 179,11
تصحيحات تسويات ل	-	-	-	-	-
الاهتلاكات والمؤنات	1 525 547 210,49	-	88 243 899,88	86 498 390,74	79 731 380,48
تغير الضرائب المؤجلة	-	-	-	-	-
تغير المخزونات	23 719 206,66	-	-170 925 636,93	-88 757 240,52	-11 721 892,39
تغير الزوائد وحسابات الحقوق الأخرى	725 565 328,41	-138 967,80	-29 520 816,86	-85 965 727,77	-22 056 385,80
تغير الموردون والديون الأخرى	392 639 092,24	-	1 273 617 129,08	721 325 105,05	-394 885 464,22
نقص وزيادة في قيمة التنازل الصافية من الضرائب	-	-	-	-	-
تدفقات الخزينة الناجمة عن أنشطة الاستغلال 'A'	-3 403 045 025,98	-138 967,80	1 092 341 087,75	651 550 587,24	-383 576 541,04
تدفقات الخزينة المتأتية من عمليات الاستثمار					
تسديدات لحيازة قيم ثابتة	-447 712 826,38	-	-4 730 566,29	-12 561 132,58	-7 830 566,29
التحصيلات عن عمليات التنازل عن قيم ثابتة	-	-	-	-	-
تدفقات الخزينة المرتبطة بعمليات الاستثمار 'B'	-447 712 826,38	-	-4 730 566,29	-12 561 132,58	-7 830 566,29
تدفقات الخزينة المتأتية من عمليات التمويل					
الحصص المدفوعة للمساهمين	-	-	-	-	-
زيادة رأس المال النقدي	-	-	19 839 654,50	841 071 206,82	1 004 211 233,07
إصدار قروض	-16 643 169,94	-	-140 935 303,03	-653 300 795,87	-724 384 746,92
تسديد قروض	-	-	-	-	-
تدفقات الخزينة المرتبطة بعمليات التمويل 'C'	-16 643 169,94	-	-121 095 648,53	187 770 410,95	279 826 486,15
تغير الخزينة للفترة (A+B+C)	-3 867 401 022,30	-138 967,80	966 514 872,93	826 759 865,61	-111 580 621,18
تدفقات الخزينة عند الافتتاح	-80 659 610,00	-109 940 244,00	-350 355 948,10	-507 282 209,65	-511 248 746,55
تدفقات الخزينة عند الاقفال	-109 939 243,60	-351 506 609,09	842 652 002,18	331 518 407,80	-616 660 001,44
التغير في تدفقات الخزينة	-29 279 633,60	-241 566 365,09	1 193 007 950,28	838 800 617,45	-105 411 254,89

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على وثائق المؤسسة.

تحليل التدفقات النقدية المتأتية من أنشطة الاستغلال: نلاحظ أن التدفقات النقدية لدورة الاستغلال ، في تذبذب واضح بين الانخفاض والارتفاع خلال سنوات الدراسة حيث سجلت عجزا في خزينة الاستغلال خلال السنوات 2015-2016-2019 بسبب تجاوز قيمة المدفوعات النقدية لقيمة المتحصلات النقدية ، وهذا يدل

على أن المؤسسة غير قادرة على توليد تدفقات نقدية من دورة الاستغلال الناتج عن كبر حجم النفقات التي التزمت بها المؤسسة تجاه الموردين مقابل نقص مفوضاتها من الزبائن ، أما خلال سنتي 2017-2018 فقد حققت فائض نقدي نتيجة ارتفاع المتحصلات النقدية على المدفوعات النقدية ، مما يعني أن متحصلات الاستغلال تغطي كل مدفوعات الاستغلال النقدي.

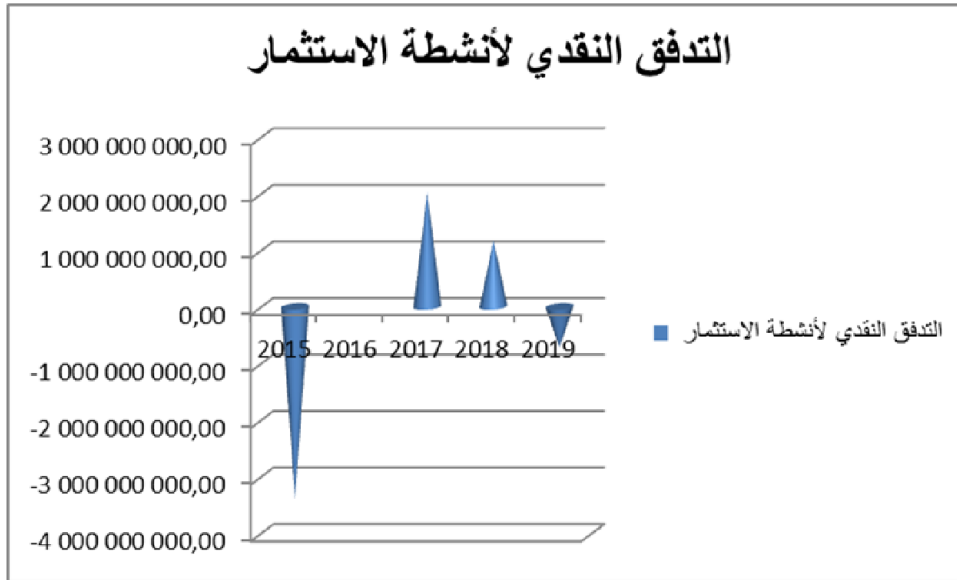
الشكل رقم(12): تطور التدفقات النقدية من أنشطة الاستغلال لمؤسسة بلغيث للفترة 2015-2019



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على جدول تدفقات الخزينة رقم(12)

تحليل التدفقات النقدية المتأتية من أنشطة الاستثمار: نلاحظ أن التدفقات النقدية لدورة الاستثمار، حققت عجزا خلال فترة السنوات 2015-2017-2018-2019 وهذا راجع إلى أن نفقات اقتناء الاستثمارات أكبر نفقات التنازل عنها، أما في سنة 2016 فكانت النتيجة معدومة وهذا يدل على أن المؤسسة لم تقم بأي عملية تنازل أو اقتناء .

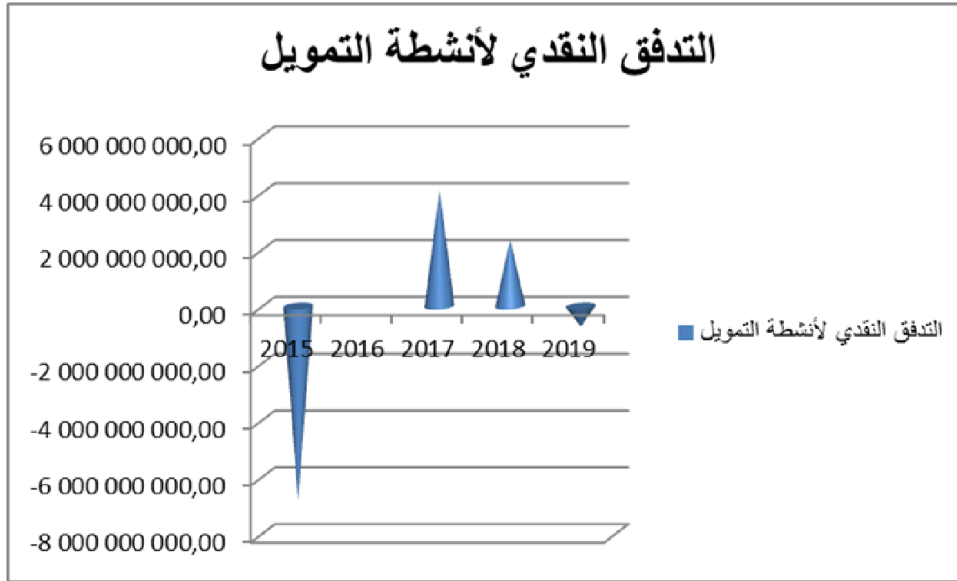
الشكل رقم (13): تطور التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمار لمؤسسة بلغيث للفترة 2015-2019



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على جدول تدفقات الخزينة رقم (12)

تحليل التدفقات النقدية المتأتية من أنشطة التمويل: نلاحظ أن التدفقات النقدية لدورة التمويل، في تذبذب واضح بين الانخفاض، الارتفاع والانعدام، حيث سجلت عجزا خلال سنتي 2015-2017 وهذا راجع إلى تسديد الديون المتعلقة بالقروض، أما خلال سنتي 2018-2019 فقد حققت فائض وهذا يدل على أن المؤسسة قامت بتمويل خارجي، أما في سنة 2016 فقد كانت النتيجة معدومة وهذا يدل على أن المؤسسة لم تقم بأي نشاط تمويلي.

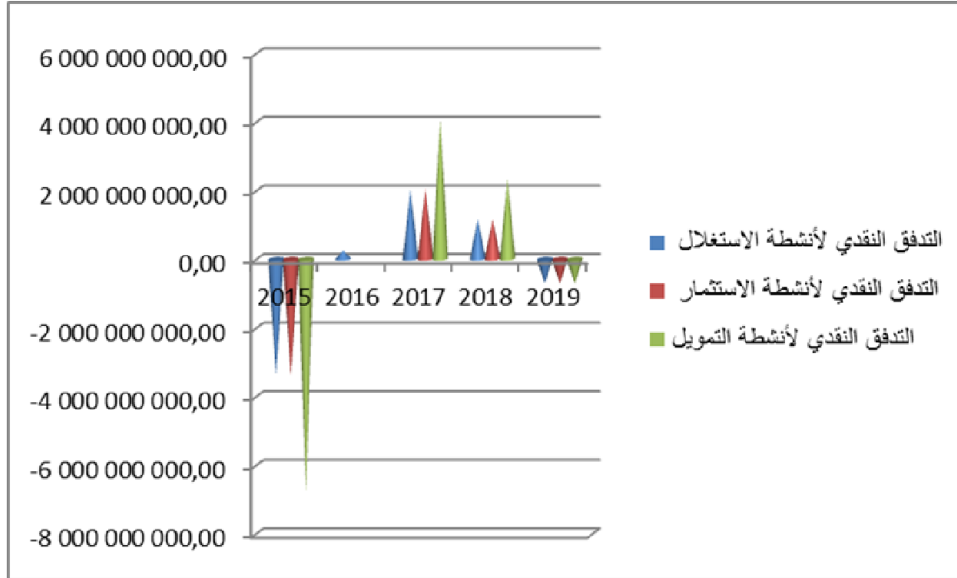
الشكل رقم(14): تطور التدفقات النقدية من أنشطة التمويل لمؤسسة بلغيث للفترة 2015-2019



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على جدول تدفقات الخزينة رقم(12)

تحليل تغيرات الخزينة: نلاحظ أن المؤسسة حققت تدفق نقدي موجب خلال سنتي 2017-2018 بقيمة 9,665,148,72.93، 82,675,986,561.61 على التوالي ، وهذا يدل على أن المؤسسة قادرة على تغطية نفقات الاستثمار بواسطة الفائض الذي حققته في خزينة الاستغلال ، أما خلال سنتي 2015-2019 فقد سجلت عجزا في الخزينة بقيمة -3,867,401,022.30، -11,158,062,118.18 على التوالي ، وذلك راجع إلى عجز كلي في الخزينة (الاستغلال والاستثمار والتمويل) هذا بالنسبة لسنة 2015 ، أما بالنسبة لسنة 2019 فالعجز راجع إلى عجز في كل من خزينة الاستغلال والاستثمار ، في حين أن سنة 2016 شهدت عجزا قدر ب -13,896,780.80 راجع إلى كون المؤسسة لم تقم بأي نشاط لا استثماري ولا تمويلي .

الشكل رقم(15): تطور التغير في الخزينة الإجمالية للفترة 2015-2019



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على جدول تدفقات الخزينة رقم(12)

المطلب الثاني: تقييم الوضعية المالية لمؤسسة مطاحن بلغيث

1. حساب المردودية المالية:

تحسب المردودية المالية بالقانون التالي:

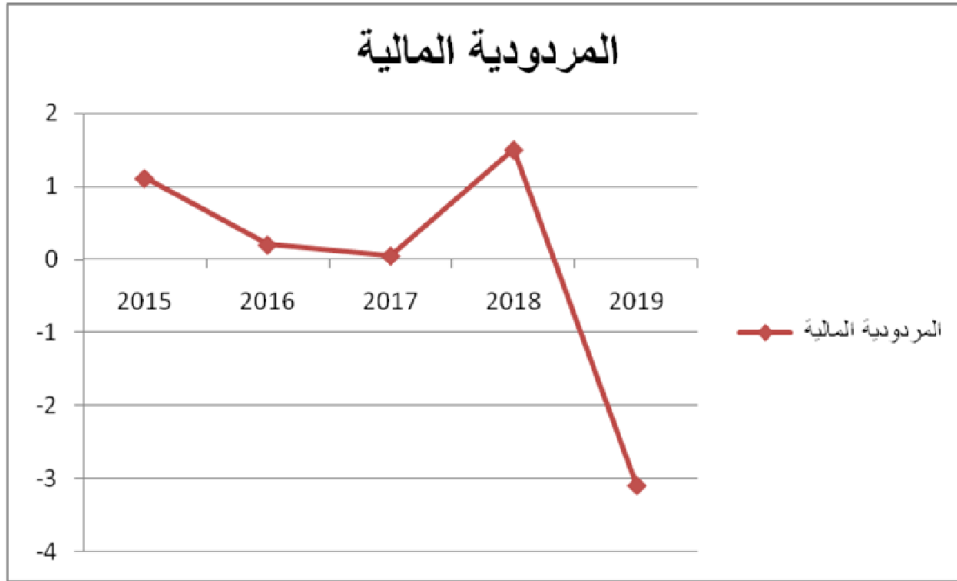
الجدول رقم(13): يبين حساب المردودية المالية لمؤسسة مطاحن بلغيث للفترة 2015-2019

السنة	2019	2018	2017	2016	2015
النتيجة الصافية	-34 644 178,00	17 284 975,00	599 545,00	2 260 994,00	12 625 206,00
أموال خاصة	1 121 446 200,00	1 156 949 566,00	1 139 415 565,00	1 138 816 021,00	1 136 555 027,00
المردودية المالية	%-3,09	%1,5	%0,05	%0,2	%1,11

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

التعليق: نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن المردودية المالية للمؤسسة متذبذبة بين الانخفاض والارتفاع حيث سجلت أكبر ارتفاع سنة 2015 بـ 1.11 وسجلت أقل قيمة لها سنة 2019 بـ -3,09 وهذا راجع كون النتيجة الصافية في هذه السنة سالبة.

الشكل رقم(16): تطور المردودية المالية لمؤسسة مطاحن بلغيث للفترة 2015-2019



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم(13)

2. حساب نسب التمويل لمؤسسة بلغيث للفترة 2015-2019:

من خلال الجدول الموالي والذي يمثل مختلف نسب التمويل التي تمكن من التعرف على مصادر التمويل التي استخدمتها المؤسسة خلال سنوات الدراسة، فبواسطة تلك النسب يمكن الحكم على أداء المؤسسة المالي ومدى فعاليته في تحقيق النتائج المتحصل عليها وتظهر في الجدول التالي :

جدول رقم(14): حساب نسب التمويل لمؤسسة بلغيث للفترة 2015-2019

السنوات	العلاقة	2019	2018	2017	2016	2015
نسبة التمويل الدائم	الأموال الدائمة /الأصول الثابتة	1,61	1,34	1,13	1,14	1,14
نسبة التمويل الذاتي	الأموال الخاصة /الأصول الثابتة	0,85	0,83	0,77	0,72	0,7
نسبة التمويل الخارجي	د ط أ + د ف أ /مجموع الأصول	0,39	0,37	0,59	0,55	0,51

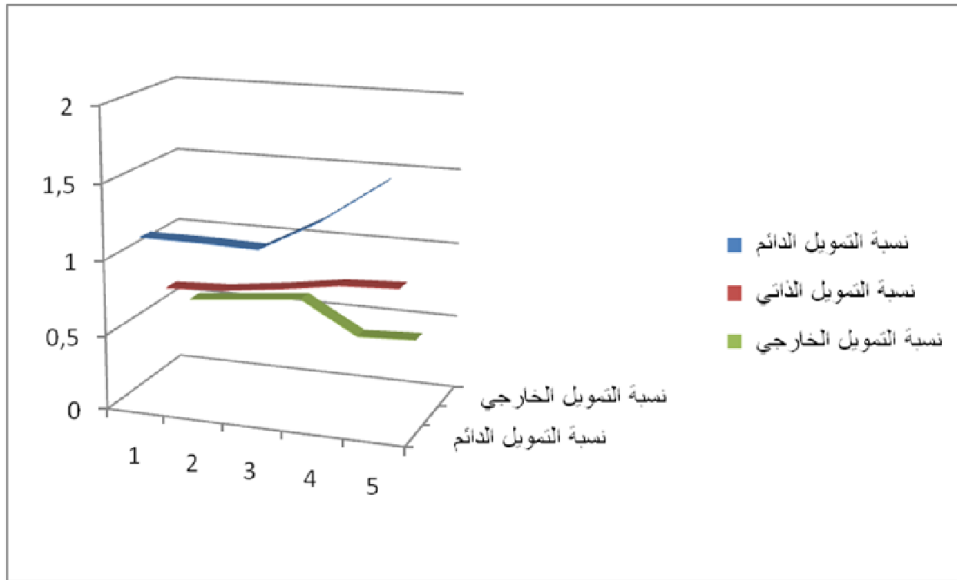
المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الوثائق المحاسبية للمؤسسة.

❖ التعليق: من خلال الجدول الذي يبين مؤشرات قرار الاستثمار نلاحظ أن

- نسبة التمويل الدائم: نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن نسبة التمويل الدائم خلال فترة الدراسة أكبر من الواحد، وهذا يشير إلى أن الأصول الثابتة ممولة بالكامل عن طريق الأموال الدائمة، وبالتالي يوجد هامش أمان يعبر عن فائض تغطية الأصول الثابتة تقبل به الأصول المتداولة للمؤسسة، وعليه فالمؤسسة متوازنة ماليا.

- نسبة التمويل الذاتي: نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن نسبة التمويل الذاتي في حالة تزايد مستمر ولكنها لم تتجاوز الواحد وهذا يدل على وجود عجز في تغطية الأصول الثابتة بواسطة الأموال الخاصة، وبالتالي يتحتم على المؤسسة اللجوء إلى الاستدانة.
- نسبة التمويل الخارجي: نلاحظ من خلال الجدول في الفترة الممتدة من 2015-2017 أن نسبة التمويل الخارجي تجاوزت خانة الأمان أو النسبة النموذجية 50، وهذا يدل على أن المؤسسة تعتمد على الديون بصفة كبيرة في تمويل دورة الاستغلال، أما في سنتي 2018-2019 فإن النسبة في حالة انخفاض مستمر وهي أقل من النسبة النموذجية، وهذا يدل على أن المؤسسة لها القدرة على سداد قيمة الديون وفوائدها في آجال الاستحقاق

الشكل رقم(17): التمثيل البياني لنسب التمويل في مؤسسة مطاحن بلغيث خلال الفترة 2015-2019



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم(14)

3. معدل العائد على رأس المال المستثمر:

يفيد هذا المعدل في إدارة كل الأموال المستثمرة من طرف المؤسسة لتحقيق عائد مرتفع ويتم حسابه وفق العلاقة

التالية:

$$\text{معدل العائد على رأس المال المستثمر} = (\text{صافي الربح} / \text{رأس المال المستثمر}) \times 100$$

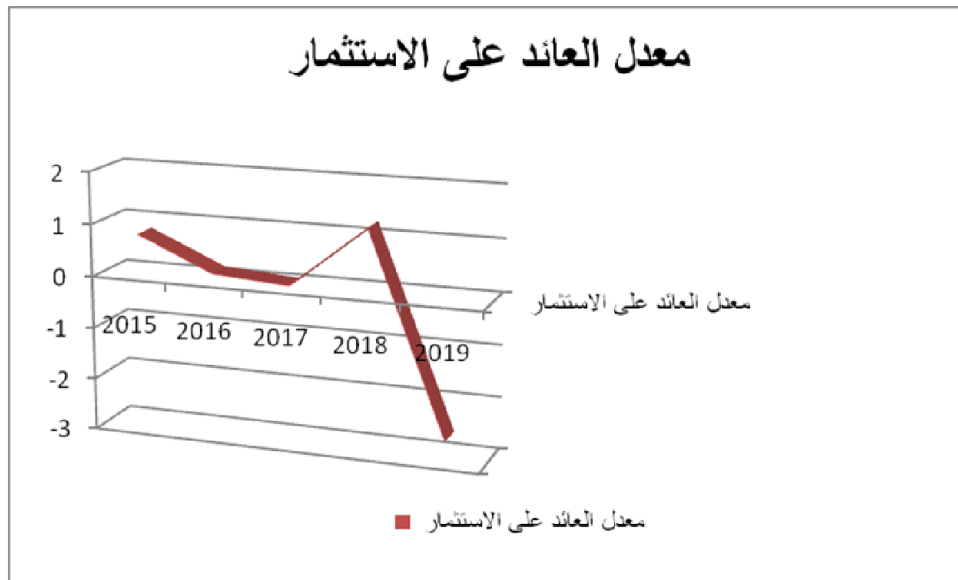
جدول رقم(15): جدول يوضح تطور العائد على رأس المال المستثمر لمؤسسة بلغيث للفترة 2015-2019

السنة	2015	2016	2017	2018	2019
صافي الربح	12 625 206,00	2 260 994,00	599 545,00	17 284 975,00	-34 644 178,00
رأس المال المستثمر	1 608 982 914,00	1 573 411 725,00	1 486 535 226,00	1 399 599 056,00	1 321 480 876,00
معدل العائد على الاستثمار	%0,78	%0,14	%0,04	%1,23	%-2,62

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الوثائق المحاسبية للمؤسسة.

التعليق: نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن معدل العائد على الاستثمار خلال فترة الدراسة في تذبذب بين الانخفاض والارتفاع حيث بلغ أدنى حد في سنة 2019 بـ نسبة -2,62 وهو معدل ضعيف وهو يؤثر على قدرة المؤسسة في إدارة استثماراتها، أما أقصى حد كان سنة 2018 بـ نسبة 1,23 ويشير ذلك إلى قدرة المؤسسة على إدارة استثماراتها من أجل تحقيق عوائد على الأصول.

الشكل رقم(18): التمثيل البياني لتطور معدل العائد على الاستثمار لمؤسسة بلغيث للفترة 2015-2019



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم(13)

المطلب الثالث: مؤشرات القرارات المالية لمؤسسة بلغيث

تتكون القرارات المالية في أي مؤسسة من ثلاثة قرارات وهذا ما تم التطرق إليه خلال الفصل الأول من الدراسة، أما في المؤسسة قيد الدراسة فإننا سنتطرق إلى نوعين فقط وهما قرار الاستثمار والتمويل لأن المؤسسة اتخذت قرار عدم توزيع الأرباح بشكل كلي على المساهمين وبالتالي سيتم استبعاد هذا النوع من القرارات.

من أهم القرارات الاستثمارية والتمويلية التي اتخذتها المؤسسة نجد:

- ❖ استثمار في مشروع دقيق الشعير والذي تم تمويله بشكل كلي بالأموال الخاصة؛
 - ❖ استثمار في مشروع العجائن الغذائية والذي تم تمويله بالأموال الخاصة والديون معا؛
 - ❖ استثمار في مشروع الخبز والبسكويت والذي تم تمويل الجزء الأكبر منه بالديون والجزء المتبقي بالأموال الخاصة
- وسوف نتطرق إلى دراسة هذا المشروع بشكل تفصيلي في المبحث الثالث.

1. مؤشرات قرار الاستثمار:

يتم التعبير عن قرار الاستثمار بنسبة التغير في الأصول غير الجارية، ونسبة التغير في الأصول الجارية، ويتم حساب هذه النسب وفقا للقوانين التالية :

التغير في الأصول غير الجارية = الأصول غير الجارية للسنة ن - الأصول غير الجارية للسنة ن-1 / الأصول غير الجارية للسنة ن-1 × 100

التغير في الأصول الجارية = الأصول الجارية للسنة ن - الأصول الجارية للسنة ن-1 / الأصول الجارية للسنة ن-1 × 100

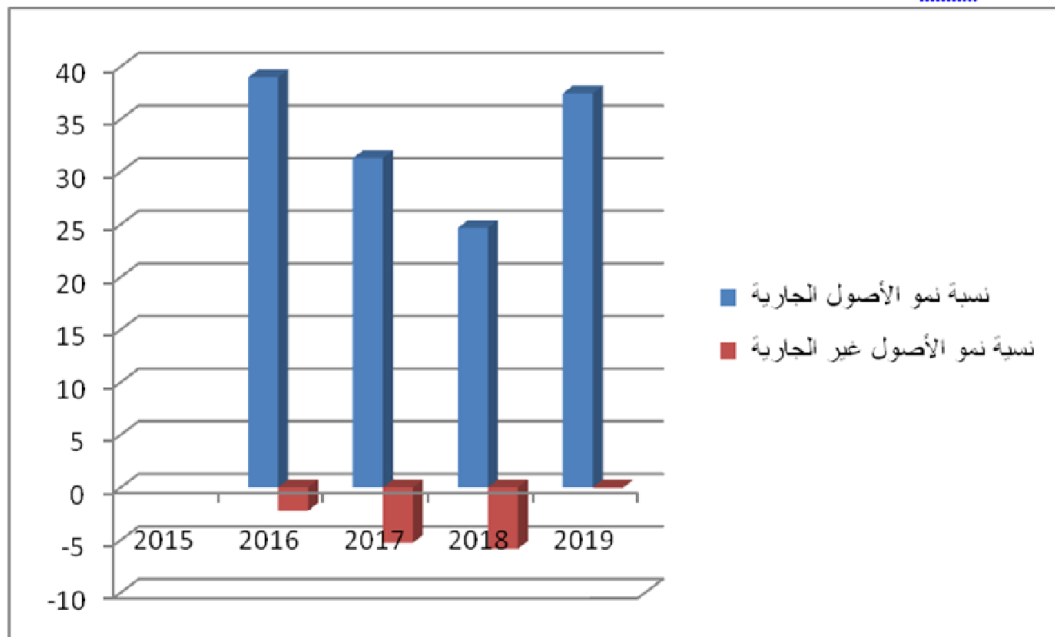
الجدول رقم(16): يبين مؤشرات قرار الاستثمار خلال الفترة 2015-2019

السنوات	أصول غير الجارية	نسيه نمو الأصول غير الجارية	الأصول الجارية	نسبة نمو الأصول الجارية
2015	1 608 982 914,00		708 704 092,00	
2016	1 573 411 725,00	%-2,21	984 978 260,00	%38,98
2017	1 486 535 226,00	%-5,25	1 294 520 862,00	%31,3
2018	1 399 599 056,00	%-5,84	1 613 853 605,00	%24,67
2019	1 321 480 876,00	%-5,58	2 218 367 862,00	%,45

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

- **التعليق:** من خلال الجدول الذي يبين مؤشرات قرار الاستثمار نلاحظ أن:
 - **الأصول غير الجارية:** في انخفاض مستمر خلال فترة الدراسة وهذا يدل على عدم استثمار المؤسسة في الأصول الغير الجارية.
 - **الأصول الجارية:** شهدت ارتفاع في أغلب سنوات الدراسة وهذا راجع إلى استثمار المؤسسة في الأصول المتداولة وترجع هذا إلى الزيادة في قيمة كل من المخزونات والحقوق.

الشكل رقم(19): مؤشرات القرار الاستثماري خلال الفترة 2015-2019



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم (16)

1. مؤشرات قرار التمويل:

يتم التعبير عن قرار التمويل بنسبة التغير في الأموال الخاصة، التغير في الخصوم غير الجارية، والتغير في الخصوم الجارية، وتحسب هذه النسب وفقا للقوانين التالية:

- التغير في الأموال الخاصة = الأموال الخاصة للسنة ن - الأموال الخاصة للسنة ن-1 / الأموال الخاصة للسنة ن-1 × 100

التغير في الخصوم غير الجارية = الخصوم غير الجارية للسنة ن - الخصوم غير الجارية للسنة ن-1 / الأصول الجارية للسنة ن-1 × 100
التغير في الخصوم الجارية = الخصوم الجارية للسنة ن - الخصوم الجارية للسنة ن-1 / الأصول الجارية للسنة ن-1 × 100

الجدول رقم(17): مؤشرات قرار التمويل خلال الفترة 2015-2019

السنوات	الأموال الخاصة	نسيه نمو الأموال الخاصة	الخصوم الغير جارية	نسيه نمو الخصوم الغير جارية	الخصوم الجارية	نسيه نمو الخصوم الجارية
2015	1 136 555 027,00		1 827 274 581,00		490 412 425,00	
2016	1 138 816 021,00	%0,2	1 796 106 852,00	%-1,7	762 283 133,00	%55,44
2017	1 139 415 565,00	%0,05	1 675 610 749,00	%-6,71	1 105 445 339,00	%45,02
2018	1 156 949 566,00	%1,54	1 880 915 161,00	%12,25	1 132 537 500,00	%2,45
2019	1 121 446 200,00	-3,07%	2 125 238 281,00	%13	1 414 610 457,00	%24,91

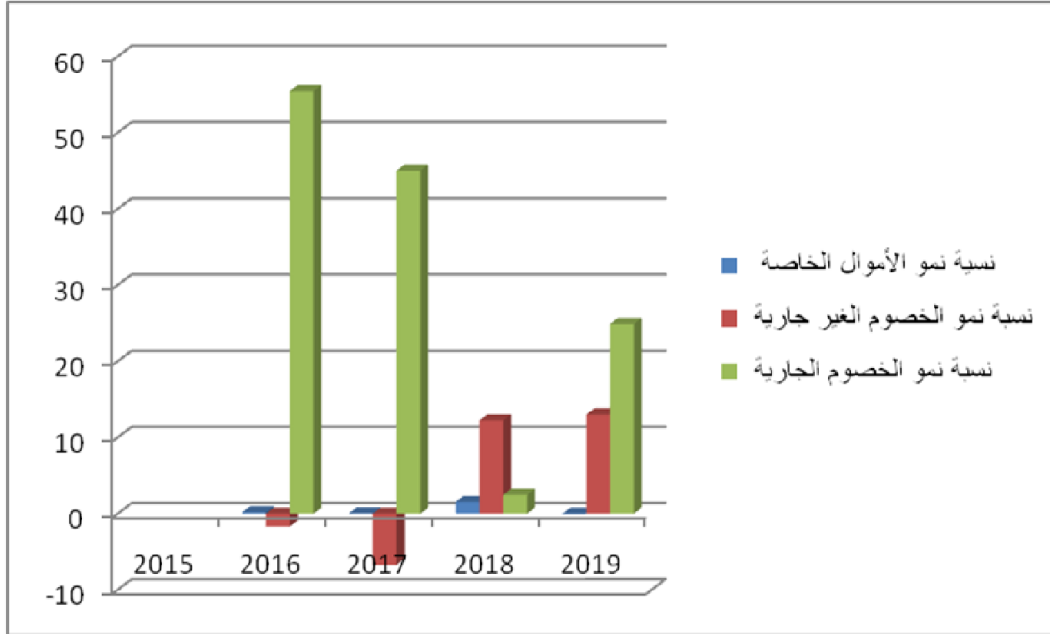
المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

التعليق: من خلال الجدول الذي يبين مؤشرات قرار التمويل نلاحظ أن:

- تطور الأموال الخاصة: في تذبذب بين الارتفاع والانخفاض، حيث أن الارتفاع دليل على عدم استخدام المؤسسة الأموال الخاصة في تمويل هيكلها المالي أما الانخفاض فيدل على أن المؤسسة تعتمد على التمويل الذاتي.
- الخصوم غير الجارية: في حالة تذبذب بين الارتفاع والانخفاض، حيث يدل الارتفاع على أن المؤسسة تعتمد بشكل كبير على الاستدانة من خلال الديون طويلة الأجل.

- الخصوم الجارية: في تطور موجب خلال فترة الدراسة وهذا يدل على أن المؤسسة تعتمد على الديون قصيرة الأجل في قراراتها التمويلية.

الشكل رقم(20): مؤشرات قرار التمويل خلال الفترة 2015-2019



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الجدول رقم (17)

المبحث الثالث: دراسة مشروع الخبز والبسكويت

يتمثل هذا المشروع في إنشاء وحدة جديدة لإنتاج الخبز والبسكويت، حيث قدرت تكلفة المواد الأولية بـ 2 575 781 912 دج، جزء منها ممول بأموال خاصة والجزء الآخر ديون.

المطلب الأول: تحليل برنامج الاستثمار

الهيكل التفصيلي للاستثمارات على النحو التالي :

الأرض المحجوزة للمبنى والمرفقات: 192 000 000,00 دج

المجموع	تكلفة الوحدة	المساحة (م ²)
192 000 000	60 000	3200

1. المباني والهندسة المدنية:

يتكون هذا القسم من إنشاء حظيرة واحدة مع طابقين 96م 24م 12م لإيواء خطوط الإنتاج الخيام المختلفة وغرف التخزين وكذلك هيكل الشحن، أدت المشاورات مع المورد إلى اتخاذ قرار بإنشاء نموذج حديث وظيفي في إطار معدني مع غطاء وكسوة للألواح العازلة للحفاظ على درجة الحرارة المثالية التي تطبقها عملية التصنيع والحفاظ على المنتجات النهائية.

2. معدات الإنتاج:

تتكون معدات الإنتاج الرئيسية من سلسلة من الآلات والتراكيب التي تشكل مزيج متجانس لإنتاج الخبز، رقائق الخبز من نوع PRINGLE و3 أنواع من البسكويت.

3. ملخص تكلفة الاستثمار:

يمكن تلخيص تكلفة الاستثمار في الجدول التالي :

جدول رقم(18): يوضح ملخص لتكلفة الاستثمار

المجموع	مبلغ القرض	المبالغ	البيان
	0	192 000 000	الأراضي
	0	180 485 577	المباني والهندسة المدنية
2 494 516 708	2 434 516 708	60 000 000	معدات الإنتاج
	0	25 279 290	اليد العاملة
	0	5 500 000	التجهيزات المكتبية
	0	0	الرسوم والضرائب
	0	15 000 000	مصاريف مالية
2 912 781 575	2 434 516 708	478 264 867	استثمار كامل

المصدر: بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

4. خطة التمويل:

وضع خطة التمويل المعتمدة لتنفيذ برنامج الاستثمار على أساس استخدام قرض بنكي يعادل كمية معدات الاستيراد، سيتم تمويل عناصر الاستثمار الأخرى من الصناديق الخاصة بالإضافة إلى التمويل الذاتي والجدول التالي يوضح ذلك:

جدول رقم(19): يمثل خطة تمويل المشروع

المعدل	المبلغ	البيان
16%	478 264 867	التمويل الذاتي
84%	2 434 516 708	الاستدانة
100%	2 912 781 575	المجموع

المصدر: بالاعتماد على وثائق المؤسسة

5. افتراضات العمل:

أثناء إعداد دراسة هذا المشروع، تم اتخاذ مجموعة من الإجراءات الاحترازية في الاعتبار لتجنب اضطرابات السوق المحلي وتمثل في:

6. معدل الإنتاج:

- مخبز صناعي: زيادة معدل الإنتاج من 50 إلى 90 على مدى ستة سنوات.
- مصنع البسكويت: تعيين 50 من السعة المركبة على مدى فترة التشغيل بأكملها.
- إنتاج PRINGLE: زيادة معدل الإنتاج من 40 إلى 70 على مدى أربعة سنوات.

7. أسعار مبيعات الوحدات:

يمكن توضيحها من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (20): أسعار مبيعات الوحدات

المنتج	السعر
خبز عادي مصنوع من الدقيق	6,5 دج /وحدة
خبز محسن مصنوع من الدقيق	8 دج/وحدة
خبز السميد	10 دج/وحدة
خبز مصنوع من الشعير	10 دج/وحدة
فطائر طحين	6,5 دج /وحدة
pingle	854,70 دج/كغ
بسكويت	312,82 دج/كغ
Génoises	17,09 م/وحدة

المصدر: بالاعتماد على وثائق المؤسسة

الجدول رقم(21): جدول حسابات النتائج التقديري (الوحدة)

2 025	2 024	2 023	2 022	2 021	2 020	2 019	2 018	2 017	البيان
5 712 450	5 712 450	5 712 450	5 712 450	5 472 670	5 315 144	5 015 616	4 553 504	1 068 500	رقم الأعمال
3 310 827	3 310 827	3 310 827	3 310 827	3 207 479	3 154 271	3 006 928	2 923 010	734 648	الاستهلاك
286 541	282 885	279 239	275 604	287 183	302 453	384 760	352 603	97 206	الخدمات
2 115 083	2 118 739	2 122 385	2 126 020	1 978 008	1 858 421	1 623 928	1 277 891	236 647	القيمة المضافة
160 293	152 660	145 391	138 467	131 874	125 594	119 613	99 678	99 678	تكاليف الموظفين
55	55	46	0	0	0	0	0	0	الضرائب والرسوم
1 031	3 854	12 784	24 957	37 130	40 021	39 988	0	0	مصاريف مالية
31 925	31 925	31 925	31 925	30 643	29 772	28 192	25 549	5 343	مصاريف متنوعة
92 573	92 573	92 573	92 573	88 742	87 514	80 211	83 627	0	تخفيضات
254 288	254 288	254 288	254 288	259 264	226 264	226 264	188 732	188 732	اهلاكات ومؤونات
1 574 916	1 583 383	1 585 377	1 583 809	1 430 356	1 349 255	1 129 661	880 306	-57 105	النتيجة الإجمالية
299 234	300 843	0	0	0	0	0	0	0	الضرائب على الأرباح
1 275 682	1 282 540	1 585 377	1 583 809	1 430 356	1 349 255	1 129 661	880 306	-57 105	النتيجة الصافية

المصدر: بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

التعليق: نلاحظ من خلال جدول حسابات النتائج للمؤسسة خلال فترة الدراسة من 2017 إلى 2025 أن النتيجة الصافية المحققة كانت سالبة سنة 2017، لترتفع بعدها سنة 2018 وتستمر في الارتفاع إلى غاية سنة 2023، وتنخفض بشكل تدريجي خلال سنة 2024 و2025 .

المطلب الثاني: خطة تنفيذ المشروع

تم تقسيم خطة تنفيذ مشروع الخبز والبسكويت على ثلاثة مراحل كالاتي:

3. المرحلة الأولى:

خصصت هذه المرحلة للمخابز الصناعية والخبز التقليدي بمبلغ قدره 1729196708 دج، حيث تم تقديم ملف الائتمان للحصول على قرض بنكي متوسط الأجل في السداسي الأول من سنة 2015، والتي قسمت إلى نوعين التمويل أحدهما خارجي والآخر محلي.

بالنسبة للتمويل الخارجي تم فتح خطاب الاعتماد MECATHERME بمبلغ وقدره 1681240220 دج وذلك في السداسي من سنة 2015، وفي السداسي الأول من سنة 2016 وتم استيراد ثلاثة مخابز صناعية من نوع MEGA إضافة إلى خط أوتوماتيكي لإنتاج الخبز التقليدي (FDALINE) .

أما التمويل المحلي خصص له مبلغ قدره 47956488 دج من أجل إقضاء أو حيازة وتركيب المعدات الأخرى، وفي السداسي الثاني من سنة 2016 تم تنفيذ وتركيب المخابز الصناعية والمرافق الأخرى، لتدخل حيز التنفيذ في سنة 2017.

جدول رقم (22): جدول اهتلاك قرض المخابز الصناعية (الوحدة³10).

المبلغ المتبقي	الدفعات السنوية	الفائدة	أقساط أساسية	تاريخ الاستحقاق
1 729 197	0	0	0	31/12/2017
1 729 197	0	0	0	31/12/2018
1 642 737	97 267	10 807	86 460	01/04/2019
1 556 277	96 727	10 267	86 460	02/07/2019
1 469 817	96 187	9 727	86 460	02/10/2019
1 383 358	95 646	9 186	86 460	31/12/2019
1 296 898	95 106	8 646	86 460	31/03/2020
1 210 438	94 565	8 106	86 460	30/06/2020
1 123 978	94 025	7 565	86 460	29/09/2020
1 037 518	93 485	7 025	86 460	29/12/2020
951 058	92 944	6 484	86 460	30/03/2021
864 598	92 404	5 944	86 460	29/06/2021
778 139	91 864	5 404	86 460	28/09/2021
691 679	91 323	4 863	86 460	28/12/2021
605 219	90 783	4 323	86 460	29/03/2022
518 759	90 242	3 783	86 460	28/06/2022
432 299	89 702	3 242	86 460	27/09/2022
345 839	89 162	2 702	86 460	27/12/2022
259 380	88 621	2 161	86 460	28/03/2023
172 920	88 081	1 621	86 460	27/06/2023
86 460	87 541	1 081	86 460	26/09/2023
0	87 000	540	86 460	26/12/2023
	1 842 676	113 479	1 729 197	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة

❖ المرحلة الثانية:

خصصت هذه المرحلة لمشروع البسكويت بمبلغ قدره 375320000 دج، تم إتمام المفاوضات مع البنك وقبول الائتمان سنة 2015، وفي السداسي الأول من سنة 2016 تم فتح خطاب ائتمان POLAIN، ليتم في السداسي الثاني من نفس السنة الانطلاق في تصنيع المعدات وبناء المباني.

وفي السداسي الأول من سنة 2017 تم استيراد ثلاثة خطوط لإنتاج البسكويت (Génoises، Cookies، Biscuits Secs)، ليتم انجاز الخطوط وتجميعها في نهاية سنة 2017. لتدخل حيز التنفيذ سنة 2018.

جدول رقم(23): جدول اهتلاك قرض مشروع البسكويت (الوحدة 10³).

المبلغ المتبقي	الدفعات السنوية	الفائدة	أقساط أساسية	تاريخ الاستحقاق
375 320	0	0	0	31/12/2018
375 320	0	0	0	31/12/2019
356 554	21 112	2 346	18 766	30/03/2020
337 788	20 994	2 228	18 766	29/06/2020
319 022	20 877	2 111	18 766	29/09/2020
300 256	20 760	1 994	18 766	30/12/2020
281 490	20 643	1 877	18 766	31/03/2021
262 724	20 525	1 759	18 766	30/06/2021
243 958	20 408	1 642	18 766	30/09/2021
225 192	20 291	1 525	18 766	31/12/2021
206 426	20 173	1 407	18 766	31/03/2022
187 660	20 056	1 290	18 766	30/06/2022
168 894	19 939	1 173	18 766	30/09/2022
150 128	19 822	1 056	18 766	31/12/2022
131 362	19 704	938	18 766	31/03/2023
112 596	19 587	821	18 766	30/06/2023
93 830	19 470	704	18 766	30/09/2023
75 064	19 352	586	18 766	31/12/2023
56 298	19 235	469	18 766	01/04/2024
37 532	19 118	352	18 766	30/06/2024
18 766	19 001	235	18 766	30/09/2024
0	18 883	117	18 766	31/12/2024
	399 950	24 630	375 320	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.

❖ المرحلة الثالثة:

خصصت هذه المرحلة لمشروع إنتاج PRINGLE بمبلغ قدره 330000000 دج، حيث تم فتح خطاب اعتماد PAVAN في السداسي الأول من سنة 2017، ليتم تصنيع المعدات وبناء المباني في السداسي الثاني من نفس السنة، وفي السداسي الأول من سنة 2018 تم استيراد الخط الآلي لإنتاج رقائق البطاطا من نوع PRINGLE، أما إنشاء وتجميع هذا الخط الآلي فكان في نهاية نفس السنة، لتدخل حيز التنفيذ في السداسي الأول من سنة 2019.

جدول رقم(24): جدول اهتلاك قرض مشروع إنتاج PRINGLE (الوحدة 10³)

تاريخ الاستحقاق	أقساط أساسية	الفائدة	الدفعات السنوية	المبلغ المتبقي
31/12/2019	0	0	0	330 000
30/12/2020	0	0	0	330 000
30/03/2021	16 500	2 063	18 563	313 500
29/06/2021	16 500	1 959	18 459	297 000
29/09/2021	16 500	1 856	18 356	280 500
30/12/2021	16 500	1 753	18 253	264 000
31/03/2022	16 500	1 650	18 150	247 500
30/06/2022	16 500	1 547	18 047	231 000
30/09/2022	16 500	1 444	17 944	214 500
31/12/2022	16 500	1 341	17 841	198 000
31/03/2023	16 500	1 238	17 738	181 500
30/06/2023	16 500	1 134	17 634	165 000
30/09/2023	16 500	1 031	17 531	148 500
31/12/2023	16 500	928	17 428	132 000
30/03/2024	16 500	825	17 325	115 500
29/06/2024	16 500	722	17 222	99 000
29/09/2024	16 500	619	17 119	82 500
30/12/2024	16 500	516	17 016	66 000
30/03/2025	16 500	413	16 913	49 500
29/06/2025	16 500	309	16 809	33 000
29/09/2025	16 500	206	16 706	16 500
30/12/2025	16 500	103	16 603	0
المجموع	330 000	21 656	351 656	

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.

من خلال معايير التأكد التي تم التطرق إليه فإن مشروع الخبز والبسكويت هو مشروع مقبول

المطلب الثالث: تطبيق معايير تقييم المشروعات الاستثمارية

قبل التطرق للمعايير لابد من تحديد التدفقات النقدية المتوقعة للمشروع، والجدول التالي يبين ذلك :

الجدول رقم (25): تطبيق معايير تقييم المشروعات الاستثمارية

2 025	2 024	2 023	2 022	2 021	2 020	2 019	2 018	2 017	البيان
1 529 970	1 536 828	1 839 665	1 838 097	1 689 620	1 575 519	1 355 925	1 069 038	131 626	التدفق النقدي الصافي
12 566 288	11 036 318	9 499 490	7 659 825	5 821 728	4 132 108	2 556 589	1 200 664	131 626	التدفق النقدي المتراكم

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

1. حساب فترة الاسترداد DR:

بما أن التدفقات النقدية غير متساوية نستخدم القانون التالي:

$$DR = \text{عدد السنوات التي لا تكفي حصيلتها لتغطي } +I_0 - \text{الحصيلة النقدية للسنوات السابقة} / \text{الحصيلة النقدية للسنوات اللاحقة}$$

$$VR = 2\,912\,781\,575 - 2\,556\,589\,000 = 356\,192\,575$$

$$\frac{356\,192\,575 \times 12}{1575519000} = 2.17$$

أي أن المؤسسة تسترد أموالها بعد 3 سنوات وشهرين و21 يوماً، وبما أن فترة الاسترداد أقل من العمر الافتراضي للمشروع، فيمكن القول إن المشروع مجدي اقتصادياً إذا تجاهلنا تناقص القيمة الزمنية للنقود.

2. حساب صافي القيمة الحالية (VAN) :

$$VAN = \left[\frac{CF_1}{(1+t)^1} + \frac{CF_2}{(1+t)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+t)^n} \right] - I_0$$

الجدول رقم (26): حساب صافي القيمة الحالية VAN

السنة	التدفق النقدي	القيمة الحالية للوحدة عند معدل 12%	القيمة الحالية
1	131 626	1,12	117 523,21
2	1 069 038	1,2544	852 230,55
3	1 355 925	1,404928	965 120,63
4	1 575 519	1,57351936	1 001 270,81
5	1 689 620	1,762341683	958 735,76
6	1 838 097	1,973822685	931 237,14
7	1 839 665	2,210681407	832 171,02
8	1 536 828	2,475963176	620 699,05
9	1 529 970	2,773078757	551 722,52
المجموع	12 566 288		6 830 710,70

المصدر: من إعداد الطالبان بناء على وثائق المؤسسة.

القيمة الحالية الصافية = $6\ 830\ 710,70 \times 10^3 - 2\ 912\ 781\ 575 = 3\ 917\ 929\ 128,95$ دج

بما أن القيمة الحالية موجبة فهذا يعني أن المشروع مجدي، لأن العائد أكبر من رأس المال.

3. حساب مؤشر الربحية:

$$I_p = \frac{VAN}{I_0} + 1$$

$$I_p = \frac{6830710.70 \times 10^3}{2912781575} + 1 \rightarrow I_p = 3.34$$

بما أن مؤشر الربحية أكبر من الواحد فهذا يعني أن المشروع مجدي من الناحية الاقتصادية، ومنه يمكن تنفيذه.

4. حساب معدل العائد الداخلي:

يتم حساب هذا المعيار بالطريقة التالية:

- نستخدم معدل خصم أقل مقدار 12 ومعدل خصم أكبر مقدار 17.
- القيمة الحالية الصافية عند معدل خصم 12 = 128,95 929 917 3 دج
- القيمة الحالية عند معدل خصم 17 = 951,72 286 578 2 دج.

جدول رقم (27): حساب معدل العائد الداخلي

السنة	التدفق النقدي	القيمة الحالية للوحدة عند معدل 17%	القيمة الحالية
1	131 626	1,17	112 500,85
2	1 069 038	1,3689	780 946,75
3	1 355 925	1,601613	846 599,65
4	1 575 519	1,87388721	840 775,79
5	1 689 620	2,192448036	770 654,53
6	1 838 097	2,565164202	716 561,15
7	1 839 665	3,001242116	612 967,87
8	1 536 828	3,511453276	437 661,53
9	1 529 970	4,108400333	372 400,42
المجموع	12 566 288		5 491 068,53

المصدر: من إعداد الطالبان بناء على وثائق المؤسسة.

القيمة الحالية الصافية = 5 491 068,53 * 10³ - 2 912 781 575 = 2 578 286 951,72 دج

5. التغير في صافي القيمة الحالية:

$$\text{التغير في صافي القيمة الحالية} = \text{إجمالي التغير في صافي القيمة الحالية} / \text{إجمالي التغير في معدل الخصم} \times 100$$

● التغير في صافي القيمة الحالية = التغير في صافي القيمة الحالية = إجمالي التغير في صافي القيمة الحالية / إجمالي التغير في معدل الخصم $\times 100$

$$54461\ 843\ 792,26 = \frac{2\ 578\ 286\ 951,72 - 3\ 917\ 929\ 128,95}{\%12 - \%17}$$

● نسبة التغير في معدل الخصم = صافي القيمة الحالية لمعدل الخصم / التغير في صافي القيمة الحالية

$$\% 14.62 = \frac{3\ 917\ 929\ 128,95}{26\ 792\ 843\ 544,61} \times 100$$

$$\text{معدل العائد الداخلي} = \text{معدل الأقل} + \text{التغير في معدل الخصم}$$

$$26.62 \% = 12 \% + 14.62 \% = \text{TRI}$$

بما أن معدل العائد الداخلي يفوق معدل الخصم الذي يغطي تكلفة رأس المال فإن المشروع مقبول.

خلاصة الفصل:

تناول هذا الفصل التطبيقي من البحث دراسة ميدانية على مستوى مطاحن بلغيث بلدية مداوروش ولاية سوق أهراس حول معايير اتخاذ القرارات الاستثمارية ودورها لترشيد السياسة الاستثمارية في المؤسسة الاقتصادية حيث تم في بداية هذا الفصل التعريف بالمؤسسة والتطرق إلى مختلف نشاطاتها وعرض هيكلها التنظيمي بالإضافة إلى ذكر أهم الأهداف الساعية إلى تحقيقها يليه بعد ذلك عرض وتحليل الميزانيات المالية وجدول حسابات النتائج للفترة الممتدة من 2015-2019، بالاعتماد على أسلوب سنة الأساس والتحليل البياني للنتائج.

حيث تم التوصل من خلال تحليلنا إلى أن مطاحن بلغيث تعتمد على نوعين فقط من القرارات المالية وهما القرار الاستثماري والقرار التمويلي في حين أنه لا توجد سياسة واضحة بخصوص قرار توزيع الأرباح، كما أنها تعتمد بشكل كبير على التمويل الخارجي لاستثماراتها وقد بينت سياستها المالية قدرتها على الالتزام بسداد ديونها.

ومن خلال استعراضنا لدراسة مشروع الخبز والبسكويت، على مستوى مؤسسة مطاحن بلغيث وذلك بهدف إبراز أهم معايير اتخاذ القرار الاستثماري، تمكنا من الوصول إلى مجموعة من النتائج، منها أن المشروع مريح وله قدرة على استرداد أمواله المستثمرة في أقل وقت ممكن، مما أدى إلى اتخاذ القرار الاستثماري بقبول تنفيذه.

الخاتمة

جاءت هذه الدراسة لتسلط الضوء على السياسة الاستثمارية للمؤسسة حيث تبين لنا أنها تعتمد على عنصرين أساسيين أولهما القرارات الاستثمارية التي يقوم باتخاذها المدير المالي للمؤسسة والتي تعتبر نقطة انطلاق لجميع الأعمال والأنشطة التي تتم داخل المؤسسة المتعلقة بالجانب الاستثماري لها، أما ثاني عنصر فيتمثل في المعايير التي يتم الاعتماد عليها دائماً من أجل تحليل الوضعية الاستثمارية للمؤسسة وتقييمها وكذا تبيان نقاط القوة ونقاط الضعف.

كما قمنا بعرض مختلف معايير تقييم المشاريع الاستثمارية للمؤسسة في ظل ظروف التأكد، ظروف عدم التأكد وظروف المخاطرة، فقيمة المشروع تتأثر بتغيير الظروف الاقتصادية التي ينشط بها، ومن المعروف أن القيمة الاقتصادية لمشروع استثماري تنبع من التدفق النقدي الذي يولده، وللإجابة على الإشكالية الرئيسة المطروحة كالتالي:

كيف تسهم القرارات الاستثمارية في ترشيد السياسة الاستثمارية في المؤسسة الاقتصادية؟

قمنا بمعالجة هذه الإشكالية عبر ثلاثة فصول باستخدام المنهج الوصفي في الجانب النظري، والمنهج التحليلي والمنهج القياسي في الجانب التطبيقي، وحاولنا الإلمام بجميع المعلومات اللازمة وذلك من خلال ربط العلاقة بين المتغير التابع (السياسة الاستثمارية) والمتغير المستقل (معايير اتخاذ القرارات الاستثمارية)، وهكذا تم التوصل إلى اختبار الفرضيات ونتائج البحث، وإعطاء اقتراحات وأفاق الدراسة.

❖ نتائج اختبار الفرضيات:

لقد قامت دراستنا على ثلاث فرضيات والتي سيتم اختبارها فيما يلي:

- **الفرضية الأولى:** نعم أهم العوامل المؤثرة على القرار الاستثماري متمثلة في كل من العائد على الاستثمار المتوقع إضافة إلى المخاطرة.
- **الفرضية الثانية:** نعم تساعد معايير اتخاذ القرارات الاستثمارية على ترشيد السياسة الاستثمارية للمؤسسة من خلال إيجاد القرار الفعال بناء على الأهمية والعوائد التي يحققها المشروع، حيث يتم اتخاذ هذا القرار الفعال حسب ظروف المؤسسة الداخلية والخارجية، وهذا ما يثبت صحة الفرضية التي تنص على أن

معايير اتخاذ القرار الاستثماري تعمل على ترشيد سياسة المؤسسة الاستثمارية من خلال المساعدة في اتخاذ القرار الفعال حسب أهمية المشروع.

- **الفرضية الثالثة:** نعم يتوقف القرار الاستثماري على طرق اختيار البدائل والمكونات المستخدمة من طرف المؤسسة، ومن خلال الدراسة التطبيقية التي أثبتت لنا أن المعايير المستخدمة لا تتناقض فيما بينها وهذا ما يسهل على المؤسسة اتخاذ القرار الاستثماري.

❖ نتائج الدراسة:

بناء على ما قدمنا في الجانب النظري للدراسة وبعد مناقشة وتحليل معطيات الدراسة الميدانية، تمكنا من استخلاص النتائج التالية:

❖ نتائج الدراسة النظرية:

- تساهم الاستثمارات الجيدة والمبنية على قرارات استثمارية سليمة في عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية المستدامة عبر خلق مناصب الشغل ورفع الكفاءة الإنتاجية للوحدات الإنتاجية والخدمية وإدخال التكنولوجيا المتطورة إلى الدول المضيفة للاستثمار؛
- تقييم مشروع استثماري يحتاج إلى بدائل مختلفة ومتنوعة؛
- يعد القرار الاستثماري أداة ناجعة في يد صناع القرار لاختيار أفضل الاستثمارات؛
- تفيد دراسة المشروع وخاصة الجانب المتعلق بالدراسة التسويقية في التعرف على فرصة المشروع في بيع منتجاته؛
- يتأثر الاستثمار في أي من المجالات ومن أي جهة من الجهات في القطاع العام أو الخاص، لاسيما أثناء فترة انطلاقتها لأولية، بعوامل متغيرة عديدة في أبعادها الاقتصادية والسياسية والاجتماعية وكذلك البيئية؛
- القرار الاستثماري من أهم وأصعب القرارات التي تتخذها إدارة المشروع؛
- إن الاستثمار هو توظيف رؤوس الأموال على أمل الحصول على أرباح في المستقبل وينقسم هذا الأخير إلى عدة أنواع حسب العلاقة والغرض والمدة؛

- تعتمد صناعة القرار الاستثماري على تحديد الرؤية للإطار العام لاستراتيجية مناخ الاستثمار في البلد المضيف والتي تمثل واقعا بعيد المدى لا يمكن تلمسه حاليا، ولكنه وضع مستقبلي للوصول إلى أهداف وأرباح محققة؛
- كما تساهم الاستثمارات، لاسيما المباشرة منها، في تدفق رؤوس الأموال الأجنبية، مما يعني التأثير الايجابي على الاقتصاد الوطني للدول، من تحسين ميزان المدفوعات وتسريع دورتها الاقتصادية وتحسين مستوى تبادل المنافع المتأتية من هذه الاستثمارات؛
- تقييم المشروع الاستثماري لا يعتمد على طريقة واحدة وإنما تتطلب التكامل بين عدة طرق تختلف حسب الظروف؛
- من الصعب بعد الشروع في تنفيذ الاستثمارات، التخلي أو العدول عنها بسبب ضخامة حجم الأموال التي يتم إنفاقها في مرحلة الإعداد وحجم التكاليف المجسدة لذلك؛
- هناك عدة معايير يجب على الوحدات الاقتصادية أخذها بعين الاعتبار عند اتخاذ القرار الاستثماري كضرورة دراسة وفهم التفاعلات للهيئة العامة داخل البلد المضيف مثل البيئة السياسية والاقتصادية والتكنولوجية، وتحليل نقاط القوة ونقاط الضعف والفرص المتاحة للاستثمار وداخل البلد مما يتيح له التعرف على التهديدات والمخاطر المرتبطة بالاستثمار.

❖ نتائج الدراسة الميدانية:

لقد توصلنا من خلال الدراسة الميدانية التي تم إجراؤها في مؤسسة مطاحن بالغيث للفترة من 2015-2019، إلى استخلاص النتائج التالية:

- خزينة المؤسسة في حالة تذبذب واضح وهذا يعني أن المؤسسة غير مستقرة ماليا؛
- نسبة التمويل الذاتي غير مقبولة وهذا دليل على عدم إمكانية المؤسسة من تمويل الأصول الثابتة عن طريق أموالها الخاصة، وهو ما يحتم عليها اللجوء إلى الاستدانة، وسياستها الائتمانية بينت قدرتها على تسديد الديون؛
- نسبة التمويل الدائم أثبتت أن المؤسسة في حالة توازن مالي؛
- معدل العائد على الاستثمار في تذبذب واضح ومستمر وهو ما يدل على أن المؤسسة غير قادرة على إدارة استثماراتها؛

- هناك علاقة بين حاجة المؤسسة لإجراء التوسعات وقيامها بالاستثمارات وبين الأرباح المحتجزة حيث أن المؤسسة ربطت سياسة توزيعها للأرباح بحجم استثماراتها.

❖ التوصيات والاقتراحات:

بعد تقديم النتائج التي تم التوصل إليها نقدم الاقتراحات والتوصيات التالية:

- الاعتماد بشكل كبير على معايير اتخاذ القرارات الاستثمارية في اتخاذ القرارات بشكل دائم؛
- تقليل احتفاظ المؤسسة بالأموال من خلال استثمارها في مشاريع جديدة أو توظيفها من أجل حصولها على الأرباح؛
- على المؤسسة كذلك الاهتمام بتقييم المشاريع والمفاضلة فيما بينهم قبل الاستثمار فيها؛
- ضرورة دراسة كل الجوانب المتعلقة بالمشروع الاستثماري بدقة وعناية ومحاولة تجنب الأخطاء فأي خطأ في مرحلة من المراحل سيؤدي ذلك إلى الخروج بنتائج غير صحيحة تؤدي بصاحبها إلى الإفلاس.

❖ آفاق الدراسة:

بما أن هذا الموضوع عميق وواسع، نقترح مجموعة من العناوين التي يمكن دراستها:

- ما تأثير القرارات الاستثمارية المتخذة على سياسة المؤسسة الاستثمارية؟
- كيف يؤثر التخلي عن اتخاذ القرار الاستثماري على المؤسسة؟
- معايير اتخاذ القرارات الاستثمارية ومدى تطبيقها في الجزائر؟

قائمة المراجع

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

أ. الكتب

- (1) احمد عبد الرحيم زردق، محمد سعيد بسيوني، "مبادئ دراسات الجدوى الاقتصادية «، برنامج محاسبة البنوك والبورصات، الفصل الدراسي الثاني، 2011. كتاب منشور على موقع .najafchamber.com
- (2) إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي - الإدارة المالية - دروس وتطبيقات، الجزء 1، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011
- (3) جمال الدين لعويسات، "الإدارة وعملية اتخاذ القرار"، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2007.
- (4) حمزة محمد الزبيدي، "الإدارة المالية المتقدمة"، الطبعة الثانية، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008
- (5) خالد توفيق الشمري، "التحليل المالي والاقتصادي في دراسات تقييم وجدوى المشاريع"، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، 2010.
- (6) دريد كمال آل شبيب، "مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة"، الطبعة الثانية، دار الميسر للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009
- (7) دريد محمد أحمد، "الاستثمار قراءة في المفهوم والأنماط والمحددات"، الطبعة الأولى، دار أمجد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016.
- (8) سفيان خليل المناصير، "القرارات المالية أثرها في تجديد الخيار الاستراتيجي باستخدام استراتيجية النمو"، الطبعة الأولى، دار جليس الزمان للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
- (9) سيد سالم عرفة، "إدارة المخاطر الاستثمارية «، الطبعة الأولى، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
- (10) الشبيري فارس ناصيف، الطالب غسان سالم، "مبادئ المالي 2"، د.ط، دار وائل، عمان، الأردن، 2013.

- 11) صبحي محمد إسماعيل، مهدي معيض السلطان، اقتصاديات التمويل والاستثمار، د. ط، دار جامعة الملك سعود للنشر، الرياض، السعودية، 2019.
- 12) طاهر حيدر حردان، " أساسيات الاستثمار «، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
- 13) طلال كداوي، "تقييم القرارات الاستثمارية «، د.ط، دار اليازوري، عمان، الأردن، سنة 2007.
- 14) عبد الحميد عب المطلب، " دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية "، د.ط، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2006.
- 15) عبد الرسول عبد الرزاق الموسوي، "دراسات الجدوى وتقييم المشروعات"، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، 2004.
- 16) عبد الستار الصباح، سعود العامري، الإدارة المالية، الطبعة 4، وائل للنشر والتوزيع، اعمان، الاردن، 2006،
- 17) عبد السلام أبو قحف، " إدارة الأعمال مدخل بناء المهارات "، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2005.
- 18) عبد المطلب عبد الحميد، "السياسات الاقتصادية تحليل جزئي وكلي"، د.ط، مكتبة زهراء الشرق، القاهرة، مصر، 1997.
- 19) عبد المطلب عبد الحميد، "السياسات الاقتصادية على مستوى المشروع (تحليل جزئي)"، الطبعة الأولى، مجموعة النيل العربية، الإسكندرية، مصر، 2003.
- 20) عدنان التايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشة، "أساسيات في الإدارة المالية"، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الاردن، 2007.
- 21) فيصل محمود الشواورة، "مبادئ الإدارة المالية"، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2013
- 22) محمد الفاتح المغربي، " التمويل والاستثمار"، الطبعة الأولى، دار الجنان للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016.
- 23) محمد تيسير عبد الحكيم الرجبي، "المحاسبة الإدارية"، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007.
- 24) محمد صالح الحناوي وآخرون، "الإدارة المالية"، بدون طبعة، الاسكندرية، مصر، 2009.

- (25) محمد عباس الحاج عبد الله، سليمان احمد آل خطاب، "أسس الإدارة الحديثة"، الطبعة الأولى، دار ومكتبة الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2017.
- (26) محمد عباس بدوي وآخرون، "المحاسبة الإدارية ودراسات الجدوى الاقتصادية"، دار الهناء للتجليد الفني، الإسكندرية، مصر، 2009.
- (27) محمد غنيم احمد، "الإدارة المالية مدخل التحويل من الفقر إلى الثراء"، د.ط، المكتبة العصرية، مصر، 2008.
- (28) معراج هواري وآخرون، "القرار الاستثماري في ظل عدم التأكد والأزمة المالية"، الطبعة الأولى، دار كنوز للمعرفة العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013.
- (29) منير ابراهيم هندي، "الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر" الطبعة الرابعة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 1999.
- (30) ناصر دادي عدون، "دراسة الحالات في المحاسبة ومالية المؤسسة"، الطبعة الأولى، دار الحمدي للنشر، الجزائر، 2008.
- (31) نواف كنعان، "اتخاذ القرارات الإدارية بين النظرية والتطبيق"، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007.
- (32) هشام طراد خوجة، "تمويل المؤسسات"، الطبعة الأولى، نوران للنشر والتوزيع، تبسة، الجزائر، 2021.
- ب. الرسائل الجامعية
- (1) بن حركو غنية، "واقع دراسات الجدوى وتقييم المشاريع الاستثمارية في الجزائر"، مذكرة ماجستير، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير.
- (2) بن علي سمية، "تحليل جدوى المشاريع الاستثمارية"، مذكرة ماجستير، جامعة باجي مختار عنابة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2006.
- (3) بن عميروش مديحة، "اختيار وتقييم المشاريع الاستثمارية"، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير، قسم علوم التسيير، تخصص إدارة أعمال، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2014.
- (4) بوكرومة كريمة، "أثر قرارات الاستثمار وتوزيع الأرباح على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية للفترة (2000-2018)"، أطروحة دكتوراه، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر، 2018.

- (5) بومعزة عبد القادر، "نماذج صناعة القرار بالمؤسسة الاقتصادية مع دراسة حالة تطبيق أسلوب التحليل الهرمي للمفاضلة بين الموردين في مجال الشراء الصناعي بالمؤسسة الوطنية SACAEH"، أطروحة دكتوراه، جامعة أبي بكر بلقايد، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تلمسان، الجزائر، 2018-2019.
- (6) تمجدين نور دين، " دور وأهمية دراسات الجدوى لتقييم وتمويل مشروعات القطاع الخاص "، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر-بسكرة-، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2018-2019.
- (7) جابر مهدي، " تقييم مراحل دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية " ، مذكرة ماجستير، المركز الجامعي سوق اهراس، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2006-2007.
- (8) خيرى عبد الكريم، "أثر القرارات المالية على قيمة المؤسسة الاقتصادية الجزائرية"، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد بوضياف، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، مسيلة، الجزائر، 2018-2019.
- (9) سحنون فاروق، "استخدام الأساليب الكمية لاتخاذ القرار ودورها في تحسين أداء المؤسسات الجزائرية-دراسة حالة بعض المؤسسات بولاية سطيف -"، أطروحة دكتوراه، جامعة فرحات عباس سطيف -1، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2017-2018.
- (10) سليم بن رحمون، " أثر الإفصاح المحاسبي على جودة القرارات الاستثمارية "، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2018-2019.
- (11) سليمانى عبد الكريم، " دور جودة المعلومات المحاسبية في ترشيد قرار الاستثمار في ظل النظام المحاسبي والمالي الجديد"، رسالة لنيل دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2019\2020.
- (12) فاطمة الزهراء بومعراف، " أثر تطبيق القياس بالقيمة العادية على اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية "، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارة وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2018-2019.
- (13) مخلخل زويينة، "مساهمة نظام المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات التمويلية بالمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب -بسكرة-" ، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، بسكرة، الجزائر، 2018-2019.

- 14) مرشدي كمال، "تقييم المشاريع الاستثمارية وفق المعايير المحاسبية الدولية وأثره على قيمة المؤسسة"، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر -3، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2014-2015.
- 15) ملال ربيعة، "إشكالية اتخاذ القرار الاستثماري الأمثل باستخدام الأساليب الرياضية"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، قسم علوم التسيير، تخصص بحوث العمليات وتسيير المؤسسات، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2009.
- 16) مليكة زغيب وإلياس بوجعادة، "دراسة أسس صناعة قرار تمويل لمؤسسة اقتصادية"، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، الجزائر 2010.
- 17) ناصر محمد علي المجهلي، "خصائص المعلومات المحاسبية وأثرها في اتخاذ القرارات"، مذكرة ماجستير، جامعة الحاج لخضر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، باتنة، الجزائر، 2008-2009.
- ت. المجالات والمقالات والمنشورات
- 1) أمين السيد أحمد لطفي، "جدوى المشاريع الاستثمارية"، د.ط، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، 2005.
- 2) بنية محمد، "نموذج مقترح لدراسة تأثير القرارات المالية على القيم السوقية لأسهم الشركات"، مجلة الجزائر للاقتصاد والمالية، مجلد 02، العدد 07، جامعة قلمة، 2017، ص 335.
- 3) خيرى الجزري، "التمويل الإداري"، د.ط، د.م.ن، د.ت.ن، 2003.
- 4) دريد كامل ال شبيب، "الاستثمار والتحليل الاستثماري"، د.ط، د.م.ن، عمان، الأردن، د.ت.ن.
- 5) رمضان عفيف، مكيد علي، "نحو إطار مفاهيمي لاتخاذ القرارات في المؤسسة الاقتصادية"، مجلة دراسات متقدمة في المالية والمحاسبة، المجلد 03، العدد 02، جامعة محمد يحي فارس المدية، 2020.
- 6) عادل علي بابكر الماحي أبو الجود، "أهمية قائمة التدفقات النقدية في اتخاذ قرارات الاستثمار بالمصارف"، مجلة الاقتصاد والمالية، مجلد 05، عدد 01 جامعة شقراء، السعودية، 2019.
- 7) عبد الغفار حنفي، "أساسيات التمويل والإدارة المالية"، د.ط، دار الجامعية الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2002.

8) عبد المجيد تيماوي، "المتغيرات المالية المحددة لفاعلية قرار استخدام الديون كمصدر مالي في المؤسسة"، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد 13، المركز الجامعي غرداية، الجزائر، 2011.

9) علي يوسف، منذر مرهج، "تقييم المشاريع ودراسة الجدوى"، د.ط، من منشورات الجامعة الافتراضية السورية، سوريا، 2018.

10) كاظم جاسم العيساوي، "دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات"، د.ط، د.م.ن، د.ت.ن.

11) لعياضي عبد الحكيم، "نظم المعلومات وعلاقتها بعملية اتخاذ القرار لدى مدراء المركبات الرياضية لولايتي برج بوعرييج والمسيلة"، مجلة علمية دولية محكمة"، الطبعة الأولى، دار الكتاب الحديث، القاهرة، مصر، 2013.

12) مبارك لسوس، "التسيير المالي - تحليل نظري مدعم بأمثلة وتمارين محلولة -"، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2012.

13) محمد البشير مرقان وآخرون، "معايير التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية في ظل ظروف التأكد"، مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة، المجلد 3، العدد 01، المركز الجامعي تيسمسيلت، الجزائر، 2020.

14) محمود جمام، اميرة دباش، "أثر التدفقات النقدية على اتخاذ القرارات المالية"، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، العدد 04، جامعة أم البواقي، ديسمبر 2015.

15) وهيبه بوشارف، "الضغوط النفسية والأدبية وعلاقتها بعملية اتخاذ القرار لدى المسير المالي الجزائري"، مجلة تنوير للدراسات الأدبية والإنسانية، العدد 09، عبد الحميد ابن باديس مستغانم، جوان 2019.

ث. الملتقيات

1) برحومة عبد الحميد، زغبة طلال، "ماهية اتخاذ القرار والطرق الكمية والمساعدة في صنعه بالمؤسسة الاقتصادية"، الملتقى الدولي "حول صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية"، جامعة المسيلة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم تصدر عن مخبر علوم وتقنيات النشاط البدني الرياضي، المجلد العاشر، العدد الاول، جامعة الجزائر 3، 2009.

(2) بوفليس نجمة، عثمان شهير، "المعايير المالية لتمويل المشاريع الاستثمارية"، الملتقى الوطني السادس حول الأساليب الكمية في اتخاذ القرارات الاستثمارية، جامعة سكيكدة، 2009.

ثانيا: المرجع باللغة الاجنبية

Mouna Boujelene Abbess, **Cours financement et budgétisation**,
Université Virtuelle de Tunis, 2012.

الملاحق

الملحق رقم 01: الميزانية - جانب الاصول - لمؤسسة مطاحن بلغيث لسنة 2015-2016.

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

Désignation de l'entreprise : SPA GRANDS MOULINS BELGHITH
 Activité : MEUNERIE
 Adresse : CITE FRERES BOUKHARCHOUFA MDAOUROUCH
 - SOUK-AHRAS

NIF: 09974111590010301

Code activité: 71211

Exercice clos le: 31/12/2016

BILAN (ACTIF)

ACTIF	2016		2015	
	Montants Bruts	Amortissements provisions et pertes valeurs	Net	Net
ACTIF NON COURANTS				
Ecart d'acquisition(ou goodwill)				
Immobilisations incorporelles	11 337 000	4 555 088	6 680 934	5 314 534
Immobilisations corporelles				
Terrains	188 530 000		188 530 000	188 530 000
Bâtiments	458 150 371	236 934 262	221 216 088	238 156 853
Autres immobilisations corporelles	1 036 873 936	571 654 817	465 219 119	513 099 959
Immobilisations en concession				
Immobilisations en cours	886 213 843		686 213 843	659 077 727
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés	1 753 000		1 753 000	3 003 000
Prêts et autres actifs financiers non courants	3 798 741		3 798 741	3 798 741
Impôts différés actif				
TOTAL ACTIF NON COURANT	2 386 656 891	813 245 155	1 573 411 735	1 608 982 914
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	213 517 341		213 517 341	183 909 884
Créances et emplois assimilés				
Clients	153 551 434		153 551 434	133 958 320
Autres débiteurs	565 661 916		565 661 916	321 385 121
Impôts et assimilés	28 532 185		28 532 185	44 720 384
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	23 715 404		23 715 404	24 750 303
TOTAL ACTIF COURANT	984 978 280		984 978 260	708 704 692
TOTAL GENERAL ACTIF	3 371 635 151	813 245 155	2 558 389 995	2 317 687 606

SPA Les Grands Moulins Belghith
 ق.م.م. - مؤسسة المطاحن البلغيث
 Cité Frères Boukharouch BP 18
 MDAOUROUCH SOUK-AHRAS
 TEL: 0997411159

الملحق رقم 02: الميزانية - جانب الخصوم - لمؤسسة مطاحن بلغيث لسنة 2015-2016.

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

Désignation de l'entreprise : SPA GRANDS MOULINS BELGHITH
 Activité : MEUNERIE
 Adresse : CITE FRERES BOUKHARCHOUFA M'DAOURDOUH
 - SOUK-AHRAS

NIF: [0997411590011030]

Code activité: [71211]

Exercice clos le: 31/12/2016

BILAN (PASSIF)

PASSIF	2016	2015
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	820 000 000	820 000 000
Capital non appelé		
Primes et réserves -Réserves consolidées(1)	284 676 418	258 820 303
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe(1)	2 260 994	12 625 208
Autres capitaux propres -Report à nouveau	31 678 609	47 109 518
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	1 138 816 021	1 136 556 027
PASSIFS NON -COURANTS		
Emprunts et dettes financières	645 990 935	679 419 658
Impôts (différés et provisionnés)	11 299 896	11 299 896
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance		
TOTAL II	657 290 831	690 719 554
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et comptes rattachés	261 701 240	270 780 521
Impôts	2 511 356	3 147 834
Autres dettes	104 001 455	81 614 524
Trésorerie Passif	374 069 062	134 669 546
TOTAL III	742 283 113	490 412 425
TOTAL GENERAL PASSIF I+II+III	2 538 389 965	2 317 687 006

SPA GRANDS MOULINS BELGHITH
 CITE FRERES BOUKHARCHOUFA M'DAOURDOUH
 SOUK-AHRAS

الملحق رقم 03: الميزانية - جانب الاصول - لمؤسسة مطاحن بلغيث لسنة 2017-2018.

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF: 0|9|9|9|4|1|0|5|0|2|1|6|0|7|8

Désignation de SPA Les Grands Moulins Belghith
l'entreprise :

Activité : Fabrication de produits de meunerie, aliments de
bétail et pâtes

Adresse : Rue des frères Boukharchoufa Mdaourouche, Souk-
Ahras

Exercice clos le, 31/12/2018

BILAN (ACTIF)

ACTIF	2018		2017	
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIF NON COURANTS				
Ecart d'acquisition (ou goodwill)				
Immobilisations incorporelles	11 337 000	6 923 466	4 413 534	5 547 234
Immobilisations corporelles				
Terrains	188 530 000		188 530 000	188 530 000
Bâtiments	460 792 586	267 072 781	193 719 785	208 783 409
Autres immobilisations corporelles	1 698 089 735	713 991 209	984 098 526	1 053 895 872
Immobilisations en concession				
Immobilisations en cours	24 390 470		24 390 470	24 390 470
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	648 000		648 000	1 589 500
Impôts différés actif	3 798 741		3 798 741	3 798 741
TOTAL ACTIF NON COURANT	2 387 586 512	987 987 456	1 399 599 056	1 486 535 226
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	362 200 219		362 200 219	273 442 978
Créances et emplois assimilés				
Clients	224 477 826		224 477 826	147 395 948
Autres débiteurs	972 575 738		972 575 738	824 251 948
Impôts et assimilés	40 919 040		40 919 040	36 754 457
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	13 680 782		13 680 782	12 675 531
TOTAL ACTIF COURANT	1 613 853 605		1 613 853 605	1 294 520 862
TOTAL GENERAL BILAN	4 001 440 117	987 987 456	3 013 452 661	2 781 056 088

الملحق رقم 04: الميزانية - جانب الخصوم - لمؤسسة مطاحن بلغيث لسنة 2017-2018.

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF: 099941050216078

Désignation de SPA Les Grands Moulins Belghith
l'entreprise :

Activité : Fabrication de produits de meunerie, aliments de
bétail et pâtes

Adresse : Rue des frères Boukharbouja, Mdaourouche, Souk-
Atlas

Exercice clos le : 31/12/2018

30 AVR. 2019

BILAN (PASSIF)

PASSIF	2018	2017
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	820 000 000	820 000 000
Capital non appelé		
Primes et réserves (Réserves consolidées(1))	284 576 418	284 576 418
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)	*	
Résultat net (Résultat net part du groupe) (1)	17 544 001	599 545
Autres capitaux propres - Report à nouveau	34 829 147	34 239 602
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	1 156 949 566	1 139 415 565
PASSIF NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	712 665 699	524 895 288
Impôts (différés et provisionnés)	11 290 896	11 299 896
Autres dettes non courantes		
Provisions et provisions comptabilisées d'avance		
TOTAL II	723 965 595	536 195 184
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et comptes rattachés	494 338 794	421 280 039
Impôts	1 294 397	1 764 540
Autres dettes	109 618 081	162 445 290
Trésorerie Passif	527 266 228	519 955 470
TOTAL III	1 132 537 500	1 105 445 339
TOTAL GENERAL PASSIF I+II+III	3 013 452 661	2 781 056 088

الملحق رقم 05: الميزانية - جانب الاصول - لمؤسسة مطاحن بلغيث لسنة 2018-2019.

بetail et pâtes
Adresse : Rue des frères Boukharchoufa Mdaourouche, Souk-
Ahras

Exercice clos le : 31/12/2019

BILAN (ACTIF)

ACTIF	2019			2018
	Montants Bruts	Amortissements provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIF NON COURANTS				
Ecart d'acquisition (ou goodwill)				
Immobilisations incorporelles	11 337 000	8 057 166	3 279 834	4 413 534
Immobilisations corporelles				
Terrains	188 530 000		188 530 000	188 530 000
Bâtiments	460 792 566	282 079 810	178 712 756	193 719 785
Autres Immobilisations corporelles	1 699 750 935	777 581 860	922 169 075	984 098 526
Immobilisations en concession				
Immobilisations en cours	24 390 470		24 390 470	24 390 470
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	600 000		600 000	648 000
Impôts différés actif	3 798 741		3 798 741	3 798 741
TOTAL ACTIF NON COURANT	2 389 199 712	1 067 718 836	1 321 480 876	1 399 599 056
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	373 922 111		373 922 111	362 200 219
Créances et emplois assimilés				
Clients	238 621 124		238 621 124	224 477 826
Autres débiteurs	1 535 654 358		1 535 654 358	972 575 738
Impôts et assimilés	35 347 147		35 347 147	40 919 040
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	34 823 122		34 823 122	13 680 782
TOTAL ACTIF COURANT	2 218 367 862		2 218 367 862	1 613 853 605
TOTAL GENERAL BILAN	4 607 567 574	1 067 718 836	3 539 848 738	3 013 452 661

الملحق رقم 06: الميزانية - جانب الخصوم - لمؤسسة مطاحن بلغيث لسنة 2018-2019.

bétail et pâtes
Adresse : Rue des frères Boukharchouia Mdaourouche, Souk-
Ahras

Exercice clos le : 31/12/2019

BILAN (PASSIF)

PASSIF	2019	2018
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	820 000 000	820 000 000
Capital non appelé		
Primes et réserves (Réserves consolidées(1))	284 576 418	284 576 418
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net (Résultat net part du groupe) (1)	-34 644 174	17 544 001
Autres capitaux propres - Report à nouveau	51 513 956	34 829 147
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	1 121 446 200	1 156 949 566
PASSIF NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	992 492 185	712 665 699
Impôts (différés et provisionnés)	11 299 896	11 299 896
Autres dettes non courantes		
Provisions et provisions comptabilisés d avance		
TOTAL II	1 003 792 081	723 965 595
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et comptes rattachés	578 345 443	494 338 794
Impôts	20 323 050	1 294 397
Autres dettes	164 458 841	109 618 081
Trésorerie Passif	651 483 123	527 286 228
TOTAL III	1 414 610 457	1 132 537 500
TOTAL GENERAL PASSIF I+II+III	3 539 848 738	3 013 452 661

الملحق رقم 07: جدول حسابات النتائج لمؤسسة مطاحن بلغيث لسنتي 2015-2016.

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

Désignation de l'entreprise : SPA GRANDS MOULINS BELGHITH
 Activité : MEUNERIE
 Adresse : CITE FRERES BOUKHARCHOUFA M'DADOUROUCH
 - SOUK-AHRAS

NIF: [099741159001030]

Code activité: [71211]

Exercice du: 01/01/2016 au: 31/12/2016

COMPTE DE RESULTAT

RUBRIQUES	2016		2015	
	DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT
Ventes de marchandises				
Production vendue		1 679 947 806		1 668 017 590
Produits fabriqués				
Prestations de services				
Vente de travaux				
Produits annexes				
Rabais,remises,restournes accordés				
Chiffre d'affaires net des Rabais,remises,ristournes		1 679 947 806		1 668 017 590
Production stockée ou déstockée		1 390 707		13 268 055
Production immobilisée				
Subventions d'exploitation				
I-Production de l'exercice		1 681 338 513		1 681 285 645
Achats de marchandises vendues				
Matières premières	1 315 760 748		1 323 635 838	
Autres approvisionnements	30 383 345		32 090 253	
Variations des stocks				
Achats d'études et de prestations de services				
Autres consommations	27 079 773		23 088 177	
Rabais, remise, ristournes obtenus sur achats				
Services extérieurs				
Sous-traitance générale				
Locations	1 355 408			
Entretien, réparations et maintenance	6 588 449		1 934 075	
Primes d'assurances	8 231 188		4 937 580	
Personnel extérieur à l'entreprise	6 336 000		11 632 964	
Rémunération d'intermédiaires et honoraires	3 300 307		2 348 872	
Publicité	61 820		829 605	
Déplacement, missions et réceptions	3 480 778		1 559 808	
Autres services	51 366 088		43 313 552	
Rabais,remises,restournes obtenus sur services extérieurs				
II-Consommations de l'exercice	1 482 893 892		1 445 988 624	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)		228 454 621		235 317 021
Charges de personnel	114 554 629		118 131 534	
Impôts et taxes et versements assimilés	2 894 497		2 191 030	
IV-Excédent brut d'exploitation		111 005 705		114 994 457

SPA GRANDS MOULINS BELGHITH
 CITE FRERES BOUKHARCHOUFA M'DADOUROUCH
 - SOUK-AHRAS

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

Désignation de l'entreprise : SPA GRANDS MOULINS BELGHITH
 Activité : MEUNERIE
 Adresse : CITE FRERES BOUKHARCHOUFA - MDAOUROUCH
 - SOUK-AHRAS

NIF: [09]974111590010300

Code activité: [7]1211

Exercice du: 01/01/2016 au: 31/12/2016

COMPTE DE RESULTAT

RUBRIQUES	2016		2015	
	DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT
Autres produits opérationnels		9 248 750		11 943 870
Autres charges opérationnelles	26 201 193		20 004 155	
Dotations aux amortissements	71 501 831		78 412 161	
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provision				
V-Resultat opérationnel		22 651 631		28 622 011
Produits financiers		1 115 556		626 010
Charges financiers	20 031 205		15 070 205	
VI-Resultat financier	19 216 649		14 444 196	
VII-Resultat ordinaire (V+VI)		3 335 982		14 077 816
Elements extraordinaires (produits)				
Element extraordinaires (Charges)				
VIII-Resultat extraordinaires				
Impôts exigibles sur résultats	1 074 896		1 452 210	
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires				
IX-RESULTAT DE L'EXERCICE		2 260 994		12 625 206

SPA GRANDS MOULINS BELGHITH
 CITE FRERES BOUKHARCHOUFA - MDAOUROUCH
 SOUK-AHRAS

الملحق رقم 08: جدول حسابات النتائج لمؤسسة مطاحن بلغيث لسنتي 2017-2018.

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF: 099941050216078

Désignation de SPA Les Grands Moulins Belghith
l'entreprise :

Activité : Fabrication de produits de meunerie, aliments de
bétail et pâtes

Adresse : Rue des frères Boukharchoufa Mdaourouche, Souk-
Anras



Exercice clos le : 31/12/2018
RUBRIQUES 30 AVR. 2019

COMPTE DE RESULTAT

RUBRIQUES	2018		2017	
	DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT
Ventes de marchandises				683 70
Production vendue		1 672 433 419		1 876 167 131
Produits fabriqués				408 35
Prestations de services				
Ventes de travaux				
Produits annexés				
Rabais, Remise, Ristournes accordés				
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		1 672 433 419		1 877 259 191
Production stockée ou déstockée		31 980 988	10 592 403	
Production immobilisée				
Subventions d'exploitation				
I-Production de l'exercice		1 704 414 407		1 866 656 789
Achats de marchandises vendues			593 251	
Matières premières	1 280 377 329		1 490 851 651	
Autres approvisionnements	34 478 771		39 576 620	
Variation des stocks				
Achats d'études et de prestations de services				
Autres consommations	20 914 184		30 167 029	
Rabais, remises, ristournes sur achats				
| Sous-traitance générale				
| Locations	40 000		1 307 500	
Services extérieurs				
| Entretien, réparation et maintenance	1 516 787		4 057 537	
| Primes d'assurance	9 899 560		8 144 848	
| Personnel extérieur à l'entreprise	5 556 000		6 336 000	
| Rémunération d'intermédiaires et honoraires	1 332 534		2 178 388	
| Publicité	1 750 713		132 210	
| Déplacement, missions et réception	2 393 132		2 480 497	
Autres services	41 492 012		72 223 376	
Rabais, remises, ristournes obtenues sur services extérieurs				
II-Consommations de l'exercice	1 399 751 022		1 658 048 747	
III- Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)		304 663 385		208 618 042
Charges du personnel	104 794 964		113 746 396	
Impôts et taxes et versements assimilés	2 935 059		3 976 432	
IV- Excédent brut d'exploitation		196 933 362		90 895 214

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

NIF: 0[9]9[9]4[1]0[5]0[2]1[6]0[7]8

Désignation de SPA Les Grands Moulins Beighith
l'entreprise :

Activité : Fabrication de produits de meunerie, aliments de
bétail et pâtes

Adresse : Ahras
Rue des frères Boukhatchoua Mdeoukouché, Souk-
الرئيسية
المركزي

30 AVR. 2019

Exercice clos le : 31/12/2018

COMPTE DE RESULTAT

RUBRIQUES	2018		2017	
	DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT
Autres produits opérationnels		1 231 658		72 236 921
Autres charges opérationnelles	9 336 509		7 589 021	
Dotations aux amortissements	86 498 391		86 243 900	
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provision				
V-Résultat opérationnel		102 330 120		67 319 214
Produits financiers				347 450
Charges financiers	84 786 119		67 067 120	
VI-Résultat financier	84 786 119		66 719 670	
VII-Résultat ordinaire(V+VI)		17 544 001		599 544
Elements extraordinaires (Produits)				
Elements extraordinaires (Charges)				
VIII-Résultat extraordinaires				
Impôts exigibles sur résultats				
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires				
IX-RESULTAT DE L EXERCICE		17 544 001		599 544

الملحق رقم 09: جدول حسابات النتائج لمؤسسة مطاحن بلغيث لسنتي 2018-2019.

بالتعاون مع الجمعية المغربية للمحاسبة
بetail et pâtes
Adresse : Rue des frères Boukharchoufa Mdaourouche, Souk-
Ahras

Exercice clos le : 31/12/2019

COMPTE DE RESULTAT

RUBRIQUES	2019		2018	
	DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT
Ventes de marchandises				
Production vendue		1 436 959 957		1 672 174 393
| Produits fabriqués				
| Prestations de services				
| Ventes de travaux				
Produits annexes				
Rabais, Remise, Ristourne accordés				
Chiffre d affaires net des Rabais, remises, ristournes		1 436 959 957		1 672 174 393
Production stockée ou déstockée	10 291 811			31 980 988
Production immobilisée				
Subventions d exploitation				
I-Production de l exercice		1 426 668 146		1 704 155 381
Achats de marchandises vendues				
Matières premières	1 019 140 274		1 280 377 329	
Autres approvisionnements	58 886 360		34 478 771	
Variation des stocks				
Achats d études et de prestations de services				
Autres consommations	26 062 041		20 914 184	
Rabais, remises, ristournes sur achats				
| Sous traitance générale				
| Locations			40 000	
Services				
| Entretien, réparation et maintenance	1 151 718		1 516 767	
| Primes d assurance	7 029 437		9 889 560	
extérieurs				
| Personnel extérieur à l entreprise	4 464 000		5 556 000	
| Rémunération d intermédiaires et honoraires	157 856		1 332 534	
| Publicité	45 310		1 750 713	
| Déplacement, missions et réception	2 134 820		2 393 132	
Autres services	62 334 526		41 492 012	
Rabais, remises, ristournes obtenues sur services extérieurs				
II-Consommations de l exercice	1 181 406 342		1 399 751 022	
III- Valeur ajoutée d exploitation (I-II)		245 261 804		304 404 359
Charges du personnel	107 008 673		104 794 964	
Impôts et taxes et versements assimilés	17 327 460		2 935 059	
IV- Excédent brut d exploitation		120 925 671		196 674 336

Exercice clos le : 31/12/2019

COMPTE DE RESULTAT

RUBRIQUES	2019		2018	
	DEBIT	CREDIT	DEBIT	CREDIT
Autres produits opérationnels		222 258		1 231 658
Autres charges opérationnelles	7 007 850		9 336 509	
Dotations aux amortissements	79 731 380		86 408 391	
Provision				
Pertes de valeur				
Reprise sur pertes de valeur et provision				
V-Résultat opérationnel		34 408 699		102 071 094
Produits financiers				
Charges financiers	69 052 877		84 786 119	
VI-Résultat financier	69 052 877		84 786 119	
VII-Résultat ordinaire(V+VI)	34 644 178			17 284 975
Elements extraordinaires (Produits)				
Elements extraordinaires (Charges)				
VIII-Résultat extraordinaires				
Impôts exigibles sur résultats				
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaires				
IX-RESULTAT DE L EXERCICE	34 644 178			17 284 975

الملحق رقم 10: جدول تدفقات الخزينة لمؤسسة مطاحن بلغيث لسنتي 2015-2016.

Désignation de l'entreprise: SPA GRANDS MOULINS BELGHITH
 Activité: MEUNERIE
 Adresse: CITE FRERES BOUKHARCHOUFA M'DAOUROUCH
 SOUK-AHRAE
 N° ANON: 4132010001
 N° NE: 00074115001030
 N° NC: 920002160-0347



TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE
(Méthode Directe)

15 pages
 Du 01/01/2016
 au 31/12/2016

RUBRIQUES	Nota	Exercice 2016	Exercice 2015
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles			613 295 155,00
Encaissements reçus des clients		138 967,80	1 528 547 210,40
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel			22 718 208,00
Intérêts et autres frais financiers payés			
Impôts sur les résultats payés		- 128 967,80	- 636 971 262,10
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires			
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaires (à préciser)			
Autres Encaissements			725 985 328,41
Autres Décaissements			3 182 630 082,24
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)		- 138 967,80	- 3 483 042 225,94
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement			
Décaissements liés à l'acquisition d'immobilisations corporelles ou incorp.			
Encaissements liés à la cession d'immobilisations corporelles ou incorp.			
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières			
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières			
Intérêts encaissés sur placements financiers			
Dividendes et quote-part de résultats reçus			
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B)			
Flux de trésorerie provenant des activités de financement			
Encaissements suite à l'émission d'actions			
Dividendes et autres distributions effectués			
Encaissements provenant d'emprunts			18 043 166,94
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilés			-18 043 166,94
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)			
Incidences des variations taux de change sur liquidités et quasi-liquidités			
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)		- 138 967,80	- 3 419 208 155,20
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice		- 109 909 243,88	- 80 609 610,00
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice		- 351 505 993,08	- 109 909 243,88
Variation de trésorerie de la période		- 241 596 749,20	- 29 279 633,88
Rapprochement avec le résultat comptable			

الملحق رقم 11: جدول تدفقات الخزينة لمؤسسة مطاحن بلغيث لسنتي 2017-2018.

	Note	N	N-1
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles			
Résultat net de l'exercice		18 450 059.74	-69 073 487.42
Ajustement pour :			
- Amortissements et provisions		86 498 390.74	88 243 899.88
- Variation des impôts différés			
- Variation des stocks		-89 757 240.52	-170 925 636.93
- Variation des clients et autres créances		-85 965 727.77	-29 520 816.86
- Variation des fournisseurs et autres dettes		721 325 105.05	1 273 617 129.08
- Plus ou moins values de cession, nettes d'impôts			
Flux de trésorerie générés par l'activité (A)		651 550 587.24	1 092 341 087.75
Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement			
Décaissements sur acquisition d'immobilisations		-12 561 132.58	-4 730 566.29
Encaissements sur cessions d'immobilisations			
Incidence des variations de périmètre de consolidation (1)			
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissements		-12 561 132.58	-4 730 566.29
Flux de trésorerie provenant des opérations de financement			
Dividendes versés aux actionnaires			
Augmentation de capital en numéraire			
Emission d'emprunts		641 071 206.82	19 839 654.50
Remboursements d'emprunts		-653 300 795.87	-140 935 703.03
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement (B)		187 770 410.95	-121 095 648.53
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)		826 759 865.61	966 514 872.93
Trésorerie d'ouverture		-507 282 209.65	-350 355 948.10
Trésorerie de clôture		331 518 407.38	842 652 002.18
Incidence de variation de cours des devises (1)			
Variation de trésorerie		838 800 617.03	1 193 007 950.28
(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'état financier			

الملحق رقم 12: جدول تدفقات الخزينة لمؤسسة مطاحن بلغيث لسنتي 2019-2020.

SPA G.M.BELGHITH

N° Registre : 99B0502160

Identifiant Fiscal : 099741150089318

Forme Juridique : SPA

Activité : Fabrication de Produits de meunerie et

Adresse : Rue des frères Boukherchoufa

Groupe :

Nombre d'employés :

TABLEAUX DE FLUX DE TRESORERIE
(Méthode indirecte)

Exercice clos le 31/12/2020

	Note	N	N-1
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles			
Résultat net de l'exercice		24 804 642.73	-34 644 179.11
Ajustement pour :			
- Amortissements et provisions		75 796 853.24	79 731 380.48
- Variation des impôts différés			
- Variation des stocks		187 973 798.09	-11 721 892.39
- Variation des clients et autres créances		6 558 375.23	-22 056 385.80
- Variation des fournisseurs et autres dettes		-679 217 410.38	-394 885 464.22
- Plus ou moins values de cession, nettes d'impôts			
Flux de trésorerie générés par l'activité (A)		-384 083 741.09	-383 576 541.04
Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement			
Décaissements sur acquisition d'immobilisations		-9 008 083.29	-7 830 566.29
Encaissements sur cessions d'immobilisations			
Incidence des variations de périmètre de consolidation (1)			
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissements		-9 008 083.29	-7 830 566.29
Flux de trésorerie provenant des opérations de financement			
Dividendes versés aux actionnaires			
Augmentation de capital en numéraire			
Emission d'emprunts		1 368 064 850.30	1 004 211 233.07
Remboursements d'emprunts		-1 011 666 079.03	-724 394 746.92
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement (B)		356 398 771.27	279 826 486.15
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)		-36 693 053.11	-111 580 621.18
Trésorerie d'ouverture		-616 660 001.44	-511 248 746.55
Trésorerie de clôture		-651 914 789.15	-616 660 001.44
Incidence de variation de cours des devises (1)			
Variation de trésorerie		-35 254 787.71	-105 411 254.89
(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'état financier			

6 / 14

الملحق رقم 13: جدول حسابات النتائج التقديري لمشروع الخبز والبسكويت.

TCR Prévisionnels:											
	2 015	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020	2 021	2 022	2 023	2 024	2 025
Chiffre d'affaires	0	0	1 068 500	4 553 504	5 015 616	5 315 144	5 472 670	5 712 450	5 712 450	5 712 450	5 712 450
Consommations	0	0	734 648	2 923 010	3 006 928	3 154 271	3 207 479	3 310 827	3 310 827	3 310 827	3 310 827
Services Extérieurs	0	0	59 406	233 656	257 958	163 411	140 773	118 403	118 611	118 829	119 058
Autres services	0	0	37 800	118 947	126 802	139 042	146 410	157 201	160 628	164 056	167 483
Valeur ajoutée	0	0	236 647	1 277 891	1 623 928	1 858 421	1 978 008	2 126 020	2 122 385	2 118 739	2 115 083
Frais de personnel	0	0	99 678	99 678	119 613	125 594	131 874	138 467	145 391	152 660	160 293
Impôts	0	0	0	0	0	0	0	0	46	55	55
Frais divers	0	0	5 343	25 549	28 192	29 772	30 643	31 925	31 925	31 925	31 925
EBITDA	0	0	131 626	1 152 664	1 476 123	1 703 054	1 815 491	1 955 627	1 945 023	1 934 098	1 922 809
Amortissements	0	0	188 732	188 732	226 264	226 264	259 264	254 288	254 288	254 288	254 288
EBIT	0	0	-57 105	963 933	1 249 860	1 476 790	1 556 227	1 701 339	1 690 735	1 679 810	1 668 521
Frais financiers	0	0	0	0	25%	28%	28%	30%	30%	29%	29%
Charges Extraordinaires (TVA)	0	0	0	83 627	80 211	40 021	37 130	24 957	12 764	3 854	1 031
Résultat brut	0	0	-57 105	880 306	1 129 661	1 349 255	1 430 356	1 583 809	1 585 377	1 583 883	1 574 916
Impôts sur les bénéfices	0	0	0	0	0	0	0	0	0	300 843	299 234
Résultat net de l'exercice	0	0	-57 105	880 306	1 129 661	1 349 255	1 430 356	1 583 809	1 585 377	1 282 540	1 275 682
Annuité de remboursement	0	0	0	0	23%	25%	26%	28%	28%	22%	22%
Série des cash flows	0	0	131 626	1 069 038	1 355 925	1 575 519	1 689 620	1 838 097	1 839 665	1 536 828	1 529 970
Cash flow cumulé	0	0	131 626	1 200 664	2 556 589	4 132 108	5 821 727	7 659 825	9 499 490	11 036 318	12 566 288