جامعـة يحي فارس بالمديـة

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم التجارية

الموضـوع :

دراسة وتقييم جدوى المشاريع الاستثمارية في ظل حالة التأكد وحالة عدم التأكد والمخاطرة

دراسة ميدانية في مؤسسة اتصالات الجزائر لولاية المدية

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم التجارية

تخصص: مالية المؤسسة

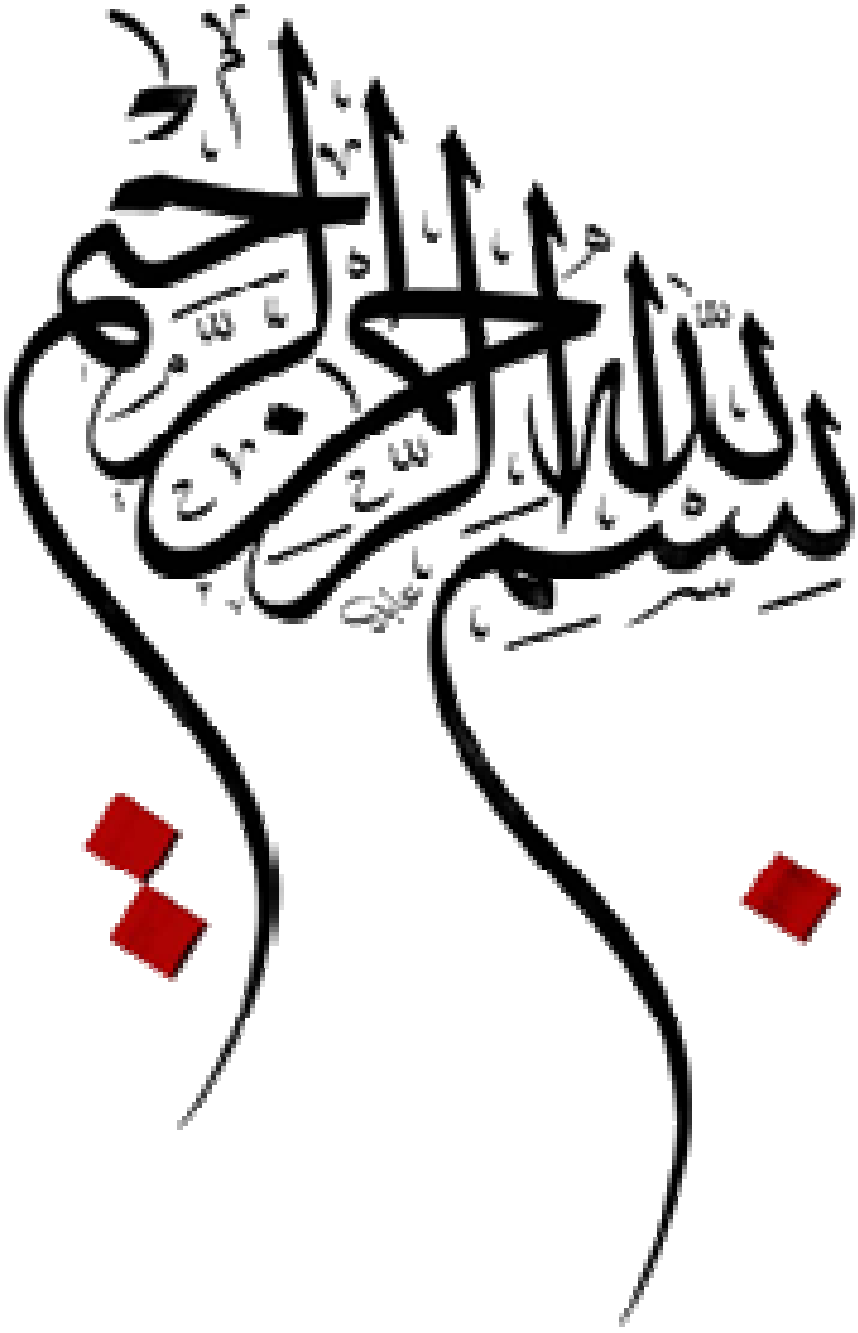
من إعداد الطالبين:

- نريمان جودي
- هاجر وزدادي

تحت إشراف الأستاذ:

- د/ زاهي محمد الأمين

السنة الجامعية: 2019/2018


بسم الله الرحمن الرحيم

كلمة شكر

بعد رحلة بحث وجهد واجتهاد تكللت بإنجاز هذا البحث نحمد الله عزوجل على نعمه التي من بها علينا فهو العلي القدير ؛كما لا يسعنا الا ان نخص بأسمى عبارات الشكر والتقدير للدكتور الفاضل " زاهي محمد الامين" لما قدمه لنا من جهد ونصح ومعرفة طيلة انجاز هذه البحث كما اتقدم بالشكر الجزيل لكل من ساهم في تقديم يد العون لإنجاز هذا العمل خاصة من الجانب النفسي .

الى الذين كانوا عونا لنا في بحثنا هذا ونورا يضيء الظلمة التي كانت تقف احيانا في طريقنا .الى من زرعوا التفاؤل في دربنا وقدموا لنا المساعدات والتسهيلات والمعلومات فلهم منا كل الشكر.

الى كل اعضاء لجنة المناقشة الذين سأنال شرف مناقشتهم لبحثي هذا ؛فلهم من كل الشكر والعرفان على مجمل نصائحهم ونقدهم وتوجيهاتهم التي ستنير مساري العلمي

الإهداء

الى من كلله الله بالهيبة والوقار.....الى من علمني العطاء بدون انتظار .....الى من احمل اسمه بكل افتخار.....ارجو من الله ان يمد في عمرك لترى ثمار قد حان قطفها بعد طول انتظار وستبقى كلماتك نجوم اهتدي بها اليوم وفي الغد والى الابد.

والدي العزيز

الى ملاكي في الحياة .....الى معنى الحب والى معنى الحنان والتفاني إلى بسمة الحياة وسر الوجود الى من كان دعائها سر نجاحي وحنانها بلسم جراحي الى اغلى الحبايب

امي الحبيبة

الى رفيق الدرب والحياة زوجي محمد حمادي

الى من هم اقرب من روحي الى من شاركني حضن الام وبهم استمد عزتي وإصراري اخواتي (سامية؛ نسيمة ؛شريفة ؛زهية؛ يسرى ؛شهيناز) وخاصة اخي الصغير سعيد

الى صديقتي الغالية ورفيقتي في الدراسة اخص بالذكر "هاجر وزدادي "التي كانت لي السند طيلة مدة البحث.

الى من عرفت كيف اجدهم وعلموني ان لا اضيعهم

صديقاتي



الإهداء

الى روح والدي الطاهرة

اهدي هذه الثمرة التي لا تضاهي شيئا من جميلك وادعوا الله الرحيم ان يجعلها صدقة جارية تصل اليك ؛وادعوا لك الرحمة والمغفرة ان شاء الله.

الى الوالدة الكريمة التي عبدت دعواتها لي طريق الخير والتوفيق الى من طالما حلمت ان تبصر نجاحي والتفوق الدائم والمتواصل في دراستي حفظها الله ورعاها.

الى الزوج الكريم واولادي (طه؛عبد الرحيم وعبد الوهاب).

الى كل اخوتي(امال ؛ مريم؛سليمة؛ واخي الحنون الحاج...) (الذين ساعدوني في الاوقات الصعبة ؛اتمنى لهم التالق في حياتهم الشخصية والى كل الاهل و الاقارب

الى رفيقة الدرب في الدراسة اخص بالذكر "نريمان جودي" التي كانت لي السند طيلة مدة البحث.

الى كل عمال اتصالات الجزائر .



هاجر

الملخص :

تعتبر دراسة الجدوى المالية للمشروعات الاستثمارية اداة هامة للتخطيط الاستراتيجي ؛ونقطة اساسية في اتخاذ القرار الاستثماري سواء في انشاء المشروع او رفضه ؛وهذا لأنها تسمح بتحديد مصادر وحجم الاموال المطلوبة لإنشائه وتشغيله بالقدر الكافي وفي الوقت المناسب من جهة ومعرفة العرفة العوائد المنتظر تحقيقها على مدى عمره الافتراضي من جهة اخرى؛ حيث تبدا دراسة الجدوى المالية للمشروعات الاستثمارية بعد كل من الدراسة القانونية والبيئية ؛ثم الدراسة التسويقية والدراسة الفنية؛ اذ بعد توفر المعلومات اللازمة من خلال هذه الدراسات تأتي الدراسة المالية كأخر خطوة قبل اتخاذ القرار الاستثماري ؛حيث يتم من خلالها تقدير التدفقات النقدية الداخلة والخارجة للمشروع وتحديد بناءه التمويلي الامثل ؛ثم تقييم ربحته التجارية عن طريق استخدام جملة من المعايير والادوات التي تختلف باختلاف طبيعة المشروع وظروف اتخاذ القرار بشأنه ؛حيث نجد ظروفا للتأكد التام وظروفا لعدم التأكد واخرى للمخاطرة.

الكلمات الدالة: الهيكل التمويلي الامثل؛ التكاليف الاستثمارية؛ الربحية التجارية؛ معايير تقييم التدفقات النقدية؛ القرار الاستثماري.

Résumé :

L'étude de la faisabilité financière des projets d'investissement est un outil important pour la planification stratégique .et le point clé dans la décision d'investissement. Soit lorsqu'il s'agit d'entreprendre le projet (l'acceptation) ou de le réfuter. Sella passe par le fait qu'elle permet de mesurer (identifier) les ressources et le montant d'argent nécessaire pour l'établir et l'exploiter d'une manière suffisante et dans le temps convenable d'une part. Et reconnaitre les revenus à atteindre tout au long de sa vie virtuelle d'une d'autre part. Le commencement de l'étude de la faisabilité financière des projets se déroule après l'étude juridique environnementale. Ainsi que l'étude marketable puis l'étude de l'ingénierie. Et après avoir acquérais les informations nécessaires à partir de ces études. Vienne de l'étude financière comme dernière étape avant la décision d'investissement qui estiment les flux trésoreries entrés et sorties du projet. Et de déterminer sa structure optimale de financement et l'évaluation de la rentabilité commerciale à partir de l'utilisation d'un ensemble des normes et d'outils qui se varient selon la nature du projet et ses circonstances de la prise de décision où l'on trouve des circonstances pour son assurance totale. Et les circonstances de risque et une autre pour l'incertitude.

Mots clés : structure optimale de financement, les coûts d'investissement, la rentabilité commerciale, les critères d'évaluation, les flux de trésorerie, la décision d'investissement.

الفهارس



المحتوى	الصفحة
كلمة شكر وعرفان	
الإهداء	
ملخص	
فهرس المحتويات	III-I
قائمة الأشكال	IV
قائمة الجداول.	V
مقدمة	أ-ح
الفصل الأول: مفاهيم أساسية حول الاستثمار	
تهميد	**02**
المبحث الأول : مفاهيم أساسية حول الاستثمار	**03**
المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول الاستثمار	03
المطلب الثاني : مفاهيم متعلقة بالاستثمار	07
المطلب الثالث : قرار الاستثمار	13
المبحث الثاني : مفاهيم متعلقة بالمشروع الاستثماري	**16**
المطلب الأول: ماهية المشروع الاستثماري	16
المطلب الثاني: البيانات اللازمة للمشروع الاستثماري	22
المبحث الثالث : تقييم المشروع الاستثماري	**27**
المطلب الأول : مفاهيم حول تقييم المشروع :	27
المطلب الثاني : مراحل عملية تقيم المشاريع	30
خلاصة	**35**
الفصل الثاني: معايير تقييم المشاريع الاستثمارية	
تمهيد	**38**
المبحث الأول: معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل حالة التأكد	**39**

المطلب الأول: المعايير التي لا تأخذ بعين الاعتبار عنصر الزمن	39
المطلب الثاني: المعايير التي تأخذ بعين الاعتبار عنصر الزمن	49
المبحث الثاني: معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل ظروف عدم التأكد	**60**
المطلب الأول: مفاهيم حول حالة عدم التأكد	60
المطلب الثاني:معايير نظرية القرار (حالة عدم التأكد)	60
المبحث الثالث: معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل المخاطرة	**60**
المطلب الأول: مفاهيم حول المخاطرة	64
المطلب الثاني: معايير التقييم في ظل ظروف المخاطرة	65
خلاصة	**72**
الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة اتصالات الجزائر ولاية المدية	
تمهيد	75
المبحث الأول :تقديم عام لمؤسسة اتصالات الجزائر	76
المطلب الأول : لمحة تاريخية عن مؤسسة اتصالات الجزائر	76
المطلب الثاني : فروع وهياكل مؤسسة اتصالات الجزائر	78
المطلب الثالث : المديرية العملياتية للاتصالات بالمدية	84
المبحث الثاني : دراسة وتقييم جدوى المشاريع الاستثمارية في ظل حالة التأكد وحالة عدم التأكد والمخاطرة	88
المطلب الأول : حالة عدم التأكد	88
المطلب الثاني: تطبيق معايير حالة عدم التأكد	107

المطلب الثالث: معايير حالة المخاطرة	110
قائمة المراجع	
الملاحق	

الرقم	العنوان	الصفحة
01	أنواع المشاريع الاستثمارية	20
02	مراحل عملية تقيم المشاريع	34
03	الألياف البصرية لاتصالات الجزائر الشبكة الوطنية	80
04	رسم صناعي تخطيطي للمشروع	93
05	:المخطط التقني للمشروع	94
06	تمثيل بياني للتدفق النقدي المتراكم للمشروع A	97
07	تمثيل بياني للتدفق النقدي المتراكم للمشروعB	98
08	تمثيل بياني يمثل فترة الاسترداد للمشروعين A.B	99
09	تمثيل بياني لمعدل العائد المحاسبي	100
10	تمثيل بياني لمؤشر الربحية	100
11	تمثيل بياني للتدفقات النقدية للمشروعين	102
12	تمثيل بياني لفترة الاسترداد للمشروعين A وB	105
13	تمثيل بياني لصافي القيمة الحالية للمشروعين AوB	106
14	تمثيل بياني لمؤشر الربحية	107

الرقم	العنوان	الصفحة
01	التدفقات النقدية للمشروع الاستثماري	41
02	حساب فترة الاسترداد حالة التدفقات النقدية الغير متساوية	42
03	التكاليف الاستثمارية للبدائل	43
04	حساب فترة الاسترداد لكل البدائل والمقارنة بينهما	43
05	التدفقات النقدية الصافية للمشروع	45
06	حساب معدل العائد الداخلي للمشروع	46
07	التدفقات النقدية لكل بديل	48
08	حساب دليل الربحية للبدائل	48
09	التدفقات النقدية للمشروعين	52
10	حساب صافي القيمة الحالية	53
11	التدفقات النقدية للمشروعين " أ"-"ب"	55
12	حساب دليل الربحية	55
13	االتدفقات النقدية الصافية	57
14	حساب صافي القيمة الحالية	58
15	قيم البدائل لجميع المناطق موضع الدراسة	61
16	الاحتمالات والتدفقات النقدية لكل من المشروعين	68
17	ميزانية المشروع	89

18	اشتراكات الزبائن	95
19	اشتراكات الزبائن المتغيرة	95
20	إعداد جدول التدفقات النقدية للمشروع A	96
21	إعداد جدول التدفقات النقدية للمشروع B	97
22	التدفقات النقدية للمشروعين A ؛B	102
23	حساب فترة الاسترداد للمشروع A	103
24	حساب فترة الاسترداد للمشروع B	104
25	احتمالات اشتراك المناطق الأربعة	108
26	جدول احتمالات المشروعين	110

مقدمة



إن التغيرات التي يعرفها الاقتصاد العالمي حاليا جعلت المؤسسات الاقتصادية تحاول التأقلم مع هذه الأوضاع الجديدة من خلال إعادة النظر في برامج تسيير مواردها المادية و البشرية بشكل يضمن إستمراريتها و تحقيق رفاهيتها، و هذا ما يتطلب خلق جو عمل أكثر ملائمة بالإضافة إلى اتخاذ قرارات سليمة خصوصا قرارات الاستثمار التي تشكل مسألة اقتصادية أساسية و هامة، و تشكل موضوعا يتطلب العقلانية و الرشاد في اتخاذ القرار المناسب و على هذا الأساس تبرز الأهمية القصوى للاستثمارات و من ثم للمشاريع الاستثمارية سواء بالنسبة للاقتصاد الوطني ككل أو بالنسبة للوحدات الاقتصادية الخاصة ، فعلى المستوى الكلي نجد الاستثمار هو المحرك الأساسي لعملية النمو الاقتصادية، حيث يلعب دور هام على مستوى التوظيف و الرفاهية و توزيع الدخل و القضاء على الفقر أما على مستوى الوحدات الاقتصادية فإن الاستثمار يمكن من تحقيق المردودية المالية للمستثمر و المردودية العامة للمجتمع على حد سواء إذا كان توجيهه بصورة عقلانية نحو هذين الهدفين.

و هكذا نجد الاستثمار يتمثل في تخصيص مجموعة من الموارد مادية كانت أو مالية أو طبيعية لغرض تحقيق منفعة فردية أو عامة مستقبلية، و هذا يجعله محور الحياة الاقتصادية و الذي على أساسه تحقق الأهداف المسطرة مسبقا، إلى أن ذلك مرتبط بمدى سلامة القرار الاستثماري المتخذ مسبقا عند إنشاء مشاريع الاستثمارية، و بمدى سلامة طريقة إنجاز هذه المشاريع في نفس الوقت.

إن أهمية موضوع الاستثمار ناتج أساسا من أهميته بالنسبة إلى للمؤسسة باعتبارها الوحدة الأساسية للاقتصاد، فلا يمكن أن نتصور مؤسسة ناجحة لا تفكر في زيادة نشاطها أو تحسينه أو الرفع من نوعية الأداء للأفراد، فالتطور هو الهدف الأساسي للمؤسسة، بل في بعض الأحيان يصبح حتمية على المؤسسة إذا أرادت الاستمرار في النمو و البقاء، فالاستثمار إذا هو المؤسسة و العكس صحيح، حيث لو وضعنا تعريفا دقيقا نجد كذلك المؤسسة تمثل المشروع الاستثماري.

و المشروع إذا هو عصب المؤسسة الاقتصادية و العامل المحدد لوجودها و استمرارها، كما يعتبر من الأدوات المساعدة على التنمية خاصة لو تم التخطيط لها بشكل جيد.

فالمشروع الاستثماري يمكن أن يكون نشاطا جديدا بالكامل أو بشكل إضافات رأسمالية لمشروع القائم، كما قد يقتصر على تجديد و إستبدالات لبعض الأصول و الموجودات أو طرق الإنتاج و التكنولوجيا، كل هذه الأنشطة

تندرج تحت مصطلح المشروع الاستثماري كما أن موضوعنا ينحصر في المشاريع الاستثمارية الاقتصادية دون غيرها من المشاريع الاجتماعية و نعني بذلك المشاريع التي تهدف إلى تحقيق الربح العائد الاقتصادي أي المشاريع الإنتاجية.

أما الجانب الذي يهتم به موضوعنا من جوانب المشروع الإستثماري المتعددة، فهو أهمها و أخطرها و أكثرها حساسية و أثرا على كامل نشاط المشروع ألا و هو دراسة و تقييم المشروع الإستثماري قبل تنفيذه و بدءا من تشكيله كفكرة في ذهن أصحابه حتى لحظة البدء بتنفيذه و تشغيله أي ببساطة هو البحث في أنسب وقت و مكان للتنفيذ، وأفضل تكنولوجيا و أكثرها ملائمة، و تحديد أسواق التصريف المتوقعة و التكاليف و الإيرادات المستقبلية، كطل ذلك في ظل بعد زمني مستقبلي، و استنادا لتقديرات و أسس و طرق علمية تنقصها أحيانا الكثير من المعطيات من البيانات الدقيقة و النهائية.

و بهذا نجد موضوع دراسة و تقييم المشاريع يأخذ اهتماما كبيرا خاصة في الآونة الأخيرة وذلك لأسباب عديدة، و منها زيادة التقدم التكنولوجي قد تصبح المشاريع أكثر تعقيدا مما يؤدي إلى ضرورة إجراء دراسات متخصصة تحلل جميع الجوانب المتعلقة بالمشروع من ناحية الإنتاج و التسويق و الربحية الخاصة، و توفر عنها معلومات كافية تمكن من الحكم على جدواها في مرحلة متقدمة، كذلك مع تزايد اعتناق مبدأ إقتصاد السوق، قد تشتد المنافسة بين المشاريع للتعرف على أيها أكثر مقدرة على مواجهة المنافسة، بالإضافة إلى تزايد درجة التقدم الاقتصادي و تقدم مراحل التنمية تصبح المشاريع الأكثر ربحية أقل وضوحا، و بالتالي تحتاج إلى دراسات تفصيلية و طرق علمية تسمح بتوضيح جميع الجوانب الاقتصادية و الفنية المتعلقة بها.

و على أساس ذلك عملية تقييم و اختيار المشاريع الاستثمارية تستوجب اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد العقلاني الذي يقوم على اختيار البديل الأفضل الذي يعطي أكبر عائد و يستند هذا القرار على مجموعة من الدراسات المدعمة بأساليب و طرق علمية.

1. إشكالية الدراسة:

تواجه مختلف المؤسسات مشاكل في محيطها الاقتصادي لعل من أهمها دراسة و تقييم المشاريع الاستثمارية حسب إمكانياتها المالية المتوفرة و كثرة الفرص المقترحة، و بالتالي قرار كهذا قد يزداد تعقيدا حيث كلما اعتمد اتخاذ القرارات على دراسة شاملة و دقيقة موضوعية وعلمية كلما كانت القرارات أكثر نجاحا و آمالا في تحقيق الأهداف المحددة لها أما إذا اتصفت تلك القرارات بالارتجالية و العشوائية و عدم اعتمادها على

تلك الدراسات فإن ذلك بالضرورة سوف يقود إلى قرارات فاشلة و ما يترتب عنها ظهور مشاريع فاشلة و غير مجدية اقتصاديا كما يبين الواقع أن عدم القيام بدراسة و تقييم المشاريع المراد إنشاءها او التوسع في مشاريع أخرى قائمة سواء كان ذلك عن جهل او تعمد هو خطا فادح يؤدي الى تبديد الموارد وسوء استخدامها ؛لذا يجب ان تكون دراسات تقييمية دقيقة تهدف الى ترشيد القرارات محاولة الوصول الى قرار استثماري سليم؛ يحقق الاهداف المرجوة وتقليل المخاطر وعلى هذا السياق ستكون دراستنا ملمة بالإجابة على التساؤل التالي :

كيف يتم دراسة و تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل حالة التأكد وحالة عدم التأكد والمخاطرة دراسة حالة اتصالات الجزائر لولاية المدية؟

وللإلمام بالجوانب المتعددة لهذا التساؤل كان لزاما علينا التطرق للأسئلة الفرعية والتي سنحاول الإجابة عليها من خلال هذه الدراسة :

. المقصود بالمشروع الاستثماري وما هي أهم عناصره الأساسية ؟

. ما هي الطرق والأساليب التي يمكن استخدامها لتقييم المشاريع الاستثمارية المقترحة ومن ثمة اختيار الأفضل والأنسب منها ؟

.كيف يتم دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية في احدى الشركات الوطنية , شركة اتصالات الجزائر في ولاية المدية ؟

2. فرضيات الدراسة :

لمعالجة إشكالية هذه الدراسة انطلقنا من الفرضيات التالية :

1. اختيار امثل للمشاريع الاستثمارية فهي في حد ذاتها إستراتيجية لها دور مهم يعود على الشخص والمجتمع بالمنفعة.

2. تعتبر عملية التقييم أساس فشل أو نجاح المشروع الاستثماري .

3. تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية يتطلب استخدام مجموعة من الطرق والاساليب العلمية استثمارية وميدانية.

3. أهداف الدراسة :

تتمثل أهمية الدراسة في التعرف على أهم الخطوات الأساسية والمراحل التي على أساسها يتم اتخاذ أو تبني القرارات الاستثمارية المناسبة إما بالتخلي عن المشروع المقترح أو العمل على تنفيذه ولهذا سنتعرف من خلال هذه الدراسة على كل من :

. مفهوم الاستثمار وتوضيح أهمية ومراحل اتخاذ القرار الاستثماري.

. مفهوم المشروع الاستثماري وتحديد أهم عناصره.

. مراحل عملية التقييم ومختلف الدراسات المتعلقة بالمشروع الاستثماري.

. أهم الطرق والأساليب التي يمكن الاعتماد عليها لتقييم المشاريع المقترحة ومن ثمة اختيار الأفضل منها.

. توضيح كيفية تقييم المشاريع في حالة المخاطرة وحالة التأكد وعدم التأكد.

4. حدود الدراسة:

يمكن حصر هذه الدراسة في المجال التالي:

- **الحدود الموضوعية** : يقتصر البحث في تقييم المشاريع العامة لما لها من اثأر اقتصادية واجتماعية هامة وكبيرة على المجتمع الذي ستقام به وبالتالي تظهر الحاجة الملحة للتقييم الاقتصادي الذي يزيد من أهمية هذه الدراسة ، وقد تم اختيار مشروع عام خدماتي كدراسة حالة.
- **الحدود المكانية** : تقتصر هذه الدراسة على كيفية قياس الربحية الاقتصادية والاجتماعية التي يمكن ان يحققها المشروع بمختلف مناطق ولاية المدية (مؤسسة اتصالات الجزائر).
- **الحدود الزمنية** : تقتصر هذه الدراسة على توضيح وضعية تقييم وانجاز المشاريع الاستثمارية في الجزائر خلال فترة الاستثمار الموجه ثم خلال فترة الاستثمار الحر . كما يقتصر الجانب التطبيقي فيه على تقييم مشروع عام خدماتي خلال الفترة الممتدة مابين الفترة الممتدة مابين 2019/2018 وذلك لان طبيعة هذا النوع من المشاريع لا يتطلب فترة زمنية طويلة حتى تكون له فوائد .

5. مبررات ودوافع اختيار الموضوع :

تكمن أهمية موضوع الدراسة وجدول دراستها في ما يلي :

- يساعد متخذ القرار الاستثماري على التعامل مع المشكلة الاقتصادية (كيفية تحقيق أهداف اقتصادية واجتماعية في ظل موارد تتصف بالندرة النسبية) حيث يسمح بالوصول إلى أفضل تخصيص ممكن لتلك الموارد .
- يساعد على معرفة الفوائد المتوقعة مقارنة مع التكاليف المتوقعة من الاستثمار خلال فترة العمر الاقتصادي المفترض للمشروع .
- يتوقف قرار البنوك أو المؤسسات المالية . فيما يتعلق بمنح الائتمان . على هذا التقييم وكذلك تعتمد مؤسسات التمويل الدولية (البنك الدولي ، هيئة التنمية الدولية .....) على هذا التقييم عند منح مساعداتها على إقامة مشاريع التنمية بالدول النامية حيث عادة ما يخصص جانب مكن القروض الممنوحة لمساعدة تلك الدول على إجراء هذا التقييم .
- يسمح بوضع خطط او برامج مسبقة خاصة بمراحل إعداد وتشغيل المشروع.
- يسمح بتحديد العائد الاستثماري الممكن تحقيقه من المشروع في ظل مختلف المخاطر الممكنة.
- تبرز الأهمية أيضا في بعض المشاريع التي تكاليفها ضخمة وجزء كبير منها مستغرق ويصعب استرداده وبالتالي فشل هذه المشاريع سيعرض أصحابها لخسارة فادحة .

6. صعوبة الدراسة :

تكمن في صعوبة إيجاد المؤسسة للقيام بالدراسة التطبيقية وان وجدت فمن الصعب الحصول على المعلومات والبيانات الدقيقة الأزمة عن إي مشروع مما صعب لنا عملية الدراسة التطبيقية .

. هذه الدراسة بها الكثير من المصطلحات التقنية مما صعب ترجمتها وتلخيصها .

7.منهج الدراسة :

باعتبار البحث العلمي مهما كانت درجته يجب ان يعتمد مناهج تمكن الباحث من تحقيق الهدف من الدراسة لذلك تم اختيار معالجة البحث بالمنهج الوصفي من خلال البحوث التالية : (البحث الوثائقي ، البحث النسبي المقارن ، تحليل المحتوى) والمنهج التاريخي والمنهج الكمي التحليلي وهذا ما يتناسب مع الإشكالية المطروحة .

8.خطة الدراسة :

لدراسة ومعالجة هذا الموضوع قد اعتمدنا على خطة قمنا من خلالها بتقسيم البحث الى ثلاث فصول منها اثنان نظري وفصل تطبيقي :

من خلال الفصل الأول سنتطرق إلى مفاهيم عامة حول المشروع الاستثماري ، ونقوم بتعريف الاستثمار وتحديد أهميته في الفكر الاقتصادي ثم أوضحنا مفهوم المشروع الاستثماري واهم عناصره وبعدها انتقلنا إلى ذكر معنى عملية تقييم المشروع وتوضيح أهميته واهم مراحله .

اما الفصل الثاني فسنحاول التعرض من خلاله إلى أهم الطرق المساعدة على عملية تقييم المشروع او العديد من المشاريع ، أين تناولنا الطرق التي تعتمد على هدف واحد منها الطرق التي يتم تطبيقها في حالة الظروف الأكيدة وهي (فترة الاسترداد، معدل العائد ، صافي القيمة الحالية ، معدل الداخلي المردودية ، دليل الربحية) والطرق التي يتم تطبيقها في حالة ظروف المخاطرة وعدم التأكد وهي (القيمة المتوقعة ، المحاكاة)وهذا كله لغرض قبول او رفض المشروع او اختيار البديل الأنسب من البدائل المقترحة .

ومن اجل توضيح الجانب النظري سنقوم بدراسة تطبيقية وهذا ما قمنا به في الفصل الثالث من الدراسة ، بحيث اتجهنا إلى إحدى الشركات الوطنية شركة اتصالات الجزائر لولاية المدية أين تطرقنا الى تقديم عام للشركة وذكر مختلف هياكلها ، ثم ذهبنا الى إعطاء نظرة عامة حول واقع الاتصالات في الجزائر ومن ثم وضحنا من خلال الدراسة التفصيلية كيف كانت الحاجة الى قيام مشروع استثماري وبعدها طبقنا بعض الطرق لتقييم البدائل المقترحة على الشركة واختيار الأفضل والأنسب منها لإنشاء مشروعها .

9.الدراسات السابقة:

يعتبر موضوع دراسة وتقييم جدوى المشاريع الاستثمارية ودوره في ترشيد قرارات المستثمر بين المواضيع الهامة على الصعيد الاقتصادي والمالي خاصة في ظل تصاعد حدة المخاطرة ؛وبذلك فقد حظي هذا الموضوع باهتمام كبير من قبل الباحثين ؛وتتمثل اهم الدراسات السابقة التي عالجت هذا الموضوع والتي اتيحت لنا فرصة الاطلاع عليها:

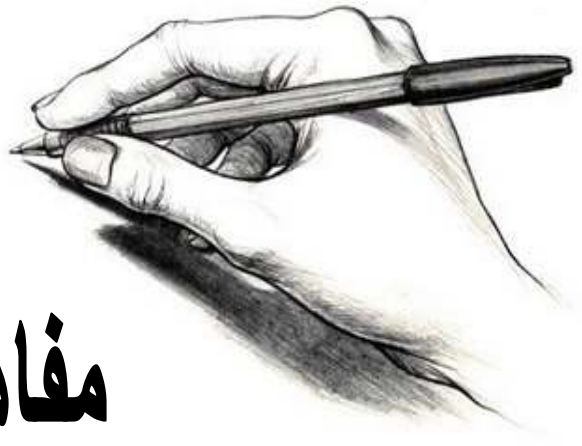
الدراسة الاولى: بن حسان حكيم بعنوان«**دراسة الجدوى ومعايير تقييم المشاريع الاستثمارية**" رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجيستر 2011 وخلصت الدراسة الى انه يتم تحديد موقع المشروع على ضوء عدة عوامل اقتصادية تتضمن دراسات فنية و تسويقية ؛كما انه بالنسبة للمشاريع الحكومية لابد من الاخذ بعين الاعتبار اثرها على المستوي القومي ؛اي مدى ربح المجتمع من المشروع.

الدراسة الثانية: بن مسعود نصر الدين بعنوان: "**دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية** "مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجيستر 2010 في العلوم الاقتصادية؛ حيث تناول الباحث ما يلي: دور الدراسة التفصيلية بمختلف مراحلها والمساعدة في اتخاذ القرار المناسب حول افضل المشاريع الاستثمارية باستخدام الموارد المتاحة للمستثمر مما يؤدي الى ترشيد القرار الاستثماري.

الدراسة الثالثة: حميمص عزوز الموسومة بعنوان:"**الجزائر تقييم المشاريع الصناعية مع إشارة لحالة الجزائر** " رسالة ماجستير 1984غير منشورة جامعة منتوري قسنطينة اهتمت هذه الدراسة بتبيان الدراسات السابقة لعملية إتخاذ القرار الإستثماري والدور الذي تلعبة عملية تقييم المشاريع الصناعية ،وذلك انها تقوم بتقييم مجموعة من البدائل الإستثمارية ووضعها أمام المخطط، على أساس أن البرامج القطاعية تمثل قاعدة الخطة وتتكون من مجموعة المشاريع الإستثمارية التي تقبل نجاح أوفشل المشاريع.

الدراسة الرابعة:بوغرة باديس الموسومة بعنوان :"**تقييم فعالية الربحية التجارية بإستخدام معيار صافي القيمة الحالية**" رسالة ماجستير غير منشورة جامعة منتوري والمتوسطة2009 قسنطينة تطرق هذا البحث إلى دراسة الربحية التجارية لبعض المشروعات الصغيرة؛ من خلال معلومات أستمدت من الإستثمارية المشاريع أو ANSEJ التي أجريت على مستوى بعض المكاتب الإستشارية وذلك لاثبات فعالية ربحيتها التجارية.

وما ميز دراستنا على الدراسات السابقة توضيح الواقع العملي لكيفية تقييم على المشاريع الاستثمارية وكيفية المفاضلة بينها مع اختيار البديل الافضل واتخاذ قرار استثماري سليم وكذلك كونها مشاريع قصيرة الاجل وتمول تمويلا ذاتيا ؛مع احتكار مؤسسة اتصالات الجزائر سوق الالياف البصرية الثابتة وبالتالي عدم وجود منافسة في هذا القطاع مما جعل محتمل العوائد في تزايد مستمر.



الفصل الاول
مفاهيم أساسية حول الاستثمار

تمهيد:

لقد زاد الاهتمام بالمشاريع الاستثمارية بشكل كبير في جميع انواع الاقتصاديات بغض النظر عن طبيعة النظم الاقتصادية السائدة و غنى او فقر البلدان، سواء كانت متقدمة أو نامية وفي البلدان النامية و بالنظر لمحدودية الموارد المالية أو المادية المخصصة للاستثمار ورغبة هذه البلدان في تجاوز حلقات التخلف التي تعاني منها ، فلا بد أن تعطى أهمية خاصة في تحديد الأسلوب والكيفية التي تنفق بها الأموال ، وعلى هذا الأساس تبرز الأهمية القصوى لعملية دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية إلا أن تحقيق ذلك يستلزم اتخاذ قرار عقلاني ورشيد قائم على ما يسمى بعملية تقييم المشروع الاستثماري، وتحقيق هذه العملية بجدية وأكثر فعالية يتطلب تحديد متغيرات عديدة ومراحل متسلسلة يجب أن تأخذ بعين الاعتبار. وللاستفادة منها يستلزم توفير جميع المعلومات والمعطيات اللازمة لذلك والمتمثلة في تحديد العناصر الأساسية للمشروع الإستثماري، وبالتالي هناك مجموعة من الأمور يتطلب من رجال الأعمال أو أصحاب المشاريع فهما جيدا قبل الخوض في إنشاء أي مشروع إستثماري ؛ وسنحاول التعرض إلى ذلك من خلال هذا الفصل بإتباع الخطوات التالية:

المبحث الأول: مفاهيم اساسية حول الاستثمار .

المبحث الثاني:مفاهيم متعلقة بالمشروع الاستثماري.

المبحث الثالث:تقييم المشروع الاستثماري.

المبحث الأول : الاستثمار في الفكر الاقتصادي

تحضى عملية الاستثمار، و خاصة في العشرينات الأخيرة باهتمام خاص، حيث تنوعت مجالات توظيف الأموال، التي من شأنها زيادة مدا خيل الفرد، و تحقيق الرفاهية، و بالتالي إحداث التنمية الاقتصادية الشاملة مما أدى إلى تضاعف الدراسات حول مفهوم الاستثمار .

ولإعطاء الاستثمار قدرا من التحليل والاهتمام يتناسب مع قيمته، نتطرق لنظرة كل المدارس الاقتصادية والفكر الاقتصادي المعاصر لمفهومه .

المطلب الأول : مفهوم الاستثمار في الفكر الاقتصادي

قدمت المدارس الاقتصادية المتمثلة في الكلاسيكيين و ماركسيين و جون مينا رد كيتر نظرتهم حول مفهوم الاستثمار رغم مختلف الانتقادات الموجه لها غير تعد اللبنة الأولى و حجر الأساس لضبط مفهوم الاستثمار.

1-الاستثمار عند الكلاسيكيين:

إن النموذج النظري الكلاسيكي يقوم بتحليل وتحديد مفهوم الاستثمار من خلال إبراز العلاقة التي تربط الادخار بالاستثمار، حيث نجد كلا من **آدم سميت وستيوارت ميل** لا يميزان بينه[1] وبين الادخار ويعتبران أن الادخار يعادل الاستثمار.

فالادخار بالنسبة للكلاسيكي هو قرار بعدم استهلاك قسط من الدخل واستعماله في الاستثمار، أي في تكوين رؤوس الأموال[2]

وبالتالي فرؤوس الأموال المتراكمة هذه، أي المدخرة أصلا هي ما يسمى بالتراكم والذي يعبرون به عن الاستثمارات.[3]

فالكلاسيكيون يرونا، إن زيادة التراكم تزيد من الاستثمار الذي ينمي الإنتاج و بالتالي تزيد الأرباح، التي بدورها تزيد في إدخارات الرأسماليين فنحن بدلك أمام حلقة اقتصادية .

[1] Donider –M «l économie politice time science sociale » Paris1974, P 182.
[2] Samuelson A «Les grands courants de la pense conomique » Press Universitaires de Grenoble 1995 , P142.
[3] Samuelson.A, op.cit P 145.

وهذا التراكم بالطبع لا يكون إلا بتوفر الفائض ، وهو عبارة عن الجزء غير مستهلك من الدخل والمدخر مسبقا من أجل الاستثمار مستقبلا، وهذا أهم ما يميز الكلاسيك . ساس الرغبة في الادخار.[1]

وبصفة عامة الكلاسيك يرى ان كل ما هو مدخر يستثمر، وأن الإدخارات تتحول إلى الاستثمار بشكل تلقائي ومن هنا نستنتج أن رواد المدرسة الكلاسيكية لا يفرقون بين عملية الادخار وعملية الاستثمار.

ونوضح هنا إلى أن سعر الفائدة هو السعر[2] الذي يدفع مقابل التضحية بالاستهلاك الحاضر، فهو جزاء الحرمان من الاستهلاك الآني أملا في الحصول على قيمة أكبر مستقبلا. وحسب الكلاسيك يتعادل الادخار مع الاستثمار عند مستوى التشغيل الكامل، أي عند العمالة الكاملة، وبالتالي فإن أزمات الإفراط في الإنتاج عرضية وليست دائمة ، كذلك البطالة وقتية وتزول بقبول العمال التخفيض من أجورهم، والتي هي سعر قوة العمل المعروضة في سوق العمل، وهكذا سرعان ما تستوعب قوة العمل الفائضة في أوجه الاستثمارات المختلفة، وهكذا يطبق الكلاسيك قانون العرض والطلب في السوق الحرة على جميع الأنشطة ومنها السوق الاستثمارية والتي يتوازن فيها عرض المدخرات وطلب الاستثمارات بفعل سعر الفائدة وعلى هذا الأساس تتحقق العلاقة التالية:

$$S(ن) = I \quad (1)$$

حيث Iهو الاستثماري Sهو الادخار، وi هو معدل الفائدة.

وعلى العموم يمكن تقييم النظرية الكلاسيكية حول مفهوم الاستثمار:

- أنه في الواقع العملي قد يكون الادخار أكبر أو أقل من الاستثمار.
- إن تحقيق التعادل بين الادخار و الاستثمار، أي عرض رأس المال و الطلب على رأس المال يحدد مستوى سعر الفائدة.
- زيادة الادخار تؤدي إلى الطلب الكلي على الاستثمار و إلى انخفاض الطلب الكي على الاستهلاك، مع ثبات مستوى الدخل الكلي و العكس صحيح.

[1] نهاد رضا، النظرية العامة في الاقتصاد ، دار مكتبة الحياة لبنان، 2000 ،ص120.

[2] نفس المرجع ص 123.

ورغم النظرية الكلاسيكية قد وضعت الحجر الأساسي لمفهوم الاستثمار ورأس المال، ودوره في التنمية والتطور الاقتصادي، غير أن هذه النظرية لا تنجوا من الانتقادات من طرف رواد والمدارس الاقتصادية الماركسية والكيترية.

ومن بين الانتقادات الموجهة لأدم سميت أن التراكم رأس المال، لا يقتصر على زيادة تشغيل العمال ، أو زيادة قدراتهم الإنتاجية، مثلما ذكر[1] في كتابه" ثروة الأمم" لكي نرفع قيمة الناتج السنوي للأرض وللعمل ، لا يوجد إلا وزيادة العمال ألمنتجين أو زيادة القدرة الإنجابية للعمال. وهي زيادة تتطلب زيادة رؤوس الأموال لمواجهة العدد الإضافي من العمال المنشغلين في الإنتاج.

وأخيرا يمكن القول أن الاستثمار بالنسبة للكلاسيك يخص فقط الرأسماليين من أجل زيادة الرأسمال المنتج والمرتبط بمعدلات أرباح الرأسماليين.

2- الاستثمار عند ماركسيين:

كارل ماركس (Karl Marx)[2]، أعطى لرأسمال المتراكم مكانة معتبرة في الحياة الاقتصادية حيث يعتبره محور نظام الإنتاج الرأسمالي، فقسمه إلى طبقتي الرأسماليين و العمال، وقطاعي إنتاج وسائل الإنتاج وإنتاج السلع الاستهلاكية يحقق إنتاجا يرمز له بالرمز لا حسب العلاقة التالية:

$$y = c + v + pl$$

- c هي عبارة عن الرأسمال الثابث الذي يدخل في إنتاج y
- v وهي الرأسمال المتغير أي قوة العمل و التي تدخل في إنتاج y وتخلق القيمة المضافة pl
- pl فائض القيمة التي ينتجها العمال ويستحوذ عليها الرأسماليون.

وحسب (Karl Marx) العمال يستهلكون كل التي حصلوا عليها مقابل قوة عملهم ولا يستطعمون الادخار منها لأنها لا تكفي سوى لسد حاجيتهم الضرورية، أما الرأسماليون دخلهم يعادل فائض القيمة، يستهلكون جزءا منه و الجزء المتبقي يستعمل للتراكم لإعادة الإنتاج بحجم أكبر مما أستثمر في الفترة السابقة للحصول على إنتاج أكبر من إنتاج الفترة السابقة .

[1] Dowider M op, cit p 18.
[2] Samuelson.A, op.cit P 146.

وعلى العموم يمكن تقييم(Karl Marx) حول مفهوم الاستثمار

- يربط التراكم بفائض القيمة أي أن الاستثمار هو تمهيدا لتكوين رأس المال، له نفس فكرة الكلاسيك بالنسبة للاستثمار و الذي لا يتميز عن الادخار.
- ان إعادة الإنتاج تتمثل بتوفير فائض من وسائل الإنتاج و توظيفها من جهة أخرى، ومن أجل تحقيق ذلك يزيد الرأسمالي من كتلة فائض القيمة و ذلك على حساب أجور العمال
- أن إنتاج سلع استهلاك بحيث يكون عرض القطاع الثاني يساوي الطلب على القطاع الأول.
- ومن بين الانتقادات الموجهة (Karl Marx) التراكم لرأس المال.

3 –الاستثمار عند جون مينارد كيتر :

لقد أعطى كيم (John Maynard Key / tes) أهمية كبيرة للاستثمار في مؤلفه **النظرية العامة** مند (1936) ، سنة ظهور هذا المؤلف ، وأصبح هذا المفهوم محور التحاليل الاقتصادية في الاقتصاد الرأسمالي .

وعلى أساس ذلك فان (John Maynard Key / tes) يعرف[1] الاستثمار بأنه تدفق الإنفاق على الأصول المعمرة التي تعمل على زيادة القدرة الإنتاجية في المستقبل أو إنشاء منافع المستهلك في المستقبل ، ولذلك فان الإنفاق الجاري على الأصول مثل التسهيلات الخاصة بالمصانع الجديدة والآلات ومعدات النقل والأدوات بالإضافة إلى المخزون كل هدا تعتبر استثمارا لأنها تزيد من القدرة على إنتاج السلع والخدمات في المستقبل.

وعلى العموم يمكن تقييم (John Maynard Key / tes)حول مفهوم الاستثمار:

- الإنفاق الاستثماري يحدده مبدئيا التقدم التكنولوجي والتنبؤ بظروف قطاع الاستثمار في المستقبل والربح ، أكثر من الاعتماد على سعر الفائدة .
- أن مرونة الأجور والأسعار لا تضمن تحقيق العمالة الكاملة ، لان انخفاض الأجور دون تحسن الظروف الاقتصادية يؤدي إلى خفض كل من دخل المستهلك والطلب الكلي ، مؤدية بذلك إلى استمرار الركود .
- عدم كفاية الإنفاق الاستهلاكي و الإنفاق الاستثمارية يودي إلى تناقص الدخل ووجود البطالة لفترة زمنية طويلة.

[1] نهاد رضا ، المرجع سبق ذكره ، ص166.

– الاستثمار حساس بدرجة تجعله يستجيب لكل تغير صغير في القطاعات الاقتصادية الأخرى ، ومن ثم فهو القوة المحركة للدورة الاقتصادية .

ومن هذا فهنالك من الاقتصاديين من يخالفKeynes فهم يرون أن التغيرات في الاستثمار هي نتيجة وليست سببا للتغيرات أي أن التقلبات في عرض النقود تنشأ من مصدر آخر. وهناك من إتباعه ما يرون انه يمكن استخدام السياسة النقدية التوسعية لخفض أسعار الفائدة ، وبالتالي إقامة مشاريع استثمارية بشكل أكبر ، فيزيد الطلب الكلي ، يرتفع الدخل الكلي إلى المستوى التوظيف الكامل من خلال عمل المضاعف ، أما عند انخفاض معدل الاستثمار يعني أن رأسمال الدولة يكون غير قادر على إحداث تطور تقني إلا ببطء شديد ، مما يرغمنا على اكتشاف أساليب حديثة لإنتاج السلع وتطبيقها لكنه يأخذ وقتا طويلا في أي دولة تتسم بانخفاض معدل الاستثمار ويترتب على ذلك بطئ في نمو الإنتاج والدخل في هذه الدولة .

وبغض النظر عن كل الانتقادات التي وجهت إلى النظرية العامة لـ Keynes فقد يعتبر ما جاء به في هذه النظرية إنجازا مهما سواء من الناحية النظرية أو الناحية العملية .

المطلب الثاني : مفاهيم متعلقة بالاستثمار

وبعد وضع المدارس الاقتصادية لحجر أساس لمفهوم الاستثمار تعمق الاقتصاديون و الماليون و المحاسبون فكل عرفه حسب وجهة نظره و حددوا أهم العوامل المتحكمة فيه التي تزيد أو تنقص من حجم الاستثمار ومختلف تصنيفاته و أنواعه حتى يمكن المستثمرين من تحقيق الأهداف المسطرة.

1– تعريف الاستثمار :

كثرت التعاريف و المفاهيم المتعلقة بالاستثمار من وجهة رجال الاقتصاد و المال و المحاسبين ,غير أن هذا لم يمنعها في التشابه في المضمون و الهدف ويمكن التعرض إلى البعض منها :

يمكن تعريف الاستثمار بأنه " التضحية بإشباع رغبة إستهلاكية حاضرة ، وليس مجرد تأجيلها فقط كما هو الحال بالنسبة للادخار ، وذلك أملا الحصول على إشباع أكثر في المستقبل ".[1]

[1] احمد معطر إدارة الاستثمارات : الإطار النظري والتطبيقات العملية ، دار النشر والتوزيع ، الأردن ، 1999 ، ص 07.

كذلك الاستثمار هو " سلسلة من المصروفات تليها سلسلة من الإيرادات وذلك في فترات زمنية متعاقبة ، وهذا الاستثمار ، قد يكون مادي كالأراضي ، المباني والآلات ، وعلى شكل غير مادي كالنقود تحت الطلب كالسندات و الأسهم " .[1]

ويمكن تعريفه كذلك على أنه " استعداد الشخص لتحمل درجة معقولة من عدم التأكد من النتائج أملا في الحصول على ربح ملائم " .[2]

و يعرف انه" الاستثمار على أنه استخدام المدخرات في تكوين الطاقات الإنتاجية الجديدة اللازمة لعمليات الإنتاج السلع والخدمات والمحافظة على الطاقات الإنتاجية القائمة أو تجديدها [3].

كما يرى البعض أن الاستثمار يعني " التضحية بمنفعة حالية من إشباع استهلاكي من أجل الحصول على منفعة مستقبلية يمكن الحصول عليها من استهلاك مستقبلي أكبر "[4] .

كما يمكن تعريف الاستثمار ماليا ومحاسبيا و اقتصاديا كما يلي :

أولا : المفهوم المالي للاستثمار :

يعرف الاستثمار من المنظور المالي على أنه " نفقات مالية في مدة معينة مقابل الحصول أو عدم الحصول على إيرادات في المستقبل "[5].

كذلك يعرف على أنه " تجميد رؤوس الأموال من أجل شراء أصل صناعي أو مالي بغرض تحقيق عائد مستقبلي فهو لا يخص الأصول الثابتة أو المالية بل أيضا كل النفقات غير المباشرة المرتبطة مستقبل المؤسسة (البحث، التكوين ، . . .)[6] .

وعلى أساس ذلك يتضح لنا أن الاستثمار من وجهة النظر المالية يتمثل في ملكية الموجودات المالية المتمثلة في السندات والأسهم وإلى غير ذلك من أدوات الاستثمار المالي .

---

[1] قادري عبد العزيز ، الاستثمارات الدولية ، دار النشر والتوزيع بوزريعة ، الجزائر ، 2004 ، ص 11.

[2] Gved , N Finance d ' entreprise le regles du jul » . Edition d 'organisation , Irafice , 1997 , P , 273.

[3] حسين عمر ، الاستثمار والمواد ، دار الكتاب الحديث ، الطبعة الأولى ، الجزائر ، (2000) ، ص، 37.

[4] http: //www.lobr.org / ntArablator /images/ stories /tanmeya/dwrat/jorcdon l6612212 / dr %20eha.doc10-date 17/02/2019 ,à 11 :00.

[5] Bot1ghiabaz .A " Analyse et Evaluation de projets " , BIRTI Edition , Paris , 2005 ,P01.

[6] Margerin .J , Ausset .G , " Investissement et Financement " , Editons courcouse , 1990 , P15.

ثانيا : المفهوم المحاسبي للاستثمار

يعرف الاستثمار من المنظور المحاسبي على أنه " مجموعة الممتلكات والقيم الدائمة ، مادية كانت أو معنوية ، مكتسبة أو منشاة من طرف المؤسسة ، وذلك من أل استعمالها كوسيلة دائمة الاستغلال وليس بهدف بيعها وتحويلها[1]."

كما يعرف أيضا على أنه عبارة عن " كل سلعة منقولة أو عقار ، أو سلعة معنوية (خدمة) ، أو مادية متحصل عليها أو منتجة من طرف المؤسسية ، وهو موجه للبقاء مدة طويلة مستمرة في المؤسسة"[2].

وعلى أساس ذلك يتضح لنا أن الاستثمار من وجهة النظر المحاسبة يتمثل في كل ما تمتلكه المؤسسة سواء ماديا (أراضي ، مباني ، تجهيزات ، لوازم . . .) ، أو معنويا (محلات تجارية ، براءات الاختراع . . .) .

ثالثا : المفهوم الاقتصادي للاستثمار :

يتمثل الاستثمار من وجهة النظر هذه أنه " كل تضحية آنية بالأموال على أمل الحصول في المستقبل على إيرادات أو تدفقات نقدية خلال فترة زمنية معينة ، بحيث العائد الكلي أكبر م النفقات الأولية للاستثمار "[3] .

وفي هذا التعريف يوجد ثلاثة عناصر أساسية يجب أخذها بعين الاعتبار والمتمثلة فيما يلي:[4]

- مدة استرجاع الاستثمار : تتمثل في وقت أو مدة استرجاع المؤسسة أموالها المستمرة سواء في مدة طويلة أو مدة قصيرة وذلك حسب البيئة المحيطة بالاستثمار .
- مردودية الاستثمار : في هذه الحالة لا يمكن اتخاذ قرار الاستثمار إلا إذا تلمح للمؤسسة أو صاحب الاستثمار على أساس الدراسات السابقة أنه هناك إيرادات مستقبلية أكبر من التكلفة الأولية للاستثمار يعني هناك مردودية .
- المخاطر المستقبلية : يعتبر الخطر من أهم خصائص الاستثمار حيث كذلك لا يمكن اتخاذ قرار الاستثمار من طرف المستثمر بصفة دقيقة إلا إذا قدر أو تنبأ بالمخاطر الممكن التعرض له ا في المستقبل .

ونلاحظ أن مفهوم الاستثمار من وجهة النظر الاقتصادية أكثر شمولا من وجهات النظر الأخرى .

---

[1] Conso , P , HemiciF , " Gestion Financiere de L ' centreprise " , 8 " cdition , France , 1999 , P353.

[2] شباكي سعدان ، " تقنيات المحاسبية حسب المخطط الوطني الماسي ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 1997 ، ص 47.

[3] Boughaba , A , op .cit , P .08 .27

[4] Djulatio .E , " Maria1gcrerit des Projets Technique d ' évaluation IIIalyse choix et planlification " , Hair Tatian innoval , Paris , France , 2004 , P 18.

2 – محددات الاستثمار :

من التعاريف السابقة الذكر يتضح أن الاستثمار يمثل الركيزة الأساسية لتحقيق التراكم المالي الذي يعتبر الأساس لأي تقدم اقتصادي مما جعل الاهتمام بهذا الاخير موضوع الساعة وسنتطرق الى محددات الاستثمار وهي كالتالي:

أولا :سعر الفائدة

المقصود بسعر الفائدة تكلفة رأس المال المستثمر ، فالعلاقة بينها وبين حجم الأموال المستثمرة علاقة عكسية، فزيادة سعر الفائدة يؤدي إلى انخفاض حجم الاقتراض وهذا ما يؤدي إلى انخفاض في الاستثمار .

أما عند نقصان سعر الفائدة فذلك يؤدي إلى ارتفاع حجم الاقتراض ، وبالتالي ارتفاع الاستثمار نتيجة انخفاض تكلفة الاقتراض .

ثانيا : الكفاية الحدية لرأس المال

والمقصود بالكفاية الحدية لرأس المال هو الإنتاجية الحدية لرأس المال، أو العائد المتوقع من استثمار حجم معين من الأموال .

فالعلاقة الإنتاجية لرأس المال والأموال المستمرة في علاقة طردية لأنه عند ارتفاع الإنتاجية الحدية يعني ارتفاع المداخيل وبالتالي التشجيع على الاستثمار ومنه زيادة الأموال المستمرة . أما عند انخفاض الإنتاجية الحدية فذلك يعني انخفاض المداخيل المتوقعة من ذلك الاستثمار ومنه انخفاض الأموال المستثمرة .

ثالثا : التقدم العلمي والتكنولوجي

فالتقدم العلمي والتكنولوجي يؤدي إلى ظهور نوع جديد من الآلات المتطورة ذات طاقة إنتاجية عالية ، ما يدفع بالمنتج آو المستثمر إلى العمل على إحلال الآلات القديمة بالجديدة ، وذلك في ظل المنافسة السائدة في السوق، زد إلى ذلك نجد التطور في مجال البحث والتطوير الذي يؤدي إلى ظهور مواد الطاقة أو مصادر الطاقة الجديدة بدل القديمة .

رابعا : درجة المخاطرة

إن العلاقة بين درجة المخاطرة والاستثمار هي علاقة عكسية ، حيث كلما زادت درجة المخاطرة انخفضت كمية الاستثمار ، أما عندما يكون هناك العكس فيزيد حجم الاستثمار .

كما قد تكون علاقة طردية من جهة أخرى ، وعليه لابد من توفير الحد الأدنى من الضمانات في إطار القوانين المشجعة للاستثمار ، خاصة في الدول النامية ، وهذه المخاطر قد ترتبط بمدى توفر الاستقرار السياسي والاقتصادي في الدولة ، لإن ذلك يؤدي إلى انخفاض درجة المخاطرة وبالتالي التشجيع على الاستثمار .

بالإضافة إلى ذلك هناك عوامل أخرى مثل : الوعي الادخاري والاستثماري ومدى توفر الأسواق المالية الفعالة.

3- أصناف الاستثمار :

يهدف الاستثمار إلى تحقيق العوائد المادية إلى الجهة الاستثمارية سواء كان دلك على المدى القريب أو على المدى البعيد بالإضافة إلى إحداث التأثير الايجابي على اقتصاد الدولة التي تحدث فيه العملية الاستثمارية وقد تكون هده العملية على مستوى الأفراد أو على مستوى الجماعات وهناك أصناف للاستثمار سيتم تناولها :

أولا : حسب المدة :

يمكن أن نفرق في هذه الحالة بين :[1]

- استثمارات طويلة الأجل : وهي التي تزيد مدة وجودها عن سبع سنوات.
- استثمارات متوسطة الأجل : وهي الاستثمارات تكون مدة تشغيلها بين سنتين إلى سبع سنوات .
- استثمارات قصيرة الأجل : وتشمل باقي الاستثمارات التي تقل مدة تشغيلها عن سنتين .

[1]- Boughaba , A . , op . cit , P . 05.

ثانيا: حسب طبيعة الاستثمار :

يمكن تصنيف الاستثمارات على أساس هذا المعيار إلى :[1]

- استثمار حقيقي : وهو الاستثمار في الأصول الحقيقية مثلا الأراضي ، المباني ، المعدات.
- استثمار مالي : وهو الذي يتعلق بالاستثمار في الأوراق المالية كالأسهم والسندات وشهادات الإيداع.

ثالثا : حسب القائم بالاستثمار : تنقسم إلى نوعين :[2]

- المستثمر الطبيعي : وهو قيام الشخص الطبيعي أي القرد موارده الإضافية في استثمار مالية كشراء أسهم أو سندات استثمارات مادية كالعقارات والأراضي.
- المستثمر الاعتباري : وهو الاستثمار الذي تقوم به الأشخاص المعنوية من المؤسسات والشركات وهيئات حكومية أو خاصة سواء استثمار مالي أو مادي .

رابعا : حسب الهدف :

قد تقوم المؤسسات أحيانا باتخاذ قرارات مكلفة بالنسبة لهما مثل توفير أجهزة الأمن ، مكافحة التلوث ، والتي قد تكون مفروضة عليها من طرف السلطات العمومية ، لذا فان هذا النوع من الاستثمار ينقسم إلى ثلاثة أنواع:[3]

- استثمارات مفروضة : وهي التي تفرض من طرف السلطات العامة أي أنها إجبارية التنفيذ .
- استثمارات إنتاجية : وتضم أربعة أنواع :
- تجديد الاستثمارات الموجودة ؛
- استثمارات لزيادة الإنتاج ؛
- استثمارات لتنويع الإنتاج ؛
- استثمارات لزيادة الإنتاجية وعصرنة الإنتاج؛
- استثمارات إستراتيجية ؛

[1] Churissos . J et Gillet , R , " Decision d ' investissentient " , Pearson Edition , France , 2003,P106.

[2] حسين عمر ، مرجع سابق الذكر ، ص 41.

[3] عبد الغفار الخملي ، " أساسيات الاستثمار والتمويل ، مؤسسة شباب الجامعة ، مصر ، 1997 ، ص 266 .

وتتخذ المؤسسة في هذه الحالة قرارات التحسين صورة المؤسسة و تحسين شروط العمل ، والقيام بالبحوث والتطوير .

المطلب الثالث : قرار الاستثمار

قرار الاستثمار أهم وأصعب القرارات التي تتخذها الإدارة ، وإن مبادلة استهلاك أو منفعة حالية مؤكدة مقابل منفعة مستقبلية تتعرض للخطر ، مثل ما رآه Masse [1]: بأن الآمل شيء وتحقيقه شيء أخر ، فعناصر كثيرة تظل قرار الاستثمار كالخطأ في تقدير نمط حركة السوق وقوة المنافسة ، ونوعية المنتجات المراد إنجازها ، أو العتاد المستعمل ، مما يعكس النجاح إلى الفشل لدا تظهر الأهمية البالغة لعملية قرار الاستثمار وسنتطرق إلى ذلك حسب ما يلي :

1- تعريف قرار الاستثمار

إن قرار الاستثمار اختيار بديل واحد من البدائل والالتزام بتطبيقه من أجل تحقيق هدف مجموعة خلال فترة زمنية معينة في ظل معطيات البيئة الداخلية والخارجية والموارد المتاحة للمؤسسة .

من خلال ذلك فقرار الاستثمار هو تصرف أو رد فعل ، يتخذ عادة إما من قبل شخص منفرد (متعهد، مسؤول أو رب العمل . . .) أو من قبل مجموعة من الأشخاص ، يتعلق تحويل الموارد المالية إلى سلع ومنتجات خلال فترة زمنية معينة ، وذلك من وتقييم البدائل الاستثمارية وإجراء عملية المفاضلة بينها [2].

اذن قرار الاستثمار هو اختيار البديل الذي يحقق أكبر عائد من بين البدائل والمختار على أساس الدراسات المختلفة التي تسبقه والتي تنفذ في إطار منهجي معين وفقا لأهداف وطبيعة المشروع الاستثماري.

2 – أنواع القرارات الاستثمارية :

يمكن تحديد أهم أنواع القرارات الاستثمارية الممكنة بعد تعريف القرار الاستثماري وهدا بعد حصر البدائل الاستثمارية المحتملة والممكنة لتتم عملية اختيار البديل الأفضل وذلك بترتيب هده البدائل وفقا للعائد والمنفعة التي يعود بها على المستمر خلال فترة زمنية معينة.

[1] مبارك السلوس ، (التسير المالي التحليل نظري وتطبيقي) ، الديوان الوطني للمطوعات الجامعية الجزائر ، 2014 ، ص 07 .

[2]- Virgent G , Gation de la production ads flux " , 3 Edition , Economic , Pans , 2013 , P , 144 .

- **قرارات الاستثمار المانعة تبادليّا :**

يظهر هذا النوع من القرارات عند توفر العديد من فرص الاستثمار ، فاختياره استثمار في نشاط معين سيلغي بذلك استثماره في نشاط آخر ، فهذا النشاط يلغي حتميا النشاط الآخر ، فمثلا اختار مشروع ذو طبيعة صناعية منتوجاته تصدر مما يمنعه من الدخول في مشروع زراعي للترويج المحلي ويمكن التعبير عن هذه العملية بما يسمى بتكلفة الفرصة البديلة.

- **قرارات قبول أو رفض الاستثمار :**

عند ، تقلص البدائل الاستثمارية أمام المستثمر هدا يجعل فرص الاختيار أمامه محدودة جدا ، بعد أما في هذه الحالة فعلى المستثمر أن يقبل البديل أو يرفضه وفقا لما تمليه دراسات المختلفة ، ومن هنا تصبح مساحة الاختيار أضيق بكثير .

- **القرارات الاستثمارية في ظروف التأكد والمخاطرة وعدم التأكد :**

يتم اتخاذ القرارات الاستثمارية وفق هذا النوع حسب درجة المخاطرة التي تتراوح ما بين (0 % – 100%)، فعند الدرجة 0 % تتخذ القرارات في ظروف التأكد حيث تنعدم المخاطرة ، ومن ثم تتم عملية اتخاذ القرار بسهولة وبساطة ، حيث تكون لدي متخذ القرار دراية كاملة عن المستقبل ونتائجه ، وهو وضع لا يكاد إلا قليلا .

أما ما بين الدرجة (0 % – 100 %) فيتم في إطارها اتخاذ غالبا معظم القرارات الاستثمارية التي تبتعد عن درجات المخاطرة فيها تنازليا ، بحيث كلما كانت بعيدة عن 100 % كانت قابليتها اكبر ، وهنا تبرز أهمية الدراسية المختلفة للمشروع الاستثماري في التقليص وأخذه من درجة المخاطرة .

أما القرارات الاستثمارية التي تتم في درجات عدم التأكد 100 % ، فهي قرارات كله في مجال الاستثمار فهي تحتاج إلى خبرة عالية ودقة كبيرة في إجراء دراسات وتطبيق أساليب على درجة مرتفعة من التقدم ، حتى يتم اتخاذ قرار في مثل تلك الظروف.

3- المبادئ التي يقوم عليها قرار الاستثمار :

ما يجب على متخذ القرار الاستثماري أن يأخذه بعين الاعتبار هو الاعتماد على عدد محدد من المبادئ كأس الاتحاد القرار ومن أهمها :[1]

أولا : مبدأ الاختبار : كلما كثرت البدائل فإنها تعطي متخذ القرار مرونة أكبر وتمكنه من اتخاذ القرار الصائب ، وبالتالي فهو قادر على اختيار البديل الأفضل الذي يتناسب مع الهدف الذي يسعى إلى تحقيقه .

ثانيا: مبدأ المقارنة : تتم المقارنة بالاستعانة بالتحليل الجوهري لكل بديل ومقارنة نتائج هذا التحليل للحصول على البديل الأفضل من وجهة نظر المستمر .

ثالثا: مبدأ الملائمة : يطبق المستمر هذا المبدأ عمليا عندما يختار بين مجالات الاستثمار وأدواته وميوله التي تحددها دخله وعمله وحالته الاجتماعية حيث يقوم هذا المبدأ على أساس معدل العائد على الاستثمار ؛ درجة المخاطرة لهذا الاستثمار؛ مستوى السيولة التي يتمتع بها المستثمر.

رابعا : مبدأ التنويع : يلجأ المستثمرون إلى التنويع استثمارهم من أجل الحد من مخاطر الاستثمار .

4- أهمية قرار الاستثمار

إن قرار الاستثمار من أهم القرارات وتعود أهميته قرار إلى سببين رئيسين هما :[2]

- اعتماد قرار الاستثمار على التنبؤات التي تعتبر من أصعب مراحل دراسة المشروع ، وتكمن هذه الصعوبة في مراعاة دقة التدفقات على مر الزمن.
- تماشي الاستثمار الجديد مع نشاط المؤسسة وأهدافها ، فقد تكون سياسة الاستثمار تتعارض مع اهداف المؤسسة مما قد يؤثر على مستقبلها ، لهذا يتطلب على المؤسسة تحديد الأهداف والسياسات العامة على ضوئها تتشكل سياسة الاستثمار .

---

[1] عمر حسين ، مرجع سبق ذكره ، ص40.

[2] Marques . M , " Evaluation Financiere de projets industriels seus Excel " , I harmallan Edition , Paris , France 1999 , P 55 .

[2] حسين عمر ، مرجع سبق ذكره ص 42.

إضافة إلى ذلك تعود أهمية قرار الاستثمار إلى أسباب أخرى تتمثل في :[1]

- ارتباط قرار الاستثمار ببقاء ونمو المؤسسة على المدى الطويل ؛
- محاولة التحكم في تأثير البيئة الاقتصادية والمالية على المؤسسة ؛
- التسيير الأمثل للموارد المختلفة (بشرية ، مادية ، مالية . . .).

المبحث الثاني : مفاهيم متعلقة بالمشروع الاستثماري

تعددت الآراء حول مفهوم المشروع الاستثماري فالاقتصاديون يركزون على مفهوم الاستثمار دون ذكر مفهوم المشروع الاستثماري، وهذا لتكامل والارتباط الموجود بينهما والفرق بين الاستثمار والمشروع الاستثماري يكمن في المرحلة الزمنية فقط فالمشروع يسبق العملية الاستثمارية ، فهو تمهيد للاستثمار.

المطلب الأول: ماهية المشروع الاستثماري

تعددت الآراء واختلفت في تحديد مفهوم المشروع وهذا راجع لتعدد الجوانب والأهداف والأشكال التي يتخذها المشروع فهناك من يعرفه على أنه:" مجموعة كاملة من الأنشطة والعمليات التي تستهلك موارد محدودة ينتظر منها مدا خيل وعوائد أخرى نقدية أو غير نقدية." [2]

المشروع كمصطلح يعني[3] فكرة مقترحة تخضع إلى الدراسة والتقييم الأمر الذي يعني احتمال الأخذ بما أو رفضها على الإطلاق ، أو احتمال تنفيذها بعد إجراء القليل أو الكثير من التعديلات عليها.

1 – تعريف المشروع الاستثماري:

اختلفت المفاهيم والآراء حول المشروع الاستثماري عند الاقتصاديين فمنهم من يرى أن: "المشروع الاستثماري هو عبارة عن تخصيص موارد مالية وبشرية للإنشاء طاقة إنتاجية جديدة ، أو استكمال طاقة إنتاجية قائمة ، أو إعادة تأهيل طاقة إنتاجية قائمة ، أو إحلال وتجديد طاقة إنتاجية حالية ، وذلك لتحقيق منافع مستقبلية سواء على مستوى المستثمر الخاص ، أو على مستوى الدولة المضيفة للاستثمار أو على المجتمع ككل. "[4]

---

[2] Kamel Hamdi, Analyse des projets et leur financement,(Imprimerie ES-SALEM Alger 2000), P 09.

[3] خلال كداوي، تقييم القرارات الاستثمارية، دار النشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى ، 2008، ص 21.

[4] محمد عبد الفتاح العشماوي، "دراسات جدوى المشروعات الاستثمارية مع نماذج علمية منشورات المنظمة العربية التنمية الإدارية 2007،ص06.

كما يرى البعض الآخر أن المشروع الاستثماري هو "اقتراح بتخصيص أو التضحية بمقدار معين من الموارد المنشاة في الوقت الحاضر ، وذلك على أمل الحصول على عوائد نقدية متوقعة في المستقبل وذلك خلال فترة زمنية طويلة نسبيا. "[1]

ويعرف Bridie و Michailor (1995) " المشروع الاستثماري على أنه مجموعة كاملة من النشاطات والعمليات التي تستهلك موارد محدودة (تجهيزات، يد عاملة، موارد بشرية...)، حيث ينتظر (أفراد، جماعات ، أو طبقات اجتماعية أو المجتمع كله...) تحصيل دخول أو منافع أخرى نقدية أو غير نقدية من هذه العملية.[2]

كما يمكن تعريف المشروع الاستثماري على أنه عبارة عن عملية تخصيص مجموعة من الموارد المختلفة لمشروع كان مالي أو صناعي على أمل الحصول في المستقبل على تدفقات نقدية في إطار فترة محدودة وهذا من أجل اغناء المؤسسية.[3]

كذلك المشروع الاستثماري يمكن اعتباره بمثابة قرار استثماري من أجل تحقيق هدف محدد ينحصر في تكوين تيار من الإنتاج على امتداد فترة زمنية معينة ، بهدف تكوين طاقة إنتاجية جديدة ، أو رفع كفاءة الطاقة القائمة ، أو كليهما معا، وغالبا ما يشمل المشروع على مجموعة من الأنشطة المرتبطة ببعضها البعض والتي خططت بطريقة تجعل المشروع بكيانه الذاتي المترابط يتحرك في إطار التكاليف والمنافع المتوقعة.[4]

وأيا كانت التعاريف السابقة المعطاة للمشروع فانه في المحصلة النهائية قرار استثماري ذو هدف قد يكون تحقيق عائد مادي وهو الربح بالنسبة للمشاريع القطاع الخاص ، أو تحقيق أكثر من ذلك أهداف اجتماعية (رفع معدلات التشغيل ، خلق مناصب دخول جديدة ....) وأهداف اقتصادية تتمثل في استغلال الموارد المتاحة المختلفة.

[1] Djuatio.E, op. cit, P29.
[2] Bridi M Michailors « Pratioed analyse de Droie : Evaluation choix de proyed investissemen ET Economica , Paris, France 1995, P01.
[3] Hamdi.K Analyse des projets et leur financement » , Collection Entreprise Alger, P08.
[4] عبد العزيز مصطفى عبد الكريم دراسة الجدوى وتقييم المشروعات ، دار النشر والتوزيع، الطبعة الأول، الأردن، 2004 ص 13.

2- أنواع المشاريع الاستثمارية:

يمكننا تصنيف المشاريع الاستثمارية إلى عدة أنواع مختلفة وذلك وفقا لمجموعة من المعايير التي تفرض ضرورة إجراء دراسات مختلفة للمشاريع الاستثمارية بغض النظر عن طبيعة وملكية وهدف المشاريع ومن أهم هذه المعايير المستخدمة لتحديد نوع المشروع الاستثماري هي كما يلي:[1]

2-1 مشاريع استثمارية على أساس قابلية القياس :

وفقا لهذا المعيار يمكن تحديد نوعين من المشاريع وهي كما يلي:" المشاريع القابلة للقياس وهي تلك المشاريع التي تنتج منتجات أو تقدم خدمات قابلة للتقييم النقدي مثلا: المشاريع الزراعية، الصناعية، ... الخ. والمشاريع الغير قابلة للقياس وهي التي يصعب تقييم منتجاتها بسهولة في صورة نقدية مثلا : مشاريع الصحة والتعليم والبيئة.

2-2 مشاريع استثمارية على أساس العلاقة التبادلية:

وفقا لهذا المعيار يمكن تقسيم المشاريع الاستثمارية إلى: [2]

- المشاريع المستقلة: وهي تلك المشاريع التي يمنع إقامة إحداها إقامة الأخر طالما توفرت الموارد اللازمة.
- المشاريع المتكاملة : وهي المشاريع التي يلزم إقامة إحداها إقامة الأخر مثلا: خط مياه الشرب من أحد البحار وإقامة مشروع التحلية مياه البحر فإقامة الثاني ضروري لإقامة الأول يعني متكاملين حتى يكون هناك منفعة.

2-3 مشاريع استثمارية على أساس نوع الملكية :

طبقا لهذا المعيار فانه يمكن تصنيف المشاريع إلى:[3]

- مشاريع خاصة : هي تلك التي يمتلكها الأفراد والأشخاص سواء كانوا أشخاصا طبيعيين أو اعتباريين (المؤسسات والشركات الخاصة) ، حيث تقوم هذه المشاريع بإنتاج سلع وخدمات يمكن بيعها مباشرة للجمهور مثلا: الصناعات الغذائية، السيارات ، إنتاج الملابس.

[1] محمد عبد الفتاح العشماوي ، مرجع سبق ذكره، ص10.

[2] DjuatioE, Op.cit, P36.

[3] محمد عبد الفتاح العشماوي نفس المرجع ، ص11.

– مشاريع عامة: هي تلك المشاريع التي تمتلك الحكومة كل أو الجزء الأكبر من رأس مالها، وتقدم خدمات اجتماعية مثلا: مشاريع الطرق والجسور والمطارات، مشاريع المياه والكهرباء.

2-4 مشاريع استثمارية على أساس طبيعة الاستثمار:

في هذه الحالة قد يكون المشروع الاستثماري جديدا، أو استكمال المشروع قائم ، أو توسعا في مشروع قائم، أو القيام بعمليات إحلال وتجديد للأصول التابعة أو إنتاج منتج جديد مثلا: المؤسسات الصناعية.[1]

2-5 مشاريع استثمارية على أساس نوع المنتج:

طبقا لهذا المعيار يتم تصنيف ذلك إلى مشاريع تقوم بإنتاج سلع مادية وملموسة ولها مواصفات معينة ، وتحقق إشباعا معينا لمن يستهلكها مثل الأغذية ، ومشاريع تقدم سلع غير ملموسة الخدمة) وتحقق إشباعا لمتلقيها أو المستفيد منها مثلا التعليم ، المستشفيات، البنوك.[2]

2-6 مشاريع استثمارية على أساس النشاط:

وفي ضوء هذا المعيار يمكن تصنيف المشاريع الاستثمارية إلى:[3]

– مشاريع صناعية: والمتمثلة في الصناعات الإستراتيجية مثل صناعات استخراج البترول والفحم والذهب والمعادن الأخرى أو الصناعات التحويلية مثل الصناعات الغذائية والغزل والنسيج... الخ.

– مشاريع تجارية :وهي تلك التي تقوم أساس بعمليات الشراء بغرض البيع وتحقيق الربح مثل الاستيراد والتصدير، التجارة بالجملة والتجزئة.

– مشاريع زراعية : وهي المشاريع الخاصة بالزراعة مثل استصلاح الأراضي ، الإنتاج الحيواني.

– مشاريع الخدمات: وهي التي تقدم خدمات للأفراد بهدف تحقيق الربح.

[1] Rymone.S,« le management de projet Edition D'organisation , paris, 1996 , P60.

[2] محمد عبد الفتاح العشماوي ، مرجع سابق الذكر ، ص 12.

[3] المرجع السابق ، ص.12

2-7 مشاريع استثمارية على أساس الحجم:

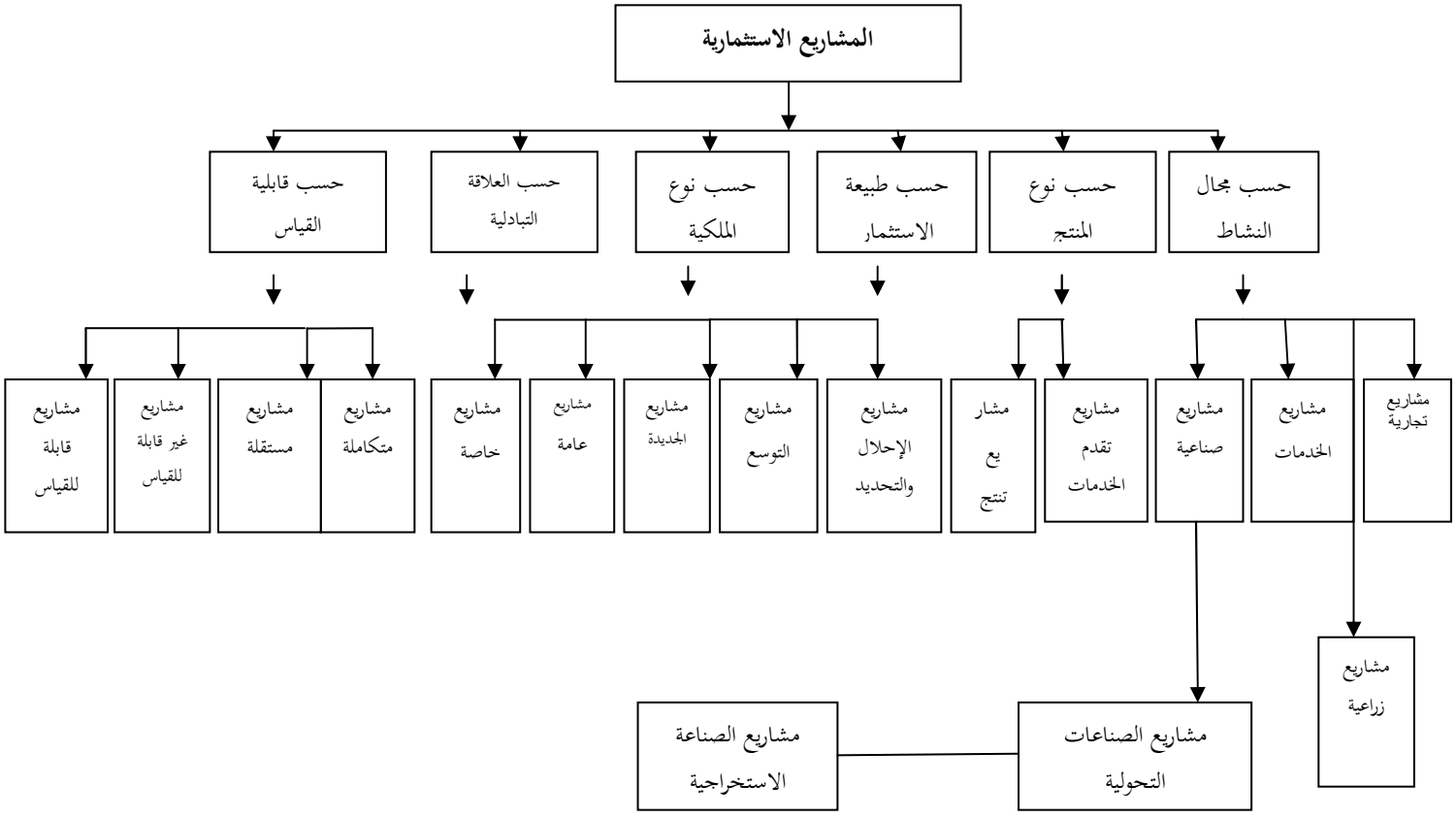
يمكن تصنيفها إلى نوعين :[1]

– مشاريع ذات الحجم الصغير : هي مشاريع ذات ميزانية ضئيلة وحجم الموارد المستعملة صغير مثلا بناء محل صغير...الخ.

– مشاريع ذات الحجم الكبير: وهي المشاريع ذا الميزانية كبير وحجم الموارد المستعملة ضخم مثلا بناء الجامعات، صناعات السفن.....الخ.

ويمكن تلخيص أنواع المشاريع الاستثمارية السابقة الذكر في الشكل التالي:

الشكل رقم(01): أنواع المشاريع الاستثمارية



المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا إلى التعاريف السابقة.

[1] Dijuato.E, Op.cit ,P34.

3- خصائص المشروع الاستثماري:

تتصف المشاريع الاستثمارية بمجموعة من الخصائص وهي :[1]

- سعي المشروع الاستثماري إلى تحقيق أغراض محددة ومرتبطة بمصالح الأطراف ذات حاجة المشروع الاستثماري إلى استغلال المهارات الإدارية المختلفة المتوافقة مع المستجدات المعاصرة سواء كانت على المستوى المحلي أو الإقليمي أو الدولي.
- قدرة المشروع الاستثماري على توظيف الموارد المادية والبشرية بفعالية كبيرة.
- تضمين المشروع الاستثماري أفكار تكنولوجية مبتكرة إبداعية بعيدة عن الطرق والأعمال الروتينية السائدة.
- تعرض المشروع إلى ظروف المخاطرة و عدم التأكد ، ومن تم الحاجة إلى جهود إبداعية التحقيق الأهداف التي يسعى اليها.
- حاجة المشروع الاستثماري عند دخوله حيز التنفيذ إلى إطار زمني لرفع كفاءة أنشطته المختلفة.
- ارتباط المشروع الاستثماري منظومة دورة حياة محددة تستوجب تحديد النشاطات اللازمة والوجبات بدقة من قبل الموارد البشرية القائمة على تنفيذه.
- ارتباط المشروع الاستثماري بهيكل تنظيمي محدد يعكس عملية تدفق المعلومات المالية والغير مالية المرتبطة بمراحله المختلفة و ذلك بين مستويات هذا الهيكل.
- ارتباط بيئة المشروع الاستثماري الداخلية بالأبعاد والاتجاهات التي تفرز من البيئة الخارجية.

4- أهداف المشروع الاستثماري:

يعتبر تحديد الهدف المراد تحقيقه نقطة البداية في تحليل جدوى المشروع، ويمكن التمييز بين الأهداف حسب نوع المشروع على النحو التالي:[2]

[1] عبد العزيز مصطفى عبد الكريم، مرجع سبق ذكره ص 125.

[2] سمير محمد عبد العزيز، الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية وقياس الربحية التجارية والقومية،(مكتبة ومطبعة الاشعاع الفنية،مصر،2002) ص ص 15-16.

I. أهداف المشروعات الخاصة:

حسب النظرية الاقتصادية للمشروع تفترض أن تحقيق أقصى ربح ولكنه لا يعتبر الهدف الوحيد بل هناك أهداف أخرى تهتم بها المشروعات الخاصة من أهمها:

1. تحقيق أقصى قدر ممكن من المبيعات كوسيلة يحصل المشروع منها على شهرة كبيرة في الأسواق حتى وإن أدى هذا في المدى القصير إلى عدم توزيع أرباح عالية على المساهمين، وقد يعمل المشروع الحديث إلى تحقيق أقصى كمية من المبيعات تحقيقا لما يلي:

أ. زيادة الإيرادات ومن ثم تنمية الأرباح.

ب. تحقيق الأهداف الخاصة بالمدراء الذين ترتبط مصالحهم برقم الأعمال.

ج. الاحتفاظ بدرجة سيولة مناسبة وموقف مالي مريح.

2. قد يكون الهدف من الإنفاق الاستثماري لمشروع قائم هو حماية النشاط الرئيسي له من خطر توقف الإنتاج.

II. أهداف المشروعات العامة:

تهدف المشروعات العامة بشكل أساسي إلى تحقيق المنفعة العامة سواء تحقق الربح من قيام هذه المشروعات أو لم يتحقق، إلا أن هذا لا ينفي عدم اهتمامها مطلقا بتحقيق الربح بل يجب ألا يتم ذلك على حساب الأهداف الأساسية التي أنشئ المشروع العام من أجلها، وفيما يلي أهم الأهداف:

1) قيام بعض المشروعات الوطنية المرتبطة بالأمن القومي للدولة مثل صناعة الأسلحة.

2) قد تقوم الدولة بإنشاء مشروعات وبيع منتجاتها بأقل من التكلفة لاعتبارات اجتماعية.

3) قد يكون الغرض هو الحصول على موارد مالية لتمويل نفقاتها بدل من اللجوء إلى فرض ض رائب جديدة (صناعة السجائر من المشروعات العامة في كثير من البلدان).

4) مشروعات المنافع العامة التي تنتج الخدمات الأساسية مثل النقل والمواصلات، والكهرباء..... الخ فنظرا لأهميتها الإستراتيجية ترى أن الدولة تضطلع بمهام إنشائها عوضا عن الأفراد.

المطلب الثاني: البيانات اللازمة للمشروع الاستثماري

من أجل إمكانية القيام بتقييم أي مشروع استثماري لا بد من توفر مجموعة من البيانات ، وتوفير هذه البيانات يجب ألا يكون بصفة ارتجالية بل الأمر يتطلب الأخذ بعين الاعتبار لكل التفاصيل مع الاستفادة من التجارب السابقة و لان إهمال بعض التفاصيل سيترتب عنه الكثير من المشاكل و التي لا تظهر إلا بعد فوات الأوان، وسنحاول من خلال ما يلي التطرق إلى أغلبيتها ، و أهم هذه البيانات هي :

1- تقدير حجم الاستثمار :

حجم الاستثمار هو كل التكاليف الاستثمارية اللازمة لإقامة المشروع وتجهيزه و إعداده في صورة صالحة للبدء في التشغيل ، وبالتالي يجب أن نعرف أن التكاليف المترتبة مند ظهوره كفكرة حتى تحقيقه ويرمز عادة للتكلفة الاستثمارية بالرمز (I) ، ورغم اختلاف هذه التكليف من المشروع الأخر ، فإنه بصفة عامة يمكن حصرها فيما يلي:[1]

- المبالغ التي تنفق في شراء الآلات والمعدات و إنشاء المباني وشراء الأرضي ، أي تلك التي تنفق في شراء ما يسمى بالأصول الثابتة ؛

- المبالغ التي تصرف لنقل وتركيب هذه الأصول الثابتة والتأمين عليها ؛

-التكاليف المتعلقة بتكوين العمال و تدريبهم ؛.

- التكاليف المتعلقة بتكوين العمال وتدريبهم ،

- التكاليف المرتبطة بالجانب التقني للمشروع ، من رسومات هندسية وتصميمات بالإضافة لتلك المتعلقة بإجراء تجارب تشغيل التجهيزات ، كما يستلزم عدم نسيان تلك المصاريف المرتبطة بالصيانة ؛

- رأس المال الدائر اللازم لتشغيل المشروع خلال فترة حياته ؛

[1] Boughaba , A , op .cit , P 18-42.

– التكاليف المرتبطة بالموقع الذي سيقام فيه المشروع ، خصوصا إذا ما كانت المنطقة لا تتوفر على التسهيلات المختلفة مثل الصرف الصحي و توصيلات الماء و الكهرباء وشبكات النقل من طرف أو قرب السكة الحديدية أو حي النقل الجوي ؛

وتقدير حجم الاستثمار أهمية معتبرة ، حيث أثبتت التجربة أن بالأخطاء التي تحدث في تقييم المشاريع ، أن أغلب المسببات لها ناتجة من سوء تقدير حجم التكلفة الاستثمارية ونسيان أو عدم إعطاء الأهمية لبعض النفقات مثل نسيان حساب مصاريف الصيانة أو نفقات تكوين العمال ، كذلك إهمال النفقات الناتجة عن التأخر في إبداع التجهيزات ، كذلك عدم توقع الارتفاع في الأسعار بين فترة التقدير وفترة إبرام صفقات الشراء .

2– تقدير تكاليف تشغيل المشروع وإيراداته :

وتعتبر هذه المتغيرات أيضا من العناصر الأساسية التي يجب معرفتها عند إجراء تقييم المشروع ، خصوصا تلك المتعلقة بربحيته عند المفاضلة بين تكاليف المشروع والإيرادات التي سيحصلها من بيع منتوجاته ويمكن توضيح ذلك كما يلي :

– تكاليف التشغيل (التدفقات الخارجة) : كما هو معروف هي تلك الناتجة من تشغيل المشروع واستغلال طاقته، ويمكن حصرها على العموم فيما يلي :

* تكلفة شراء المواد الأولية اللازمة للإنتاج بالإضافة التكاليف الحصول عليها من تكاليف النقل و التأمين و عمولة الشراء و تكاليف تخزينها لحين استخدامها ، ولكن نشير هنا أن الكميات اللازمة للمحافظة على مستوى المخزون لا تدخل ضمن هذه التكاليف و التي تحسب ضمن رأس المال العامل.

*أجور العمال و الموظفين بالإضافة للمزايا و التأمينات الاجتماعية و الصحية.

المصروفات الأخرى ، مثل الطاقة مثلا أو مياه أو غير ذلك ، ويلاحظ هنا تواجد مصروفات مرنة و التي تكون تابعة لحجم الإنتاج وتتغير بتغيره ، ومصروفات أخرى غير مرنة والتي لا تتغير مهما كانت الطاقة الإنتاجية المستخدمة وتتبع حجم الإنتاج .

– أما بالنسبة للإيرادات (التدفقات الداخلة) : فتتمثل في كل ما يحققه المشروع من عائد أو دخل والناتجة عن قيمة الإنتاج المحقق و الدخول الأخرى الناتجة عن تأجير فائض طاقة فائض طاقة الآلات ومعدات المشروع للغير ، و التنبؤ

بما يعتبر أكثر صعوبة من التنبؤ بالعناصر الأخرى ،نظرا للظروف الخارجية و المستقبلية التي تتحكم فيها و يعتمد التنبؤ بها على الدراسات التسويقية و التي سنراه بالتفصيل في الفصل الثاني.

3 – العمر الاقتصادي للمشروع :

وهنا يجب التفرقة بين العمر الإنتاجي والعمر الاقتصادي للمشروع ، فالأول هو عبارة عن الفترة التي يكون فيها المشروع منتجا بمعنى التجهيزات والآلات مازالت قادرة على الإنتاج .

أما العمر الاقتصادي هو تلك الفترة من حياة المشروع ، وعادة يرمز لها بالرمز (n) و التي يكون فيها المشروع قادر على الإنتاج بصورة اقتصادية أي تحصل تدفقات نقدية موجبة و معتبرة في نفس الوقت بحيث تبرر استمراريته [1].

كما نجد العمر الاقتصادي هذا يتأثر بعاملين اهتلاك مادي و اهتلاك معنوي و يمكن توضيح ذلك كمايلي :[2]

الاهتلاك المادي يتمثل في انخفاض إنتاجية الأصول نتيجة إهلاكها ماديا إلى انخفاض إيرادات المشروع وارتفاع تكاليف الصيانة ، لذا ينصح بإحلال أصول جديدة مقابل الأصول القديمة وذلك لتفادي تلك تكاليف .

أما الاهتلاك المعنوي يتمثل بما يسمى بتقادم الأصول المكونة للمشروع ، وهذا التقادم يظهر بصورتين ، الأولى نتيجة تقادم منتجات المشروع وهذا بتحول الطلب عن منتجات المشروع مما يؤدي لانخفاض إيراداته ، أما الصورة الثانية للتقادم فتكون نتيجة ظهور وسائل إنتاج جديدة تنتج نفس النوع من السلع التي ينتجها المشروع لكن بوفرات أكثر ، و بالتالي التنبؤ بالعمر الاقتصادي يجب أن يركز على هذه الأمور .

4– القيمة المتبقية للمشروع :

ويقصد بالقيمة المتبقية للمشروع ، قيمة الأصول المكونة له في نهاية عمره الاقتصادي و التي يمكن بيعها وتحصيل تدفقات نقدية نتيجة لذلك ، حيث تضاف هذه القيمة الإيرادات السنة الأخيرة من حياة المشروع بعد اقتطاع الضرائب منها ، كما يجب استبعاد هذه القيمة من قيمة حجم الاستثمار قبل حساب أقساط الامتلاك ، ويمكن تحديد أهم ما يميز هذه القيمة كما يلي :

---

[1]. سعيد طلال ، " دراسات الجدوى وتقييم المشاريع " ، دار النشر والتوزيع ، القاهرة ، مصر ، 2003 ، ص ص 43-82.

[2]عبد القادر محمد عطية ، دراسة الجدوى التجارية والاقتصادية والاجتماعية مع مشروعاتBOT " ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، 2005 ص127 .

– عند نهاية العمر الاقتصادي للمشروع ، تعتبر القيمة المتبقية تدفقا نقديا داخلا للمؤسسة ولذلك فهي تضاف إلى الإيرادات المقدرة للنشاط في السنة الأخيرة من عمره ، وعند حساب الضريبة على الدخل لهذا المشروع ، يراعي أن لا تدخل هذه القيمة المقدرة ض من إيرادات السنة الأخيرة للمشروع ، لأن ضريبة الأرباح التجارية والصناعية هي ضريبة على الدخل ، وليست ضريبة على رأس المال (يعني القيمة المتبقية هي استيراد لجزء من رأس المال في الأصول).

– القيمة المتبقية للأصول القديمة قد تؤدي إلى تخفيض مبلغ الإنفاق المبدئي (التكاليف الاستثمارية اللازمة لإقامة المشروع الجديد ، حيث تطرح هذه القيمة البيعية من الإنفاق للوصول إلى التدفق الخارج من المؤسسة والمتعلق بإقامة المشروع الجديد .

– إذا نتج عن بيع الأصول القديمة أي أرباح نتيجة زيادة صافي إيرادات بيع الأصول (بعد خصم مصروفات اللازمة عن تكلفتها النقدية ، فإن هذه الأرباح تخضع للضريبة التجارية والصناعية ، وبالتالي فهي تؤدي إلى زيادة الإنفاق المبدئي بمقدار الضريبة الرأسمالية ، أما إذا نتج عن بيع الأصول خسارة فإن هذه الخسارة على أساسها يسمح للمؤسسة عدم دفع الضريبة (وحدات تخصم يجب أن تخصم من الإنفاق المبدئي للمشروع الجديد).

5– التدفقات النقدية للمشروع الاستثماري:

تعتبر التدفقات النقدية من أهم العناصر التي يعتمد عليها في تقييم المشاريع الاستثمارية والتي تتمثل بالطبع في ناتج الفرق بين إيرادات المشروع وتكاليف تشغيله ، بالإضافة لبعض الأمور التي يجب أخذها بعين الاعتبار والتي تعتبر أساسية عند حساب التدفقات النقدية ، وهذا حتى يمكن استخدامها فيما بعد في معايير التقييم بصورة صحيحة .

المبحث الثالث : تقييم المشروع الاستثماري

إن أحد أسباب فشل العديد من المشاريع في العديد من الدول النامية يعود إلى عدم خضع تلك المشروعات إلى الدراسة والتحليل و المفاضلة فيما بينها، للوصول إلى البديل أو المشروع الذي يتناسب مع الإمكانيات المادية والبشرية والمالية المتاحة، لأن مثل هذه المشروعات الفاشلة يعني أيضا المزيد من تبذير للموارد التي تكون البلدان في أمس الحاجة لها، لذا فان عملية تقييم المشاريع يمكن أن تكون بمثابة وسيلة لتحقيق الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة.

لذا علينا التعرف على هده العملية و مختلف مراحلها والمشاكل التي تعيقها.

المطلب الأول : مفاهيم حول تقييم المشروع :

تتعدد تعريفات تقييم المشروعات ربما بتعدد الكتب و الأدلة التي تتناول الموضوع إلا إن هدا هو شان أي مفهوم أو مصطلح له عدة جوانب ة أكثر من مدلول و هدف .

1- تعريف عملية التقييم :

كذلك عبارة عن عملية وضع المعايير اللازمة التي يمكن من خلالها التوصل إلى اختيار البديل أو المشروع المناسب من بين عدة بدائل مقترحة ، الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة [1].

ويمكن تعريف عملية التقييم على أنها اختيار مشروع من المشاريع المقترحة وذلك على أساس معايير مختلفة من أجل تحقيق الأهداف المنشودة في إطار الظروف المحيطة سواء كانت داخلية أو خارجية [2]وعليه فإن عملية التقييم المشاريع تهدف إلى تحقيق أفضل استخدام ممكن للموارد البشرية والمادية عن طريق :

- تقييم توسيع المشاريع القائمة أو إقامة مشاريع جديدة ؛

- تقييم إنتاج أنواع معينة من السلع ؛

- تقييم أساليب الإنتاج وذلك حسب الأسلوب المناسب

[1] littp : / / www . lobr . org / nArablabor / inia2es / stories / lahirley / dwrit / jordon 166 , 221206 / dr % 20clini . doc Date 03 /03/2019 à 16 :00.

[2] خلال كلاوي ، مرجع سبق ذكره ، ص 39 .

– تقييم المشاريع استنادا إلى الأهداف المحددة لكل مشروع ؛

– تقييم المواقع البديلة للمشروع المقترح ، وبين الأحجام المختلفة له ؛

– التقييم بين البدائل التكنولوجية ؛

– قياس صافي المنافع للمشروع المقترح وعلى وفق المعايير المالية الاقتصادية كأساس لقبوله أو رفضه ؛

– ترتيب المشاريع البديلة والمفاضلة والاختيار فيما بينها طبقا لمبدأ الأولويات ، ومعنى أنه طبقا لمفهوم وتقيم المشروع فإنه لا يمكن قبول أي قرار استثماري إلا بعد أن يمر بعملية التقييم.

2– شروط تقييم المشاريع:

لاتخاذ القرار الاستثماري السليم ، لا بد من توفر جملة من الشروط تمكننا من إخضاعه لعملية التقييم بغض النظر إلى خبرة صاحب المشروع والتي يمكن حصرها فيما يلي :[1]

– المعرفة التفصيلية لحجم متطلبات المشروع تنفيذا وتشغيلا سواء كانت تلك المتطلبات والمستلزمات داخل الحدود الإقليمية للبلد أم كانت من الأسواق الخارجية ، يعني ذلك يتطلب تحديد مقدار النقد الأجنبي اللازم لتوفير تلك المستلزمات في مرحلة تنفيذ والتشغيل خلال حياة المشروع المتوقعة ، وبمعنى أخر تحديد تكاليف المشروع بالعملة المحلية والأجنبية معا.

– تحديد طبيعة وحجم السلع والخدمات التي سيتولى المشروع إنتاجه مع المعرفة الدقيقة المستويات الطاقة الإنتاجية لمشروع ، لغرض معرفة مدى قدرة المشروع لتلبية حاجة السوق المحلية أو الخارجية أو كليهما معا وعلى ضوء هذه المعلومات بالإمكان تقدير العوائد المتوقعة من المشروع خلال كل سنة من سنوات عمر المشروع المتوقع .

– المعرفة الدقيقة والتفصيلية لمراحل تنفيذ المشروع وعمرة الإنتاجي ، ذلك لأن النمو والتطور الاقتصادي والاجتماعي لا يمكن أن يكون بمعزل عن البعد الزمني ، وإن كل المتغيرات تقاس عادة بوحدة زمنية متعارف عليها ، وهي عادة سنة ، كما تنافس الاستخدامات المختلفة على الموارد المحدودة والنادرة نسبيا يستلزم بالضرورة العمل على اختيار أفضل الاستخدامات لتلك الموارد ضمن وحدة الزمن .

[1] عبد العزيز مصطفى عبد الكريم ، مرجع سابق ذكره ، ص 21 .

– القدرة على قياس مخرجات المشروع من السلع بوحدات نقدية .

3 – مستويات تقييم المشاريع:

عملية التقييم للمشروع لا تقاس بمستوى معين كون أن هدا الأخير يوثر ويتأثر سلبا أو إيجابا على القطاع الذي ينتمي إليه نشاط المؤسسة و حجم التنمية التي يحققها و قيمة الإضافية التي يحققها بدون أن ننسى مختلف المكاسب الاجتماعية و الثقافية أللتي يحققها و تتم عملية تقييم المشاريع وفق أربعة مستويات : [1]

– **التقييم على مستوى المشروع** : ويتحقق عن طريق قياس العائد المباشر والكلفة المباشرة أي الربحية للمشروع خلال عمره الإنتاجي المتوقع وذلك باستخدام معايير وطرق متعددة سيتم التطرق لها لاحقا.

– **التقييم على مستوى القطاع** : و يكمن في أثر المشروع و قياسه على مستوى القطاع الإنتاجي إنتاجا وقيمة مضافة يمكن بعدها ترتيب المشروع بين الوحدات الإنتاجية ضمن هذا القطاع على أساس العائد والكلفة الاجتماعية المباشرة للمشروع ، ويتمثل العائد الاجتماعي المباشر في مساهمة المشروع في الحد من الحل الذي يعاني منه القطاع و تتمثل الكلفة الاجتماعية في مقدار ما يستنفده المشروع من موارد نادرة متاحة للقطاع ذاته .

– **التقييم على مستوى الإقليم:** بمقتضي هذه العملية يتم قياس تأثير المشروع في النشاط الاقتصادي على مستوى الإقليم المراد توطينه فيه ، باعتباره خلية في بنية الإقليم ويتأثر بالوحدات الإنتاجية القائمة في ذات القطاع والقطاعات الاقتصادية الأخرى عن طريق الارتباطات الأمامية والخلفية.

– **التقييم على المستوى الوطني:** ومضمون هذا التقييم قياس تأثير المشروع في الأهداف الأساسية للخطة وقياس تكلفة المشروع من وجهة نظر الاقتصاد الكلي ، والتي تحدد الترتيب الهائي للمشاريع وعلى أساس هذا الترتيب يتم اختيار المشروع الملائم.

[1] عبد العزيز مصطفى عبد الكريم، مرجع سبق ذكره، ص 23.

المطلب الثاني : مراحل عملية تقيم المشاريع

المشروع الاستثماري يبدأ كفكرة من بيئته الاقتصادية الذي يتواجد فيها فالدول المتقدمة تفتح المجال أمام أفكار عديدة لخلق مشاريع جديدة سهلة نافعة للاقتصاد القائم .عكس الدول النامية ، فخلق أفكار أمر صعب يعيقه ضعف الجهاز الإنتاجي و نقص الأموال و التجهيزات و المواد الخام ونصف المصنعة واليد العاملة .....

إذن وبصفة عامة يمكن تلخيص مراحل المشروع الاستثماري فيما يلي:

1- مرحلة التعرف على المشروع:

خلال هذه المرحلة تقام الدراسة الأولية لفكرة المشروع والتي على أساسها تقام دراسة السوق ، فهي التي تعطي الضوء الأخضر للقيام بباقي المراحل ، وتمويل المشروع ، حيث تحدد بطاقة تعريف المشروع مبدئيا و حدود اختيار مختلف البدائل الممكنة و محتواها بصفة عامة.[1]

2 – مرحلة الدراسة الفنية:

وفي هذه المرحلة تحدد بالتفصيل المحتويات التقنية لكل البدائل الممكنة لإنشاء المشروع موضوع الدراسة ومدى جدواه من الناحية التقنية و الاقتصادية و هي ما تسمى في الغالب الدراسة التقنية الاقتصادية، وفي حالة العكس ينصح بالتخلي عن فكرة المشروع لعدم جدواه.[2]

3- مرحلة الدراسة المبدئية:

قد يحدث و أن يرفض المشروع الاستثماري بعد الدراسة التفصيلية ، وهذا لعدة أسباب قد تكون مالية ، أو فنية ، أو اقتصادية أو حتى قانونية ، ونظرا لما تطلبه الدراسات التفصيلية من جهد ووقت وكلفة عالية ، فإنه يكون من الأولى أن تقوم بدراسة أولية لفكره موضوع الاستثمار المقترح وهذا حتى تتجنب الخسائر التي ستتحملها في حالة رفض المشروع بعد الدراسة التفصيلية .

[1] BanbuSIUX D Decision d ' investisserment et calcul economique dans |entreprise paris .1990.p10.
[2] Bndie M , MichuailorS ,op cit, P 50.

وعليه تهدف الدراسة الابتدائية (الاستطلاعية ، التمهيدية) إلى إعطاء تصورات واضحة للمستثمرين عن المشاريع التي يزعمون الدخول فيها ، والتي في ضوء نتائجها سيتخذون القرار إما بالتخلي عن الفكرة موضوع الدراسة أو مواصلة الدراسة التفصيلية وخاصة عندما يبدو أن هناك إمكانية النجاح المشروع المقترح.

وتتخذ الدراسة التمهيدية (الاستطلاعية) هذه ، شكل تقرير ابتدائي يقدم من الجهة الاستشارية إلى صاحب أو أصحاب الفكرة الاستثمارية المقترحة ، وأما وضع خطوط عريضة أو أرقام تقريبية للاعتماد عليها في قبول أو رفض المشروع ، ومن أهم النقاط التي تتضمنها الدراسة الاستطلاعية هي تشخيص عناصر البيئة الداخلية والخارجية للمشروع قيد الدراسة لمعرفة مدى ملائمة المناخ الاستثماري وذلك بقصد إعطاء إجابات محددة وواضحة للتساؤلات الآتية :[1]

- هل أهداف المشروع متماشية ومنسجمة مع الأهداف والسياسات العامة للدولة ،
- هل أن المشروع المقترح يحتاج إلى القيام بدراسة تفصيلية ،
- ما هي الجوانب التي تحتاج إلى المزيد من الاهتمام عند إعداد الدراسة التفصيلية ،
- ما هي الكلفة المتوقعة للدراسة التفصيلية ؟

فالهدف من الدراسة المبدئية تأكد من عدم وجود مشاكل ستؤدي لرفض المشروع ، وهي غير مكلفة فتحدد بعض الأمور التي أساسها يرفض أو يقبل المشروع مبدئيا

4- مرحلة التفصيلية:

نواصل دراسته التفصيلية في حالة القبول ويمكن تلخيص هذه الدراسة في النقاط التالية :

- تحليل السوق :

إن تحليل السوق يمكن أن يتخذ أحد الشكلين الأول تحليل مستقل الغرض منه تحديد مدى تجاوب السوق الأفكار سلع أو مشاريع جديدة لاختيار أفضلها ، والشكل الثاني هو ذلك التحليل الذي يعتبر جزءا من عملية تحليل الدراسة الاقتصادية الشاملة بغرض معرفة إمكانية تسويق الفكرة السلعة الجديدة محل الدراسة ، وفي كلتا الحالتين

[1] تحليل طلال كناوي ، مرجع سابق الذكر ،ص 46.

يتضمن السوق جميع المعلومات وتحليلها بغرض تعريف السوق ووضعها وتحديد حجمها ، وبلال أن الاختناق الأساسي بين هذين النوعين من التحليل أن دراسة السوق في النوع الثاني تتطلب جهدا كبيرا وتحليلا أعمق من الدراسة المطلوبة في الشكل الأول .

وبصورة عامة يتضمن تحليل السوق الجوانب التالية : [1]

– وصف مختصر للسوق حيث يتضمن الموقع الجغرافي للسوق ، وسائل النقل ، الفئات الحالية للنقل ، منافذ التوزيع ، وأخيرا إجراءات التعامل التي جرى التعرف على إتباعها .

– تحليل الطلب السابق والحالي بحيث يتضمن تحديد كمية وقيمة الإستهلاك بالإضافة إلى تعريف المستهلك الرئيسي للسلعة .

– تحليل العرض السابق والحالي سواء كان محلي أو مستورد ، بالإضافة إلى تحليل المعلومات التي تساعد على تحديد المركز التنافسي للسلعة ، ومن أمثلة هذه المعلومات أسعار البيع والجودة والسياسات التسويقية للمنافسين

– تقدير الطلب المستقبلي للسلعة ,

– تقدير نصيب المشروع من السوق أي (حصة سوق المشروع من السوق الإجمالية)

– تحليل الفني :

إن الغرض الأساسي من هذا التحليل هو التأكد من إمكانية القيام بالمشروع من الناحية الفنية ، بالإضافة إلى تزويد القائم بالدراسة بأساس يساعده على تقدير التكلفة وفي نفس مستوى الأهمية ، أن هذا التحليل يوفر للدارس فرصة الأخذ في الاعتبار أثر البدائل الفنية المختلفة على العمالة ومتطلبات البنية الأساسية وخدمات رأس المال وغيرها، ويجب أن يتضمن هذا التحليل دراسة الأساليب والعمليات المحتمل تطبيقها ، وأن يغطي الجوانب التالية:[2]

– وصف لكيفية وأهم مراحل عملية صنع أو إنتاج سلعة المشروع من الناحية المادية والميكانيكية والكيمائية بالإضافة إلى شرح واف استخداماتها ؛

[1] محمد صالح الحناوي ، دراسة جدوى للمشروع أساسيات ومفاهيم ، دار النشر والتوزيع ، الإسكندرية ، 2001 ، ص 20.
[2] محمد صالح الحناوي ، مرجع سبق ذكره ، ص 21 .

– تحديد حجم المصنع وجدول الإنتاج مع تحديد حجم الإنتاج المتوقع خلال فترة زمنية محددة؛

– اختيار العدد والآلات مع إعداد بيان بمواصفاتها ومصادر توريدها والأسعار التي تقدم بها الموردون ومواعيد التسليم وشروط الدفع ؛

– تحديد موقع المصنع أو المشروع وتقييم درجة قربه من مصادر الخامات ومنافذ التوزيع ؛

– تصميم المصنع وتقدير تكلفة إعداد الأراضي وإنشاء المباني ؛

– تقدير تكلفة الإنتاج للسلعة،

– التحليل المالي :

ويركز هذا التحليل على إعداد القوائم المالية ويتضمن هذا التحليل الجوانب التالية :[1]

– إعداد جداول مساندة للتقديرات المالية للفترات المستقبلية وتتطلب هذه التقديرات إعداد قوائم مالية مقدرة تشمل قوائم الدخل والتدفقات النقدية ؛

– تحديد مصادر تمويل المشروع .

5– مرحلة التقييم واتخاذ القرار :

على أساس النتائج المحصل عليها من التحاليل والتقييمات السابقة يمكن أخذ القرار بقبول أو رفض المشروع ، وعملية التقييم هذه تبدأ قبل كل شيء بدراسة المردودية المالية ثم دراسة التقييم الاقتصادي للمشروع والأهداف الإستراتيجية العامة للتنمية .[2]

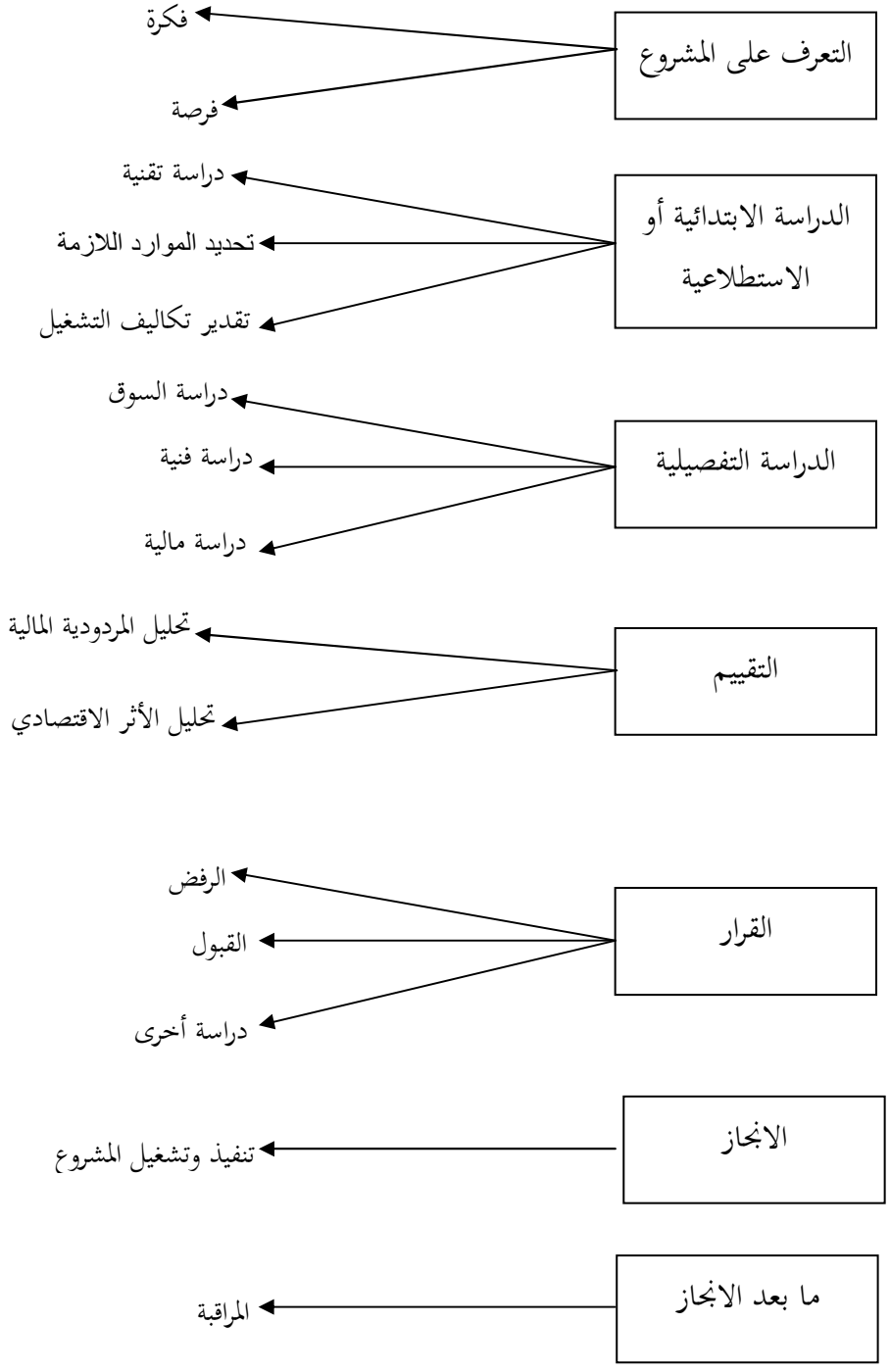
وبالتالي إذا كان المشروع مرفوض فيتم التوقف عن الدراسة وإلغاء نهائيا المشروع المراد إنشاءه وذلك إما البحث عن فرص استثمارية أخرى أو إعادة النظر في بعض الأمور في المشروع المرفوض .

[1] محمد صالح الحناوي ، المرجع السابق ، ص 22.

[2] http : www .lobr .Org / fArablabor / iiva es / stories / lariTilev ;} / dwrat / jordon 166221206 / dr % 20clia _doc – date 05/03/2019 à 12 :00.

أما إذا كان المشروع مقبول فتبقى مرحلة الإنشاء والتشييد ، أين يتطلب على صاحب المشروع احترام جميع المواصفات اللازمة والأزمنة المحددة في العقود وإلا كان له مشاكل أخرى

الشكل رقم (2): يمكن تلخيص المراحل السابقة الذكر في الشكل



المصدر: من إعداد الطالبتين، المرجع السابق ، ص 22.

خلاصة

من خلال هذا الفصل استطعنا أن نلمس مدى أهمية الاستثمار على المستوى الاقتصادي وهذا نظرا لتأثيره الشديد عليه ، فالاستثمار يتميز بكونه عنصرا أساسيا في النشاط الاقتصادي فهو محور الحياة الاقتصادية على المستويين الفردي والكلي ، فعلى المستوى الفردي يكون الهدف من الاستثمار تحصيل عوائد مستقبلية معتبرة مقابل التضحية برأس المال الحالي ، أما على المستوى الكلي هو تحقيق مجموعة من الأهداف المسطرة مسبقا أهمها رفع مستوى معيشة الأفراد ، وهذا ما جعله محور اهتمام مختلف الاقتصاديون على مر العصور ، وكل هذا يتطلب تخصيص موارد معينة تتميز بالندرة والتي تتطلب اتخاذ قرار رشيد وعقلاني عند القيام بهذا الاستثمار أو ذاك ، ويترتب عن كل هذا إعداد دراسات مسبقة عن القيام بالقرار الاستثماري حتى يقام الاستثمار على أسس علمية موضوعية ، ومن هنا تبرز الأهمية الكبيرة لما يسمى بدراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية والتي سنتناولها بالتفصيل من خلال الفصول اللاحقة.

وبالتالي لإمكانية دراسة وتقييم المشروع يستلزم توفر مجموعة من المعطيات والمعلومات تكون من متغيرات نموذج التقييم ، و قد تتمثل في تكلفة المشروع ، الإيرادات ، تكاليف تشغير المشروع ، التدفقات النقدية ، العمر الافتراضي للمشروع ، القيمة المتبقية .

وقد بينا أيضا خلال هذا الفصل المراحل الأساسية الممكن إتباعها لإجراء عملية التقييم ، والتي تمثلت في تحديد الفكرة أو المصدر الذي يأتي منه المشروع ، دراسة استطلاعية على المشروع المراد إقامته (والمتمثلة في الدراسة التسويقية ، الدراسة الفنية ، الدراسة التمويلية ، الدراسة البيئية) اتخاذ القرار بشأن القيام أو عدم القيام بالمشروع وذلك يستلزم طرق علمية مختلفة و أخيرا إن كان هناك قبول للمشروع يتم تنفيذه وانجازه بالإضافة إلى الأخذ بعين الاعتبار المشاكل الممكن التعرض لها خلال عملية التقييم ومنها : التضخم ،القيمة الحالية ، النقص والخطأ في تقدير المعلومات .

وعلى أساس ذلك يمكن القول أنه لتحديد مدى صلاحية قيام أي مشروع ، يتطلب من رجال الأعمال أو متخذي القرارات أولا القيام بدراسة شاملة حول جميع الجوانب المتعلقة بالمشروع المزمع قيامه ، وذلك من خلال : تحديد مبررات وحاجة القيام بالمشروع ، تحديد أهم المتطلبات والاحتياجات اللازمة للإنشاء وإنجاز وتشغيل المشروع، تحديد الموارد المالية اللازمة بالإضافة إلى تحديد الآثار الممكن أن تنجم عن قيام هذا المشروع ، وسنحاول التعرض إلى

هذه النقاط بشيء من التفصيل في الفصل الموالي(الثاني) والذي يعتبر كعملية تحضيرية للقيام بالفصل الثالث والممثل في عملية التقييم.



الفصل الثاني
معايير تقييم المشاريع الاستثمارية

تمهيد

تشتق القيمة الاقتصادية للمشروع الاستثماري من تأثيره على التدفقات النقدية للمشروع وعلى ذلك يجب قبل تقييم المشروع الاستثماري أن يتم تقدير جميع التدفقات النقدية التي سوف تنتج عن قبوله ،وهذا ما تطرقنا إليها سابقا ، حيث يقتضي المنطق الاقتصادي بان يتم اختيار المشروعات الاستثمارية في ذلك،على أية فترة زمنية بحيث تحقق أفضل استخدام للموارد التمويلية المتاحة من منظور الأهداف المختارة يجب أن يتم أولا تقيييم كل مشروع تقييما مطلقا لمعرفة المنفعة الصافية المتوقعة لكل مشروع توصلا لقبول لبعضها قبولا مبدئيا واستبعاد المشروعات الخاسرة من الحسبان.

ثم يلي هذه المرحلة القيام بالمفاضلة بين المشاريع لاختيار أكثرها تحقيقا للأهداف المرجوة والمفاضلة هذه لا تجوز إلابين(المشاريع البديلة ؛والمشروعات المتكاملة) ويطلب عادة تقييمها كمجموعة ، أما المشروعات المستقلة عن بعضها البعض، وفي حالة وجود حدود قصوى للميزانية الاستثمارية خلال فترة معينة، فتتم ترتيب المشروعات تنازليا وفقا للمنفعة الصافية لكل مشروع منسوبة إلى تكلفته الاستثمارية ، وعلى ضوء الميزانية يوضع الحد الفاصل بين المشروعات المقبولة قبولا نهائيا وغيرها من المشاريع التي ترفض أو تؤجل ، وفي هذا الفصل سيتم عرض العديد من المعايير المستخدمة في تقييم المشروعات الاستثمارية في مختلف الظروف وذلك على النحو التالي:

المبحث الأول: معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل ظروف التأكد.

المبحث الثاني: معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل ظروف عدم التأكد.

المبحث الثالث: معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل ظروف المخاطرة.

المبحث الأول: معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل حالة التأكد

نهتم في بحثنا هذا بعملية تقييم المشاريع الاستثمارية لما لها من أهمية تطرقنا إليها فيما سلف من دراستنا، وعملية التقييم هذه تتم في ثلاثة ظروف أو ثلاثة جوانب : ظروف التأكد وظروف عدم التأكد،المخاطرة وهذا ما سوف نحاول الإلمام به، ثم نتطرق إلى توضيح عملية متابعة البديل المختار عن طريق عملية التقييم وفي بعض الأحيان تتوفر لدى المؤسسات الاستثمارية كافة المعلومات المتعلقة بكل البدائل المقترحة لديها، ذلك ما يجعل استثمار المؤسسة سيتم بالتأكد والمعايير التي تستعملها المؤسسة لتقييم المشاريع الاستثمارية المقترحة عليها من ناحية الربحية التجارية فهي تتسم بالبساطة والسهولة ، كما أن البعض منها يأخذ الزمن بعين الاعتبار والبعض الآخر لا يأخذ الزمن بعين الاعتبار. فهي تلك المعايير التقليدية التي لا تأخذ بعين الاعتبار الزمن في التقييم، أو المعايير الغير معدلة بالوقت.

المطلب الأول: المعايير التي لا تأخذ بعين الاعتبار عنصر الزمن

وتتلخص هذه المعايير التي لا تراعي عنصر القيمة الزمنية للنقود فيما يلي : فترة الاسترداد، معدل العائد المحاسبي، والتي تمتاز بميزات تؤهلها لكي تكون كمعايير لتقييم المشاريع، كما تنتابها جملة من السلبيات، هذه الأخيرة التي تعتبر كمنطلق لصياغة نماذج تقييمية أخرى [1].

1-1 معيار فترة الاسترداد DR:

نقصد بفترة الاسترداد الفترة اللازمة لكي تتعادل صافي التدفقات النقدية مع التكاليف الاستثمارية المبدئية للمشروع؛ أو هي المدة الزمنية اللازمة ليتمكن المشروع من استرجاع تكاليفه الاستثمارية[2]، ووفقا لهذا المعيار فإن المشروع الذي يقوم باسترداد أمواله أو تكاليفه الاستثمارية في أقل مدة زمنية ممكنة يكون هو الأحسن والمرغوب فيه.

وعليه يمكن تلخيص معيار فترة الاسترداد فيما يلي:

أ/ حالة التدفقات النقدية المتساوية: في هذه الحالة يتم حساب فترة الاسترداد بالعلاقة التالية:

[1] احمد فريد مصطفى "دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية"مؤسسة شاب الجامعة الإسكندرية,2009.ص99.

[2] عبد الرسول عبد الرزاق الموسوي؛دراسات الجدوى وتقييم المشروعات دار وائل للنشر.عمان 2004 ص102.

الاستثمار المبدئي (التكلفة الاستثمارية) / التدفقات النقدية =فترة الاسترداد السنوية

$$DR= k + \frac{[(k+1)-k][I^0-X_k]}{X_{k+1}-X_k}$$

قاعدة القرار الاستثماري[1]:

- إذا كانت فترة الاسترداد أقل من المدة النموذجية، فأن المشروع يكون **مقبولا**.
- إذا كانت فترة الاسترداد أكبر من المدة النموذجية، فأن المشروع **مرفوض**.
- إذا كانت فترة الاسترداد تساوي المدة النموذجية، فأن المشروع يكون **مقبولا**.

مثال: قدرت التكاليف الاستثمارية لمشروع بـ 800000 د.ج وكانت تدفقاته النقدية السنوية الداخلة على مدى 5 سنوات مساويةً ل 25000 د.ج[2].

فما هي فترة الاسترداد ؟ وإذا كانت فترة الاسترداد النموذجية هي 4 سنوات، فهل **يتخذ القرار الاستثماري بالقبول أو بالرفض؟**

الحل: بتطبيق معامل فترة الاسترداد نجد أن **ف.إ** تساوي:

فترة الاسترداد: 800000 /25000 **=32 أي** ما يعادل

فترة الاسترداد = 3 سنوات و2 أشهر و12 يوم

[1] احمد فريد مصطفى ؛مرجع سابق ص 102 .

[2] Wilson o'shaughnessy.op.cit.p53.

بما أن فترة الاسترداد أقل من المدة النموذجية، فإن القرار يكون بقبول المشروع، فمن خلال هذا المثال يمكن أن نستنتج أن فترة الاسترداد لا تستعمل فقط في معرفة المدة اللازمة لاسترداد الأموال أو التكاليف الاستثمارية فقط وإنما تستعمل أيضا في معرفة ما إذا كان المشروع مقبول أو مرفوض.

ب/ حالة التدفقات النقدية الغير متساوية[1]:

في بعض الأحيان نجد أن التدفقات النقدية الداخلة للمشروع تكون مختلفة ومتباينة من سنة لأخرى، وفي هذه الحالة تكون معادلة حساب فترة الاسترداد كما يلي:

فترة الاسترداد =الاستثمار المبدئي (التكلفة الاستثمارية)/ متوسط التدفقات النقدية السنوية

مثال: قدرت التكاليف الاستثمارية لمشروع استثماري بـ 40000 د.ج ، وكانت تدفقاته النقدية لمدة 5 سنوات على النحو التالي : [2]

الجدول رقم (01): التدفقات النقدية للمشروع الاستثماري[3]

السنوات	1	2	3	4	5
التدفقات النقدية	10000	12000	8000	11000	14000

المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا على رسالة تخرج مهري عبد المالك "**دراسة الجدوى المالية للمشروعات الاستثمارية ومساهمتها في اتخاذ القرار الاستثماري**" مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير ؛جامعة تبسة؛2013.

ما هي فترة الاسترداد؟

[1] بن مسعود نصر الدين"دراسة تقييم المشاريع الاستثمارية "مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجيستر قسم علوم اقتصادية تخصص بحوث العملياتية وتسيير المؤسسة بجامعة تلمسان 2010 ؛ص144 -146.

[2] عمران عبد الحكيم مرجع سابق ؛ص 69.

[3] بن مسعود نصر الدين مرجع سابق؛ ص 123.

الجدول رقم (02): حساب فترة الاسترداد حالة التدفقات النقدية الغير متساوية

السنوات	التدفقات النقدية	التدفقات النقدية المتراكمة
1	10000	10000
2	12000	22000
3	8000	30000
4	11000	41000
5	14000	55000

المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا إلى مرجع سابق.

$$\text{متوس التدفقات النقدية الداخلة} = \frac{\text{التدفقات النقدية المتراكمة}}{\text{عدد السنوات}} = \frac{55000}{5} = 11000$$

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{40000}{60000} = 3.63$$

ومنـه: **فـترة الاسـترداد = 3.63 سنـة**

بالإضافة إلى الطريقتين السابقتين هناك طرق أخرى يمكن استعمالها في حساب فترة الاسترداد، سواء في حالة التدفقات النقدية المتساوية أو الغير متساوية أو المفاضلة بين البدائل المختلفة المتاحة للمشروع[1].

تطبيـق: لاقتناء آلة جديدة للمصنع، تحصلت المؤسسة على 3 عروض مختلفة وكانت العروض تحمل المعلومات المدونة في الجدول التالي[2]:

[1] عمران عبد الحكيم "معايير التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية "مطبوعة محاضرات لطلبة ليسانس والماستر قسم مالية ومحاسبة ؛بجامعة محمد بوضياف بالمسيلة 2016؛ص 144.

[2] بن مسعود نصر الدين مرجع سابق ص 162.

الجدول رقم (03):التكاليف الاستثمارية للبدائل

البيان	البديل (أ)	البديل (ب)	البديل (ج)
– التكلفة الاستثمارية	7000	5000	3000
القيمة المتبقية للاستثمار	1500	1000	0
– الإهتلاك	1100	1000	1000
– العائد السنوي قبل الضريبة والإهتلاك	1500	1200	1100

المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا إلى مرجع سابق.

– ما هي فترة الاسترداد لكل بديل؟ وما هو البديل الأفضل إذا كانت الضريبة على الدخل **15 %**؟

الحل: حساب فترة الاسترداد

الجدول رقم (04):حساب فترة الاسترداد لكل البدائل والمقارنة بينهما

البيان	البديل (أ)	البديل (ب)	البديل (ج)
العائد السنوي الخاضع للضريبة = العائد السنوي – الإهتلاك	1100-1500 400 =	1000-1200 200 =	1000-1100 100=
العائد السنوي الخاضع للضريبة – الضريبة 15 %	400 60	200 30	100 15
العائد السنوي بعد الضريبة (صافي الربح) + الإهتلاك	340 1100	170 1000	85 1000
العائد السنوي الصافي	1440	1170	1085
فترة الاسترداد= الاستثمار المبدئي/صافي التدفقات النقدية	1440/7000 4.86 = سنة	1170/5000 4.27 = سنة	1085/3000 2.76 = سنة

المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا إلى مرجع سابق.

ومنه فالبديل الأفضل هو العرض (3) وذلك لأن فترة استرداده أقل من فترة الاسترداد لدى العرضين (1) و (2).

مزايا وعيوب معيار فترة الاسترداد[1]:

المزايا: ويمكن تلخيصها فيما يلي:

- السهولة والبساطة في الفهم والتطبيق؛

- يعتبر هذا المعيار مهم جدا بالنسبة للمشروعات التي تتميز بالتطور التكنولوجي والتقدم الفني والتي تحتاج إلى إحلال سريع، لذا نجدها تهتم بفترة الاسترداد والتي تفضل أن تكون قصيرة؛

- يعتبر هذا المعيار مهم جدا بالنسبة للمنشآت التي تتعرض للتغيرات الموسمية، وعليه تكون مهتمة باسترجاع الأموال المستثمرة خلال فترة نموذجية؛

- كما يعتبر هذا المعيار مهم جدا بالنسبة للمنشآت التي تعاني من مشكلة السيولة، والتي نجدها مهتمة جدا باسترداد الأموال المستثمرة وذلك بغية إعادة استثمارها في مجالات أخرى.

العيوب: ويمكن تلخيصها فيما يلي[2]:

- يتجاهل معيار فترة الاسترداد القيمة الزمنية للنقود، وذلك لأن قيمة النقود تختلف من سنة لأخرى؛

- يستعمل معيار فترة الاسترداد لقياس المدة اللازمة لاسترداد المبلغ أو الأموال المستثمرة وليس في حساب الربحية، وهذا معارضٌ تماما لأهداف المشاريع والمتمثلة في تحقيق الربحية من الاستثمار.

[1] خليل محمد خليل عطية؛ دراسات الجدوى الاقتصادية منشورات مركز تطوير الدراسات العليا والبحوث ؛جامعة القاهرة الطبعة الأولى افريل 2008؛ص 117.

[2] خليل محمد خليل عطية؛ مرجع سابق ص117.

2-1 معيار معدل العائد المحاسبي TRC:[1]

يمتلك هذا المعيار نموذجاً للاستحقاق المحاسبي، ويمكن تعريفه بأنه "عبارة عن النسبة المئوية بين متوسط العائد السنوي إلى متوسط التكاليف الاستثمارية". كما يعبر عن "سعر الفائدة الذي يساوي بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية التي ينتجها المشروع وبين التكاليف التي يتطلبها المشروع المقترح".

ويمكن تلخيص المدلول الرياضي لمعدل العائد المحاسبي فيما يلي:

معدل العائد المحاسبي =الدخـل السنوي/ التكلفة الاستثمارية *100

$$TRC=\frac{1/\sum RN}{I^0+\frac{VR}{2}}$$

❖ وبصفة عامة هناك ثلاث حالات للتقييم هي:

- إذا كان معدل العائد المحاسبي = معدل العائد الأمثل فإن المشروع يعتبر **مقبولا**.
- إذا كان معدل العائد المحاسبي أصغر من معدل العائد الأمثل فإن المشروع يعتبر **مرفوضا**.
- إذا كان معدل العائد المحاسبي أكبر من معدل العائد الأمثل فإن المشروع يعتبر **مقبولا**[2].

مثال: قدرت التكلفة الاستثمارية لمشروع استثماري بـ 240000 د.ج، وكانت تدفقاته النقدية على مدى **5** سنوات، وفق الجدول التالي:[3]

الجدول رقم (05): التدفقات النقدية الصافية للمشروع

السنوات	1	2	3	4	5
التدفقات النقدية	60000	95000	135000	150000	100000

المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا إلى مرجع سابق.

فما هو معدل العائد المحاسبي؟ وما هو القرار الاستثماري المتخذ إذا كان معدل العائد الأمثل يساوي 30؟

[1] Wilson o'shaughnessy .op.p173.

[2] كاظم جاسم العيساوي "دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات دار المناهج للنشر والتوزيع الاردن ؛2015 ص 301.

[3] PHILIPE NASR « LA GESTION DE PROJET »GAETAN MORIN EDITEUR.CANADA.2006 P51.

الحل:

الجدول رقم (06): حساب معدل العائد الداخلي للمشروع

السنوات	التدفقات النقدية	التدفقات النقدية المتراكمة
1	60000	60000
2	95000	155000
3	135000	290000
4	150000	440000
5	100000	540000

المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا إلى مرجع سابق.

لدينا: **معدل العائد المحاسبي** $= \frac{\text{الدخل السنوي}}{\text{التكلفةالاستثمارية}} 100$

الدخل السنوي: $\frac{540000}{5} = 108000$

ومنه: $\frac{\mathbf{108000}}{\mathbf{240000}} \times 100 = 45\%$

لدينا معدل العائد المحاسبي = **45 %** . وبما أن معدل العائد الأمثل = **30%** وبما أن معدل العائد المحاسبي أكبر من معدل العائد الأمثل فإن المشروع مقبول اقتصاديا.

ملاحظة: إذا وجدت قيمة متبقية للاستثمار فلابد من تطبيق العلاقة التالية[1]:

$$\text{معدل العائد المحاسبي} = \frac{\text{متوسط التدفق النقدي الداخلي}}{\text{التكلفة الاستثمارية} - \text{القيمة المتبقية}\mathbf{2}} \times \mathbf{100}$$

[1] كاظم جاسم العيساوي ؛مرجع سابق ؛ص 302.

مزايا وعيوب معيار معدل العائد المحاسبي[1]:

المزايا: ويمكن تلخيصها فيما يلي:

* سهولة هذا المعيار في الفهم والتطبيق.

* يعتبر من الوسائل الرقابية الذاتية عند تنفيذ المشروع، وذلك بمقارنته مع معدل تكلفة رأس المال.

* يأخذ بعين الاعتبار القيمة المتبقية للمشروع ويحدد قيمة العائد الاقتصادي المتوقع تحقيقه منه.

العيوب:

ويمكن تلخيصها فيما يلي :

* تجاهل معدل العائد المحاسبي لتوقيت الأرباح، فهو يتجاهل إذن القيمة الزمنية للنقود.

* يتجاهل هذا المعيار افتراض إعادة استثمار العائد المحقق من المشروع في عمليات استثمارية أخرى.

1- 3 دليل الربحية الغير مخصوم IP :[2]

ويمكن تعريفه بأنه " نسبة التدفقات النقدية الداخلة إلى التدفقات النقدية الخارجة". وهذا المعيار يعبر عن نسبة الأرباح المحققة من استثمار وحدة نقدية و علاقته كالتالي:

$$\text{دليل الربحية غير مخصوم} = \frac{\text{التدفقات النقدية الداخلة}}{\text{التدفقات النقدية الخارجة}}$$

وفيه نجد ثلاث حالات: [3]

* إذا كان دليل الربحية =1 فإن الوحدات النقدية لا تحقق لا ربح ولا خسارة.

[1] قاسم ناجي حمندي ؛مدخل نظري وتطبيقي في اسس اعداد دراسات الجدوى وتقييم المشروعات الطبيعية ؛دار المناهج للنشر والتوزيع عمان الاردن ؛2000 ص 211.

[2] منصور بن عوف عبد الكريم ؛مدخل الى الرياضيات المالية ؛ديوان المطبوعات الجامعية ؛الجزائر 1996 ص 09.

[3] بن مسعود نصر الدين مرجع سابق؛ ص 65.

* إذا كان دليل الربحية أكبر من الواحد فإن ذلك يعني أن كل وحدة نقدية تحقق ربحا.

* إذا كان دليل الربحية أصغر من الواحد فإن ذلك يعني أن كل وحدة نقدية تحقق خسارة.

مثال: لدينا البديلين التاليين:[1]

جدول رقم (07): التدفقات النقدية لكل بديل

السنة	1	2	3	4
البديل (أ)	28000	30000	40000	40000
البديل (ب)	8000	50000	42000	30000

المصدر: من اعداد الطالبتين استنادا إلى مرجع سابق.

وقد قدرت تكاليفهما الاستثمارية ب 100000 د.ج لكل واحد منهما؛ما هو دليل الربحية لكل منهما؟ وأي البديلين أفضل؟

الحل:

الجدول رقم (08): حساب دليل الربحية للبدائل

السنوات	البديل (أ)		البديل (ب)	
	التدفقات النقدية	المجموع	التدفقات النقدية	المجموع
1	28000	28000	8000	8000
2	30000	58000	50000	58000
3	40000	98000	42000	100000
4	40000	138000	30000	130000
دليل الربحية	1.38 = 100000/ 138000		1.3=100000/130000	
الترتيب	الأول		الثاني	

المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا إلى مرجع سابق.

[1] باديس بوغرة ؛تقييم فعالية الربحية التجارية باستخدام معيار صافي القيمة الحالية ؛دراسة تطبيقية على بعض المشروعات ؛رسالة ماجستير ؛كلية الاقتصاد ؛جامعة تبسة الجزائر 2009 ص 102-103.

نلاحظ أنه عند استثمار وحدة نقدية في المشروع الأول نحصل على 0.38 ون كربح، أما عند استثمار وحدة نقدية في المشروع الثاني فنحصل على 0.30 و ن ربح.

مزايا وعيوب معيار دليل الربحية: [1]

المزايا: ويمكن تلخيصها فيما يلي:

* سهولة الفهم والتطبيق.

* يساعد ويوضح هذا المعيار عملية معرفة ربحية وحدة نقدية مستثمرة.

* يساعد هذا المعيار في ترتيب المشاريع أو البدائل المتاحة وفق أعلى ربحية محققة من استثمار وحدة نقدية.

العيوب: ويمكن تلخيصها فيما يلي: [2]

* إهمال هذا المعيار للقيمة الزمنية للنقود ، وذلك لافتراضه تساوي كل التدفقات النقدية الداخلة للمشروع.

* هذه الطريقة تعتبر كطريقة مكملة وليست طريقة أساسية.

* صعوبة استخدام هذا المعيار عندما يختلف العمر الإنتاجي بين البدائل المتاحة.

المطلب الثاني: المعايير التي تأخذ بعين الاعتبار عنصر الزمن

تمتاز هذه المعايير بتأثير فعال على الاقتصاد لانها ترتكز على القيمة الزمنية للنقود ومن أهمها صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي ، ودليل الربحية؛ وقبل ان نستعرض هذه المعايير ، لابد من التعرض إلى مفهوم (الفائدة، معدل الخصم والقيمة الحالية للنقود)،وذلك لان القيمة الحالية الصافية تاخذ القيمة الزمنية للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة وتقوم بخصم كافة التدفقات النقدية لإعادة قيمتها إلى السنة الحالية. من المعروف أن **الفائدة**[3] هي "عبارة عن مقدار معين من النقود يدفع من قبل الشخص المقترض إلى الجهة المقرضة ، أو مقدار من النقود يحصل عليه الشخص المقرض عند ايداعه مبلغا من المال لدى البنك

[1] احمد رمضان نعمة الله ؛دراسات الجدوى ومعايير الاستثمار المكتبة المصرية ؛الاسكندرية ؛2004 ص 88.

[2] خليل محمد خليل عطية ؛مرجع سابق ص 105.

[3] قاسم نايف علوان ؛ادارة الاستثماريين النظرية والتطبيق دار الثقافة للنشر والتوزيع ؛الاردن 2009 ص58.

بعد انقضاء فترة زمنية معينة"،أما موضوع **معدل الخصم** "[1]هو المعدل المستخدم **لقياس** القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية كما في عملية حساب التدفق النقدي المخصوم ومن المفترض أن يعكس معدل الخصم معدل العائد المنتظر أو المتوقع الحصول عليه نظير الاستثمار في منشأة ما أو في نشاط ما، ويقدر معدل الخصم عادة عن طريق قياس تكلفة الفرصة البديلة للتدفقات النقدية المتخلى عنها في الوقت الحالي مقابل الحصول على تدفقات نقدية مستقبلية" ، ونأتي الى تعريف **القيمة الحالية** [2]فهي " القيمة المساوية لسلسلة من التدفقات النقدية المستقبلية في الوقت الحاضر، ويتم حسابها عن طريق خصم التدفقات المستقبلية بمعدل خصم يحدد طبقا لمفهوم القيمة الوقتية للنقود وبناء على المخاطر المرتبطة بهذه التدفقات ويعتبر مفهوم القيمة الحالية مهما للغاية حيث يستخدم على نطاق واسع في مجال الأعمال والاقتصاد لتوفير وسيلة لمقارنة التدفقات النقدية الواقعة في أوقات مختلفة".

1. معيار صافي القيمة الحالية VAN :[3]

يقصد بالقيمة الحالية كم يساوي مبلغ معين حاليا في المستقبل بعد سنة أو أكثر وتحسب عن طريق التدفقات النقدية وتنقسم الى:

- **حالة تدفق نقدي صافي متساوية:**

وتحسب وفق العلاقة التالية

صافي القيمة الحالية = القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة – القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة

$$VAN = -I_0 + CFN * 1-(1+i)^{-t} / i$$

حيث:

I_0: قيمة الاستثمار

CFN : التدفق النقدي المتوقع الحصول عليه في السنة t.

[1] باديس بوغزة ؛مرجع سابق ص 96.

[2] منصور بن عوف عبد الكريم ؛مدخل الى الرياضيات ؛مرجع سابق ص 92.

[3] بن مسعود نصر الدين، "دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية " مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجيستر ،قسم العلوم الاقتصادية تخصص بحوث العمليات وتسيير المؤسسات ،جامعة تلمسان،2010 ص ص144-146.

i: معدل الخصم

- **حالة تدفق نقدي صافي غير متساوية:**[1]
- وتحسب وفق العلاقة التالية

$$VAN= -I_0 +_0CFN\ (1+i)^{-t}$$

وفي هذا المعيار نجد ثلاث حالات:[2]

– إذا كانت صافي القيمة الحالية أكبر من الصفر، فذلك ما يعني أن التدفقات النقدية الداخلة أكبر من التكلفة الاستثمارية، وعليه يقبل المشروع.

– إذا كانت صافي القيمة الحالية أصغر من الصفر، فذلك ما يعني أن التدفقات النقدية الداخلة أصغر من التكلفة الاستثمارية، وعليه يرفض المشروع.

– إذا كانت صافي القيمة الحالية تساوي الصفر، فذلك ما يعني أن التدفقات النقدية الداخلة تساوي التكلفة الاستثمارية، وعليه هذا ما يمثل الحد الأدنى لقبول المشروع.

– إذا كانت صافي القيمة الحالية تساوي الصفر، فذلك ما يعني أن التدفقات النقدية الداخلة تساوي التكلفة الاستثمارية، وعليه هذا ما يمثل الحد الأدنى لقبول المشروع.

أما بالنسبة لمعامل الخصم المستخدم فإنه يهدف إلى:[3]

– إزالة تأثير الزمن على التدفقات النقدية للمشروع من بداية تنفيذه حتى نهايته.

– في حالة تمويل المشروع بقروض مسيرة فيفضل الاعتماد على سعر الفائدة الذي يحدده البنك المركزي على الديون (القروض) الطويلة الأجل.

ولحساب صافي القيمة الحالية هناك طريقتين: الطريقة الجبرية أو طريقة الجداول المركبة.

[1] احمد فريد مصطفى ؛مرجع سابق ص112.

[2] Inés andréa abdellatif ati adessater ati manuel d'analyse et d'évaluation des projets centre de publication universitaire tunisie ,2011 p120.

[3] احمد معطر إدارة الاستثمارات مرجع سابق ص 96.

مثال: لدينا مشروعين (أ) و (ب)، قدرت التكاليف الاستثمارية لكل منهما 10000ون، وكانت التدفقات النقدية موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (09): التدفقات النقدية للمشروعين[1]

السنوات	1	2	3	4	5
المشروع (أ)	6000	6000	6000	6000	6000
المشروع (ب)	1000	2000	3000	7000	7000

المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا إلى مرجع سابق.

إذا كان معدل الخصم هو 7 %، احسب صافي القيمة الحالية للمشروعين باستخدام الطريقة الجبرية وطريقة الجداول المركبة وأي البديلين أفضل؟

الحل :

المشروع (أ): $$VAN = -I_0 + CFN \times 1-(1+i)^{-t}/i$$

$$VAN= -10000 +6000\times 1-(1+0.07)^{-5}/0.07= 14601.18 \text{ DA}$$

المشروع (ب): $$VAN= -I_0 + \sum CFN\ (1+i)^{-t}$$

$$VAN = -10000+ \{1000(1.07)^{-1}+2000(1.07)^{-2}+3000(1.07)^{-3}$$

$$+7000(1.07)^{-4} +7000(1.07)^{-5}\} = 5461.49 \text{ DA}$$

ومنه: $VAN1 > VAN2$

نلاحظ أن صافي القيمة الحالية للمشروع الأول أكبر من صافي القيمة الحالية للمشروع (ب) و منه فالمشروع (أ) أفضل من المشروع الثاني.

[1] باديس بوغزة ؛مرجع سابق ص 113.

حساب صافي القيمة الحالية بطريقة الجداول المركبة:[1]

الجدول رقم (10):حساب صافي القيمة الحالية

السنوات	القيمة الحالية للون عند 7 %	البديل (أ)		البديل (ب)	
		التدفقات النقدية	القيم الحالية	التدفقات النقدية	القيم الحالية
1	0.934	6000	5604	1000	934
2	0.873	5000	4365	2000	1746
3	0.816	4000	3264	3000	2448
4	0.763	3000	2289	7000	5341
5	0.713	2000	1426	7000	4991
مجموع القيم الحالية		16948		15460	

المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا إلى مرجع سابق.

$$VAN_1 = 6948$$

$$VAN_2 = 5460$$

هاتين الطريقتين تستعملان في حالة تساوي التكلفة الاستثمارية، أما في حالة اختلاف التكاليف الاستثمارية فإنه يستعمل مؤشر الربحية، و الذي يبين الأرباح التي تدرها المشروعات.[2]

مزايا وعيوب معيار صافي القيمة الحالية:[3]

المزايا: ويمكن تلخيصها فيما يلي:

- ✓ يعتبر هذا المعيار مهم جدا ومفضل في عملية التقييم لمراعاته لعامل الوقت أو القيمة الزمنية للنقود.

[1] باديس بوغزة ؛مرجع سابق ص ص 113-114.

[2] Wilson o'shaughnessy.op.cit.p145.

[3] http: //www.lobr.org / ntArablator /images/ stories /tanmeya/dwrat/jorcdon l6612212 / dr %20eha.doc10-date 12/04/2019 ,à 14 :00.

✓ يأخذ هذا المعيار قيمة بدائل الاستثمار بعين الاعتبار، كشراء أسهم شركات أخرى، شراء سندات وذلك باستخدام سعر الخصم الذي يمثل تكلفة رأس المال.

العيوب: ويمكن تلخيصها فيما يلي:

✓ صعوبة اختيار سعر خصم مناسب ، لأنه يمثل سعر أو تكلفة الأموال، وهو يخضع لتوقعات متباينة بحيث أنه يمكن أن يكون خاطئا.

✓ هذا المعيار يعبر عن العائد الاقتصادي و يهمل العائد الاجتماعي المتوقع من هذه المشاريع.

2- معيار دليل الربحية IP:

ويرمز له بالرمزPI ، ويعرف أيضاً بنسبة الربح من الاستثمارPIR ، وبنسبة قيمة الاستثمارVIR ، وهو عبارة عن نسبة العائد من الاستثمار من المشروع المقترح. وهو أداة مفيدة في تصنيف المشاريع لأنه يسمح لك بتحديد مقدار قيمة إنشاء كل وحدة من الاستثمار[1].

أو هو "نسبة القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة إلى التدفقات النقدية الخارجة".

ويحسب وفق العلاقة التالية: [2]

$$IP = 1 + VAN/I_0$$

وفيه نجد ثلاث حالات: [3]

* إذا كان الناتج أكبر من الواحد فذلك يعني أن المشروع ذو ربحية وبالتالي فهو مقبول اقتصاديا.

* إذا كان الناتج أصغر من الواحد فذلك يعني أن المشروع ليست له ربحية، وبالتالي فهو مرفوض اقتصاديا.

* إذا كان الناتج يساوي الواحد، فذلك يعني أن المشروع ليس له لا ربح ولا خسارة.

---

[1] إبراهيم فريد محمد أمين، **المعلومات المحاسبية ومداخل تحليل الاستثمار في الأوراق المالية**، في مجلة المال والتجارة، العدد 18 ،ماي1984 ص55.

[2] جودي بوعمرة "**اختيار الاستثمارات**" محاضرة يوم 2018/11/24.

[3] عبد العاطي لاشين محمد منسى، تقييم **التسعير السوقي ونموذج تسعير الأصول الرأسمالية في سوق الأسهم المصرية**، في مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، العدد الأول، العددالثالث والعشرون، يناير2010 ص 115.

مثال: لدينا بديلين استثماريين (أ) ،(ب) ، قدرت تكلفتهما الاستثمارية ب 100000دج، 130000دج على التوالي ، وكانت التدفقات النقدية على النحو التالي:

الجدول رقم(11) : التدفقات النقدية للمشروعين " أ"–"ب"[1]

السنوات	1	2	3	4	5
المشروع (أ)	25000	10000	30000	40000	70000
المشروع (ب)	10000	50000	40000	60000	80000

المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا إلى مرجع سابق.

إذا كان معامل الخصم هو 14 % ، فما هو البديل الأفضل ؟

الحل:

الجدول رقم (12):حساب دليل الربحية

السنوات	معامل الخصم	المشروع (أ)		المشروع (ب)	
	14 %	التدفقات النقدية	القيم الحالية	التدفقات النقدية	القيم الحالية
0	1	(100000)	(100000)	(130000)	(130000)
1	0.877	(25000)	(21925)	(10000)	(8770)
2	0.769	(10000)	7690	50000	38450
3	0.674	30000	20220	40000	26960
4	0.592	40000	23680	60000	35520
5	0.519	70000	36330	80000	41520
صافي القيمة الحالية			50615		133680

المصدر :من إعداد الطالبتين استنادا الى محاضرات الأستاذ جودي بوعمرة "اختيار الاستثمارات "جامعة يحي فارس المدية.

[1] جودي بوعمرة ؛مرجع سابق محاضرة يوم 2018/12/08.

ومنه: [1]

دليل الربحية (أ) $= \frac{50615}{100000} = 0.50$

دليل الربحية (ب) $= \frac{133680}{130000} = 1.02$

ومنه فالبديل (ب) أحسن من البديل (أ) لأن دليل الربحية أكبر من الواحد.

مزايا وعيوب دليل الربحية المخصوم:[2]

المزايا: ويمكن تلخيصها فيما يلي:

* سهولة الفهم والتطبيق.

* أخذه بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود.

العيوب: ويمكن تلخيصها فيما يلي:

* إن هذا المعيار يظهر القيمة الحالية ودليل الربحية فقط ، فبالتالي هذان الرقمان لا يسمحان للمستثمر باتخاذ قرار الاستثمار.

* اعتماده على معدل خصم يمكن أن يكون تقديري وبالتالي احتمال الخطأ.

3- معدل العائد الداخليTRI : [3]

ويقصد به المعدل الذي يخفض صافي القيمة الحالية إلى الصفر أي هو ذلك المعدل الذي يجعل القيم الحالية للتدفقات النقدية الداخلة مساوية على القيمة الحالية للاستثمار المبدئي.

[1] جودي بوعمرة "اختيار الاستثمارت "مرجع سابق؛ يوم 2018/12/08.

[2] إبراهيم فريد محمد امين؛ مرجع سابق؛ ص 120.

[3] محمد عبده محمد مصطفى، تقييم الشركات والأوراق المالية لأغراض التعامل في البورصة، الدار الجامعية، بدون مكان النشر،1998 ص ص 115-118.

وذلك وفق العلاقة التالية :

القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة = القيمة الحالية للاستثمار المبدئي

أي

$$TRI = i1+(i2-i1)*(VAN1/VAN1-VAN2)*100$$

وفيه نجد حالتين :

* إذا كان معدل العائد أكبر من معدل الحصول على الأموال فإن المشروع يكون مقبول.

* إذا كان معدل العائد أصغر من معدل الحصول على الأموال فإن المشروع يكون مرفوض.[1]

مثال:

لدينا مشروع استثماري قدرت تكاليفه المبدئية 100000 د.ج وكان معدل تكلفة الأموال يقدرب **14 %** وكانت التدفقات النقدية مبينة في الجدول التالي:[2]

الجدول رقم (13):التدفقات النقدية الصافية

السنة	1	2	3	4	5
التدفقات النقدية	20000	40000	30000	40000	20000

المصدر : من إعداد الطالبتين استنادا إلى مرجع سابق.

- ما هو معدل العائد الداخلي ؟

[1] جودي بوعمرة "اختيار الاستثمارات" مرجع سابق؛محاضرة يوم2018/12/08.

[2] عبد العاطي لاشين محمد منسى،مرجع سابق؛ ص121.

- **الحل:** نفترض عدة معدلات، ونوضح ذلك في الجدول التالي:

الجدول رقم (14): حساب صافي القيمة الحالية

السنوات	التدفقات النقدية	معدل العائد10%	معدل العائد15 %	معدل العائد20 %	القيمة الحالية عند10 %	القيمة الحالية عند15 %	القيمة الحالية عند20 %
1	20000	0.909	0.870	0.833	18180	17400	16660
2	40000	0.826	0.756	0.694	23040	30240	27760
3	30000	0.658	0.658	0.579	22530	19740	17370
4	40000	0.683	0.572	0.482	27320	22880	19280
5	20000	0.621	0.497	0.402	12420	9940	8040
صافي القيمة الحالية					3490	200	10890

المصدر :من إعداد الطالبتين استنادا الى محاضرات "اختيار الاستثمارات" جامعة يحي فارس المدية.

ومنه معدل العائد الداخلي يساوي:[1]

$$115.099 = 15 \quad + \frac{200}{10890+200}$$

بما أن معدل العائد الداخلي أكبر من معدل تكلفة الأموال فإن المشروع مقبول اقتصاديا.

مزايا وعيوب معدل العائد الداخلي:

المزايا:يمكن تلخيصها فيما يلي:[2]

* أخذه بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود، أي انه يأخذ تأثير الزمن في النقود بعين الاعتبار.

[1] جودي بوعمرة ؛مرجع سابق يوم 2018/12/08.

[2] M.Albouy et S.Perrier, Manipulations comptables et évaluation de l'entreprise, in La revue du financier,N°139, 2003.p53.

* تمييز هذا المعيار بالموضوعية بحيث أنه يوضح المعدل الذي يوضح كل المعلومات المتعلقة بالاقتراح الاستثماري.

* يشير إلى ربحية الاقتراح وقوته الإرادية بطريقة واضحة.

* يتيح إمكانية المتابعة ومقارنة التنفيذ الفعلي.

العيوب: ويمكن تلخيصها فيما يلي:

* من الصعب الاعتماد على الأسلوب في حالات استثمارات التجديد.

* صعوبة هذا المعيار عند المقارنة بين مشروعين أو أكثر.

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

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

المطلب الأول: مفاهيم حول حالة عدم التأكد

تعبر حالة عدم التأكد عن مواقف لا تتوافر فيه لمتخذ القرار معلومات تاريخية للاعتماد عليها في وضع توزيع احتمالي للتدفقات النقدية المستقبلية وفي واقع الامر فان عدم التأكد هو الحالة التي يتعذر معها وضع أي توزيع احتمالي موضوعي لعدم توافر أي بيانات ويعتمد في ذلك على الخبرات الشخصية.[1]

ويمكن تعريفها بأنها " الحالات الطبيعية التي تحدث في المستقبل و التي تؤثر على اتخاذ القرارات، و فيها يتعذر التنبؤ بوضع التوزيعات الاحتمالية لذلك، و لكن يتم استخدام الحكم الشخصي لمتخذ القرار و الذي يتوقف على مدى ميوله و توقعاته للمستقبل إذا كان متفائلا أو متشائما.[2]

ونستنتج مما سبق : حالة عدم التأكد تعبر عن التغيرات التي تحدث في القيم الحقيقية نتيجة وجود أخطاء في طرق تقدير القيم سواء بسبب عدم توفر المعلومات او نقص المعلومات المستخدمة في التقدير.[3]

المطلب الثاني:معايير نظرية القرار (حالة عدم التأكد)

اقترحت عدة معايير ومقاييس تدخل ضمن نظرية القرار حيث يقوم كل معيار على افتراض أن هناك حدثا وظرفا معينا هو الذي سيسود وسيحدث مستقبلا ومن ثم يبني مخطط تقديراته على أساس تحقق هذا الظرف المفترض وبالاعتماد على مصفوفة القرار ،وهناك عدة استراتيجيات تبنتها من بينها :

- ✓ **استراتيجية الأقصى–الاقصى MAX –MAXI** : بموجب هذا المعيار يحاول متخذ القرار تعظيم أرباحه باختيار الأفضل الأفضل حيث يختار افضل قيمة ممكنة من اجل تحقيق اكبر عائد ممكن من البيع .[4]

MAX–MAXI= MAX(H1 ; H2……Hn)[5]

[1] حميدي ام كلثوم "النظرية المالية "محاضرة يوم 2017/11/12.

[2] جودي بوعمرة مرجع سابق يوم 2018/11/24.

[3] حميدي ام كلثوم ؛مرجع سابق يوم 2017/11/12.

[4] حميد ناصر"بحوث العمليات" دار البازوري للنشر والتوزيع ؛سوريا؛2008؛ص 295.

[5] جودي بوعمرة ؛مرجع سابق؛ يوم 2018/11/10.

مثال: تمتلك شركة اربع مواقع صناعية في المدن عنابة، الجزائر العاصمة ،وهران،حاسي مسعود(H)،وبطاقات إنتاجية محددة لكل موقع وقد زاد الطلب على منتجات الشركة للفترة الأخيرة مما وضع الشركة امام قرار تلبية هذا الطلب ويتوقع مدير الشركة ان زيادة انتاج الشركة يمكن ان يوجه ثلاث حلات بيئية وهي : طلب عالي متوسط ومنخفض على المنتجات وللفترة المستقبلية علما ان معيار الرشد هو 0.7 أي 70%

الجدول رقم (15):قيم البدائل لجميع المناطق موضع الدراسة

البدائل / المناطق	طلب عالي	طلب متوسط	طلب منخفض
H1	5000	10000	6000
H2	11000	6000	12000
H3	14000	3000	7000
H4	4000	6000	15000

المصدر : من اعداد الطالبتين استنادا الى محاضرات "اختيار الاستثمارات "جامعة يحي فارس المدية.

الحل: H1=10000.H2=12000.H*3*= *14000*.H4=15000

الأفضل الأفضل هو: 15000 هو اختيار منطقة حاسي مسعود H4 .[1]

✓ **استراتيجية الأقصى-الأدنى MAX-MIN**[2]:

يطبق هذا المعيار في حالة التفاؤل بحذر عند محاولة متخذ القرار اختيار افضل قيمة لأسوء النتائج ويعرف هذا المعيار بأكبر القيم الدنيا ويدل على ان متخذ القرار يجب ان يحدد اسوء احتمال للعائد لكل استراتيجية ثم يختار إستراتيجية التي تعطي أفضل النتائج السيئة .

Min-Maxi= MAX(m H1 ; mH2……MHn)

مثال : نفس التطبيق السابق نقوم بدراسة هذا الإستراتيجية ونختار المشروع الأفضل [3].

الحل: نختار اقل قيمة لكل منطقة حسب البدائل المعطاة وهي موضحة كالتالي

H1=5000 ; H2=6000 ; H3= 3000 ; H4=4000

[1] جودي بوعمرة مرجع سابق ؛يوم 2018/11/10.
[2] حميد ناصر ؛مرجع سابق؛ص 246.
[3] جودي بوعمرة مرجع سابق ؛يوم 2018/11/10.

- البديل الأفضل هو اختيار منطقة H2 (الجزائر العاصمة) ب6000 لأنها تحمل اقصى ادنى العوائد.

✓ **استراتيجية لابلاس LA PLACE** :[1]

يعرف بتساوي احتمالات الاحداث الغير معلومة وان يفترض احتمالات غير متساوية لجدوث كل نتيجة ممكنة ويطبق هذا المعيار في حالة عدم توافر اية معلومات عن احتمال حدوث الحالة ثم البديل الذي يحقق له اكبر متوسط مرجح للعائد .

$$\mathbf{E(van)= H1(1/n)+ H2(1/n)+.....Hn(1/n)}$$

مثال: نتطرق لنفس معطيات السابقة [2]

الحل: لدينا عدد الحالات البيئية هو 3.

- احتمال كل حالة بيئية هو 1/3 .

H1= 5000*1/3+10000*1/3+6000*1/3= **7000**

H2=11000*1/3+6000*1/3+12000*1/3=**9666**

H3=14000*1/3+3000*1/3+7000*1/3=**8000**

H4=4000*1/3+6000*1/3+15000*1/3=**8320**

ومنه نختار البديل H2 (الجزائر العاصمة).

✓ **إستراتيجية الرشد(هرويكز)** [3]

إن حالة التفاعل المفرط و التشاؤم المفرط أمر غير عقلاني و يمكن ان يكون ذلك نادرا ، وعليه قد نلجأ إلى تعديل هذه الحالة بالاعتماد على الواقعية (هرويكز) و هذا بإدخال معيار التفاؤل أو الموازنة بين التفاؤل و التشاؤم و ذلك باختيار قيمة للمعامل α بحيث يأخذ قيما ما بين(1 و 0) فعندما تكون قيمة α قريبة من الواحد الصحيح فإن ذلك يعني صانع القرار يميل الى التفاؤل و العكس إذا ما اقتربت قيمة α من الصفر فان ذلك يعني ان صانع القرار يميل إلى التشاؤم في المستقبل.

[1] فاهيد لطفي "دعم القرارات لإدارة العمليات وبحوث العمليات "؛دار المريخ للنشر ؛السعودية؛2007؛ص 77.
[2] جودي بوعمرة مرجع سابق ؛يوم 2018/11/17.
[3] منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال منشأة المعارف؛ الإسكندرية،2002؛ص 95.

ويمكن حساب القيمة الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية المتبادلة على أساس العلاقة التالية: [1]

القيمة الاقتصادية للمشروع [القيمة في احسن الظروف× α]+[القيمة في اسوء الظروف ×(α -1)]

$$\alpha \times max-maxi+(1-\alpha) \times min-max$$

ثم نختار المشروع الذي يعطي أكبر قيمة اقتصادية مرجحة بمعامل التفاؤل.

مثال : بأخذ المعطيات السابقة نتطرق الى الاستراتيجية التالية [2]

H1= (10000*0.7)+(500*0.3) =**8500**

H2= (12000*0.7)+(6000*0.3) =**10200**

H3= (14000*0.7)+(3000*0.3) =**10700**

H4=(15000*0.7)+(4000*0.3)=**11700**

وحسب هذه الإستراتيجية نختار منطقة H4 (حاسي مسعود)لأنه قدر المشروع ب 11700 و هو الأفضل.

[1] ابراهيم فريد محمد أمين،مرجع سابق؛ص 192.

[2] جودي بوعمرة مرجع سابق ؛يوم 2018/11/17.

المبحث الثالث: معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل المخاطرة

لقد تطرقنا فيما سبق الى معايير وأساليب التقييم في ظل ظروف التأكد وظروف عدم التأكد ؛ وتجاهلنا عنصر الخطر الذي يؤثر على التدفقات النقدية للمشروع الاستثماري [1]، فقد تتأثر التدفقات النقدية وهذا ما يتطلب الأخذ في الحسبان هذه التغيرات وغيرها مما ينتج عنها تغيرات في الظروف الاقتصادية وبناءا على ذلك إن تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل حدوث تبيان وتشبب في تقديرات التدفقات النقدية لظروف التأكد رغم اعتبارها نموذجا مثاليا، إلا انه يعتبر أمر غير واقعي في الوقت الراهن مما قد يجعل أو مشكوك في صحتها، ولذلك استوجب علينا إدخال عنصر المخاطرة في عملية تقييم النتائج المضللة للمشاريع الاستثمارية ، ويتطلب ذلك معلومات إحصائية واقتصادية خاصة بكل ظرف من الظروف الاقتصادية المتكررة وتحديد احتمال تحقق كل ظرف من الظروف المتوقعة مستقبلا ، وهذا ما يستدعى الأمر استخدام بعض الأساليب الإحصائية المعروفة ؛وسنقوم في هذا الجزء بعرض مختلف معايير التقييم في ظل ظروف المخاطرة[2].

المطلب الأول: مفاهيم حول المخاطرة

تعرف المخاطرة على انها العلاقة بين العائد المطلوب على الاستثمار وبين المخاطرة التي تصاحب هذا الاستثمار وذلك بقصد توظيف هذه العلاقة مما يؤدي الى تعظيم قيمة ذلك الاستثمار ،ويمكن تعريفها على انها "إدارة الأحداث التي لا يمكن التنبؤ بها والتي قد تترتب عليها خسائر محتملة الحدوث على مستوى المؤسسة "[3] اذا لم يتم التعامل معها بشكل مناسب ،ويمكن تلخيص مما سبق ان **المخاطرة** هي :" هي عدم التأكد او الشك في تحقيق العائد او نتائج قرار معين كنتيجة للتعامل مع المستقبل وبالتالي سيكون هناك احتمال لوجود قصور في التنبؤ الخاص بالقرار وهذه نتيجة منطقية بسبب نقص كمية المعلومات الموجودة لدى صانع القرار مما يؤدي الى تحقيق افضل النتائج بأقل التكاليف« .[4]

---

[1] J.Brilman et C.Maire, Manuel d'évaluation des entreprises, Les éditions d'organisation, Paris, 1993 p87.

[2] عبد العاطي لاشين محمد منسى، تقييم التسعير السوقي ونموذج تسعير الأصول الرأسمالية في سوق الأسهم المصرية، في مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، العدد الأول، العددالثالث والعشرون، يناير 2001؛ص 96.

[3] G.Gallais-Hamonno, Harry Markowitz ou la fondation de la finance moderne, in les grands auteurs en finance, Collection dirigé par M.Albouy, éditions ems,Colompelles, 2003.p63

[4] حميدي ام كلثوم ؛مرجع سابق يوم 2017/11/12.

المطلب الثاني: معايير التقييم في ظل ظروف المخاطرة

❖ **القيمة المتوقعة لصافي التدفقات النقدية:** [1]لكون الظروف تتسم بالمخاطرة، فهذا يعني ان صافي القيمة الحالية لا يظهر برقم واحد محدود وانما يختلف هذا الرقم باختلاف الظروف مع وجود احتمالات محددة مصاحبة لكل ظرف من هذه الظروف ويمكن التعبير على القيمة المتوقعة لصافي التدفقات النقدية بالعلاقة التالية :

الأمل الرياضي $E(CFN)=\sum(CFN*Pi)$

$E(VAN)= -I_0+E(CFN)*1-(1+i)^{-ı} / i$

Pi = احتمال حدوث الحالة i

E(CFN) =القيمة المتوقعة لصافي التدفقات النقدية .

VAN = صافي التدفقات النقدية تحت كل ظرف .

وللتقييم والمفاضلة على أساس هذه الطريقة نجد حالتين:[2]

الحالة الأولى:

حالة وجود مشروع واحد : إذا كان $E(VAN)>0$ مشروع مقبول.

$E(VAN)<0$ مشروع مرفوض.

الحالة الثانية:

حالة وجود أكثر من مشروع: في حالة تواجد اكثر من مشروع معروض على متخذ القرار فانه يختار المشروع الذي لديه اكبر قيمة متوقعة لصافي التدفقات النقديةVAN .

[1] مؤيد فضل "الاساليب الكمية والنوعية في دعم القرارات المنظمة" دار النشر والتوزيع؛ الطبعة الاولى؛ سوريا ؛2008 ص 117.

[2] جودي بوعمرة مرجع سابق ؛يوم 2018/11/17.

ويمكن حساب معدل القيمة المتوقعة لصافي التدفقات النقدية، حث يتم قسمة القيمة المتوقعة لصافي التدفقات النقدية إلى تكلفة الاستثمار E(VAN)/i، ولكون معيار القيمة المتوقعة لصافي التدفقات النقدية قد يؤدي إلى الاختيار الخاطئ نتيجة عدم موضوعية التوزيعات الاحتمالية للمخاطرة أو تشتتها ،واختلاف نسب الاحتمالات المرتبطة بالظروف المختلفة، فيفضل الاسترشاد بمعيار الانحراف المعياري ، وخاصة إذا تساوت القيمة المتوقعة لصافي التدفقات .[1]

❖ الانحراف المعياري δ:

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

$$\delta = \sqrt{\sum^{'}(CFN - (CFN)^2 * Pi}$$

$$^2\delta = \sum(CFN - E(CFN)^2 * Pi$$ **التباين:**

نختار المشروع الذي له اقل انحراف (اقل تباين)وكلما كانت قيمة الانحراف كبيرة كانت المخاطرة أكبر؛ كلما انخفض هذا الانحراف كان ذلك مستحسنا للدلالة على انخفاض درجة المخاطرة سبق الإشارة عليه ويتم الاسترشاد بمعيار الانحراف المعياري في المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية ،خاصة إذا تساوت القيمة المتوقعة لصافي التدفقات النقدية .[3]

[1] احمد نور " المحاسبة الادارية " دار النهضة العربية؛بيروت؛200 ص93.

[2] مؤيد فضل مرجع سابق؛ ص 119.

[3] جودي بوعمرة مرجع سابق ؛يوم 2018/11/17.

❖ معامل الاختلاف CV:[1]

يقوم هذا المعيار على أساس نسبة الانحراف المعياري إلى القيمة المتوقعة مع اختبار المشروع الذي يظهر اقل معامل للتغيير (اقل مخاطرة) ويتم حساب معامل الاختلاف على النحو التالي:

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

ويلاحظ توفق معامل التغيير على الانحراف المعياري في حالة اختلاف القيمة المتوقعة لصافي التدفقات النقدية للمشاريع محل التقييم والاختيار حيث ان الثاني (الانحراف المعياري) يأخذ بالرقم المطلق للانحراف في القيمة المتوقعة لصافي التدفقات النقدية في حين ان الأول يمثل (معامل التغيير) مقياسا نسبيا للمخاطرة بالنسبة للقيمة المتوقعة للتدفقات النقدية الصافية.

❖ القيمة الحالية الصافية المتوقعة المعدلة بمعامل التأكد :[2]

تعتبر الاستعانة بمعدل التأكد يزيد نسبيا عن معدل تكلفة الحصول على الأموال بمثابة مجابهة لظروف المخاطرة ويمكن إيجاد قيمة معدل التأكد المعدل عن طريق استخدام المعادلة التالية:

$$E(VAN) = -I^0 + E(CFN)\ \frac{1-(1+i)^{m}}{i}\left(1-\frac{\delta}{E(CFN)}\right)$$

حيث ان: معامل التأكد $= 1-$ معامل الاختلاف .

مثال تطبيقي شامل:[3]

لدينا مشروعين A وb انفاقهما الاستثماري على التوالي : 85000 و 180000 و.ن العمر الإنتاجي لهما 5 سنوات ؛معدل الخصم 14% والتدفقات النقدية لكل منهما معطاة في الجدول التالي :

[1] بن جركو غنية " واقع دراسات الجدوى وتقييم المشاريع الاستثمارية في الجزائر "مذكرة لنيل شهادة الماجستير 2010؛ص ص144-145.
[2] جودي بوعمرة مرجع سابق ؛يوم 2018/11/24.
[3] جودي بوعمرة مرجع سابق ؛يوم 2018/11/24.

الجدول رقم (16):الاحتمالات والتدفقات النقدية لكل من المشروعين

الظروف	Pi	المشروع A	المشروع B
تفاءل	30%	60000	100000
عادية	50%	50000	90000
تشاؤم	20%	40000	70000

المصدر :من اعداد الطالبتين اعتمادا على محاضرات "اختيار الاستثمارات" جامعة يحي فارس المدية.

المطلوب: المفاضلة بين المشروعين عن طريق المعايير التالية:

-القيمة الحالية الصافية المتوقعة.

-الانحراف المعياري.

-معامل الاختلاف.

-القيمة الحالية الصافية المتوقعة المعدلة بمعامل التأكد.

الحل:

1. القيمة الحالية الصافية المتوقعة:[1]

الامل الرياضي $E(CFN)=\sum(CFN\times Pi)$

$$E(VAN) = -I_0+E(CFN)\times 1-(1+i)^{-t} / i$$

المشروع A :

$$E(CFN) = 60000(0.3)+5000(0.5)+40000(0.2)= \mathbf{51000}$$

$$E(VAN) = -85000+51000\times 1-(1.14)/0.14= \mathbf{90087.12}$$

[1] جودي بوعمرة مرجع سابق ؛يوم 2018/12/08.

$$\mathbf{E(VAN)_A = 90087.12}$$

المشروع B :

$E(CFN) = 100000(0.3)+90000(0.5)+70000(0.2) = \mathbf{89000}$

$E(VAN) = -180000+89000\times 1-(1.14)/0.14\ 1 = \mathbf{25544.20}$

$$\mathbf{E(VAN)_B = 125544.20}$$

$E(VAN)_B > E(VAN)_A$ نختار المشروع B

2. حساب الانحراف المعياري:[1]

المشروع A :

$\delta_A = \sqrt{(60000-51000)^2}0.3 + (50000-51000)^2 0.5+(40000-51000)^2 0.2 = \mathbf{7000}$

المشروع B :

$\delta_B = \sqrt{(100000-89000)^2 0.3} + (90000-89000)^2 0.5+(70000-89000)^2 0.2 = \mathbf{104403}$

$$\boldsymbol{\delta_A < \delta_B}$$

نختار المشروع A

[1] حميدي ام كلثوم ؛مرجع سابق يوم 2017/11/12.

3. حساب معامل الاختلاف:[1]

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

المشروع A:

$$CV_A = \frac{7000}{51000} = \mathbf{0.137}$$

المشروع B:

$$CV_B = \frac{104403}{89000} = \mathbf{0.117}$$

$$CV_A > CV_B$$

ومنه نختار المشروع B.

4. حساب القيمة الحالية الصافية المعدلة بمعامل التأكد:[2]

$$\boldsymbol{E(VAN) = -I^0 + E(CFN)\ \frac{1-(1+i)^{-m}}{i}\left(1 - \frac{\delta}{E(CFN)}\right)}$$

المشروع A:

$E(VAN)$

[1] جودي بوعمرة مرجع سابق ؛يوم 2018/12/08.

[2] جودي بوعمرة مرجع سابق ؛يوم 2018/12/08.

المشروع B:

$E(VAN)$

$$E_{(VAN)A}<E_{(VAN)B}$$

ومنه نختار المشروع B الذي يحقق اكبر عائد .

خلاصة الفصل :

من خلال هذا الفصل حاولنا عرض مختلف معايير وأساليب تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل ظروف التأكد؛ وظروف عدم التأكد ؛وفي حالة المخاطرة ؛فقيمة المشروع الاستثماري تتأثر بتغير الظروف الاقتصادية التي ينشط بها؛ ويعد تقييم البدائل الاستثمارية المؤشر الرئيسي للحكم على قبول المشروع أو رفضه إذ تعين النتائج التي يتم التوصل إليها متخذ القرار من جراء تقييم هذه المشاريع على المفاضلة بين البدائل المختلفة واتخاذ قراره الاستثماري.

وكما هو معروف ان اتخاذ أي قرار سواء كان استثماريا أو غيره يتطلب مجموعة من البيانات والمعلومات التي تساعد في اتخاذ القرار بالإضافة إلى خبرة متخذ القرار والتي لها الدور الأساسي في هذا المجال ؛ومن الجدير بالذكر ان المعلومات اللازم توافرها للمفاضلة بين البدائل كثيرة وعقدة (تكاليف،ربحية،تمويله.....وغيرها) مما يتطلب من متخذ القرار الاستثماري أن يأخذها جميعا.

وفيما يتعلق بالمعايير التي تم ذكرها سابقا والخاصة بتقييم المشاريع الاستثمارية فان كل معيار من هذه المعايير له دلالة معينة ويمكن استخدام كل معيار على حدى عند تقييم مشروع واحد لاتخاذ قرار قبول أو رفض المشروع واستخدام كل المعايير في مقارنة أكثر من مشروع لاختيار أفضلها ؛ولكن هناك مسالة أساسية وهي أن كل معيار له مزاياه وعيوبه فعلى سبيل المثال معيار معدل العائد المحاسبي يمتاز بالبساطة والسهولة وقبوله لدى الكثير من المحاسبين إلا انه يأخذ علية تجاهل العائد المتوقع خلال فترة الحياة الإنتاجية للاستثمار المعني أي تجاهل القيمة الزمنية للنقود وكذلك تجاهل صافي التدفقات النقدية عند تقييم نتائج البدائل الاستثمارية المتاحة في حين نرى أن معيار فترة الاسترداد يمتاز بالسهولة والبساطة وإمكانية استخدامها في الحالات التي تواجه الصناعة التي تنتمي إليها المؤسسة تقلبات سريعة واستخدامها عندما تكون أهمية لعامل السيولة إلا أن عيوبه هو تجاهل التدفقات النقدية التي يتم تحقيقها بعد فترة الاسترداد ؛وفي ما يخص معيار القيمة الحالية الصافية فانه يمتاز في انسجامه مع مبدأ مضاعفة الوحدة الاقتصادية لملكيتها ويأخذ بنظر الاعتبار القيمة الزمنية للنقود إلا أن ما يأخذ عليه هو صعوبة تحديد معدل خصم افتراضي يؤخذ كأساس عند أتباع هذه الطريقة.

ونستنتج مما سبق أن كل معيار له خصوصيته وأهميته على أساسها لم يتفق علماء الاقتصاد والمال على تحديد أيا افصل من الأخرى ؛إذ يرى بعضهم أن معيار صافي القيمة الحالية أفضل المعايير في يرى آخرون معيار العائد الداخلي هو الأفضل ؛وآخرون يفضلون الاستدلال بمعيار فترة الاسترداد وهكذا ؛إلا أننا نرى أن كل معيار يكون

مكملا للأخر ؛لذلك يجب أن يتم أولا تقييم كل مشروع تقييما مطلقا لمعرفة المنفعة الصافية المتوقعة لكل مشروع واستبعاد المشاريع الاستثمارية الخاسرة من الحسبان ؛وخلاصة ما تقدم أن كل معايير التقييم السابقة توفر أنواعا مختلف من المعلومات المهمة لمتخذي القرارات الاستثمارية ؛ونظرا لأهمية كل هذه المعايير ليس هناك ما يمنع أن تؤخذ جميعها في الحسبان أثناء عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية والمفاضلة بين المشاريع ؛فاتخاذ قرار معين قد يعطي وزنا نسبيا أعلى لأحد هذه المعايير مقارنة بغيره من المعايير الأخرى ؛لكن يجب أن لا ينطوي هذا القرار على تجاهل المعلومات التي توفرها المعايير الأخرى.

الفصل الثالث
دراسة حالة مؤسسة اتصالات الجزائر لولاية المدية



تمهيد

بعد الانتهاء من الجانب النظري للمذكرة كان لابد من تدعيمه بدراسة ميدانية حتى يتسنى لنا الوقوف على واقع التطبيق العملي للدور الذي تلعبه دراسة جدوى المشاريع الاستثمارية في ظل حالة التأكد وحالة عدم التأكد والمخاطرة ؛فتم اختيار مؤسسة اتصالات الجزائر لتكون حقلا للتطبيق ؛وذلك لان المؤسسة تعد ذات اسبقية في ميدان المشاريع الاستثمارية وكذا مكانتها في السوق فهي تسيطر على اهم المشاريع الكبرى التي تدر بالعائد الدخل الوطني؛حيث تناولنا في هذا الفصل مبحثين .

- **المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة اتصالات الجزائر.**
- **المبحث الثاني: تقديم الدراسة الميدانية.**

المبحث الأول :تقديم عام لمؤسسة اتصالات الجزائر

سنتاول في هذا المبحث ثلاث مطالب تقديم مؤسسة اتصالات الجزائر ؛ من حيث نشأتها والتعريف بها ثم نتناول فروعها وهياكلها والمديرية العملياتية لاتصالات الجزائر بالمدية .

المطلب الأول : لمحة تاريخية عن مؤسسة اتصالات الجزائر

نتناول من خلال هذا المطلب تقديم نظرة شاملة لمؤسسة اتصالات الجزائر.[1]

أولا: تاريخ اتصالات الجزائر

وعيا منها بالتحديات التي يفرضها التطور المذهل الحاصل في تكنولوجيات الإعلام و الاتصال باشرت الدولة الجزائرية منذ سنة 1999 بإصلاحات عميقة في قطاع البريد و المواصلات؛و قد تجسدت هذه الإصلاحات في سن قانون جديد للقطاع في شهر أوت 2000؛جاء هذا القانون لإنهاء احتكار الدولة على نشاطات البريد و المواصلات و كرس الفصل بين نشاطي التنظيم و استغلال و تسيير الشبكات؛و تطبيقا لهذا المبدأ تم إنشاء سلطة ضبط مستقلة إداريا و ماليا و متعاملين، أحدهما يتكفل بالنشاطات البريدية و الخدمات المالية البريدية متمثلة في مؤسسة"**بريد الجزائر**"وثانيهما بالاتصالات ممثلة في **"اتصالات الجزائر"**.

و في إطار فتح سوق الاتصالات للمنافسة تم في شهر جوان 2001 بيع رخصة لإقامة و استغلال شبكة للهاتف النقال وأستمر تنفيذ برنامج فتح السوق للمنافسة ليشمل فروع أخري؛ حيث تم بيع رخص تتعلق بشبكات **VSAT** و شبكة الربط المحلي في المناطق الريفية.

كما شمل فتح السوق كذلك الدارات الدولية في 2003 و الربط المحلي في المناطق الحضرية في 2004. و بالتالي أصبحت سوق الاتصالات مفتوحة تماما في 2005، و ذلك في ظل احترام دقيق لمبدأ الشفافية ولقواعد المنافسة؛و في نفس الوقت، تم الشروع في برنامج واسع النطاق يرمي على تأهيل مستوى المنشآت الأساسية اعتمادا على تدارك التأخر المتراكم.

[1] وثائق مقدمة من طرف مؤسسة اتصالات الجزائر المدية.

ثانيا : نشأة اتصالات الجزائر

نص القرار 03/2000المؤرخ في 05 أوت 2000 عن استقلالية قطاع البريد والمواصلات حيث تم بموجب هذا القرار إنشاء مؤسسة بريد الجزائر والتي تكفلت بتسيير قطاع البريد، وكذالك مؤسسة اتصالات الجزائر التي حملت على عاتقها مسؤولية تطوير شبكة الاتصالات في الجزائر إذ وبعد هذا القرار أصبحت اتصالات الجزائر مستقلة في تسييرها عن وزارة البريد هذه الأخيرة أوكلت لها مهمة المراقبة.

- **الانطلاقة الرسمية لمجمع اتصالات الجزائر :**

كان على اتصالات الجزائر و إطاراتها الانتظار حتى الفاتح من جانفي سنة 2003 لكي تبدأ الشركة في إتمام مشوارها الذي بدأته مند الاستقلال. لكن برؤى مغايرة تماما لما كانت عليه قبل هدا التاريخ ، حيث أصبحت الشركة مستقلة في تسييرها على وزارة البريد ومجبرة على إثبات وجودها في عالم ليرحم فيه المنافسة الشرسة؛ البقاء فيها للأقوى والأجدر خاصة مع فتح سوق الاتصالات على المنافسة.

ثالثا : التعريف بمؤسسة اتصالات الجزائر [1]

مؤسسة اتصالات الجزائر هي مؤسسة عمومية اقتصادية ذات أسهم برأس مال اجتماعي تنشط في مجال الاتصالات ملك للدولة بنسبة 100% وبعد أزيد من عاميين وبعد دراسات التي قامت بها وزارة البريد وتكنولوجيات الإعلام والاتصال تبعت القرار 200/03، أضحت اتصالات الجزائر حقيقة جسدت سنة 2003؛ يقع مقرها الاجتماعي بالطريق رقم 05 الديار الخمس بالمحمدية الجزائر العاصمة ولديها:

- راس مال مقدر ب :50.000.000.000دينار جزائري في بداية نشأتها ؛وأصبح حاليا يقدر ب61.275.180.000 دينار جزائري .
- رقم سجلها التجاري :02 B 0018083
- رقمها الجبائي :000216299033049
- بندها الضريبي:16293838021
- رقم التعريف الاحصائي :0002162290656936

وتهدف المؤسسة لتحقيق ثلاثة اهداف رئيسية سطرتها إدارة مجمع اتصالات الجزائر في برنامجها منذ البداية وهي[2] :

[1] http://www.algerietelecom.dz/AR/index.php?p=presentation.Sit de la fondation ;date de vue le 03/03/2019à14 :00.

[2] من اعداد الطالبتين استنادا على الموقع الالكتروني www.algerietelecom.dz/AR/index.php يوم 2019/02/14 ؛على الساعة 11:00 .

- الجودة.
- الفعالية.
- نوعية الخدمات.

وسمحت هذه الاهداف التي سطرتها اتصالات الجزائر ببقائها في الريادة وجعلها المتعامل رقم 01 في سوق اتصالات الجزائر ؛ و تتكون الوكالة من ثلاثة أقسام أساسية وهي :

- قسم استقبال الزبائن.
- القسم التجاري.
- قسم المالية.

قسم استقبال الزبائن: يقوم هذا القسم باستقبال الزبائن و تلبية طلباتهم و احتياجاتهم من إبرام العقود و تحرير فواتير مسبقة الدفع لل ADSL و WIMAXو 4G LTE و الدفع عند أمين الصندوق.

القسم التجاري: يقوم هذا القسم بتسيير طلبات الزبائن و مراقبة و تصحيح المعاملات و الاتفاقيات...

قسم المالية: يقوم هذا القسم بكل الشؤون المالية مثل تسيير المستحقات و المحاسبة و التحصيل أيضا.

المطلب الثاني : فروع وهياكل مؤسسة اتصالات الجزائر

سنتناول من خلال هذا المطلب فروع وهياكل مؤسسة اتصالات الجزائر وحصيلة الاعمال المقدمة.[1]

اولا : فروع مجمع اتصالات الجزائر:

تعتبر اتصالات الجزائر مجمع حقيقي من خلال فروعها التي أنشئت لتساير التطور الحاصلة في مجال الاتصالات ؛فقد تم إنشاء ثلاثة فروع وهي:

أ- **فرع اتصالات الجزائر"موبيليس"** : مختص في الهاتف الخلوي؛ حيث تعتبر موبيليس أهم متعامي النقال في الجزائر من خلال تغطيتها التي تعدت 98 بالمائة وكدا عدد زبائنها الذي تعدى 10ملايين مشترك.

ب- **اتصالات الجزائر للانترنت "جواب"**: مختص في تكنولوجية الانترنت حيث أوكلت له مهمة تطوير وتوفير الانترنت ذو السرعة الفائقة ؛و للإشارة فكل قطاعات النشاط الكبرى في البلاد (التعليم العالي، البحث العلمي ؛

[1] http://www.algerietelecom.dz/AR/index.php?p=presentation.Sit de la fondation ;dat de vue le05/03/2019à12 :00.

التربية الوطنية، التكوين المهني، الصحة، الإدارة، المحروقات، المالية...الخ) مربوطة حاليا شبكات الأنترانات Intranet بمقرات الربط بالانترنت عن طريق شبكة "جواب."

ج- اتصالات الجزائر الفضائية : المختصة تكنولوجيات الساتل والأقمار الصناعية .

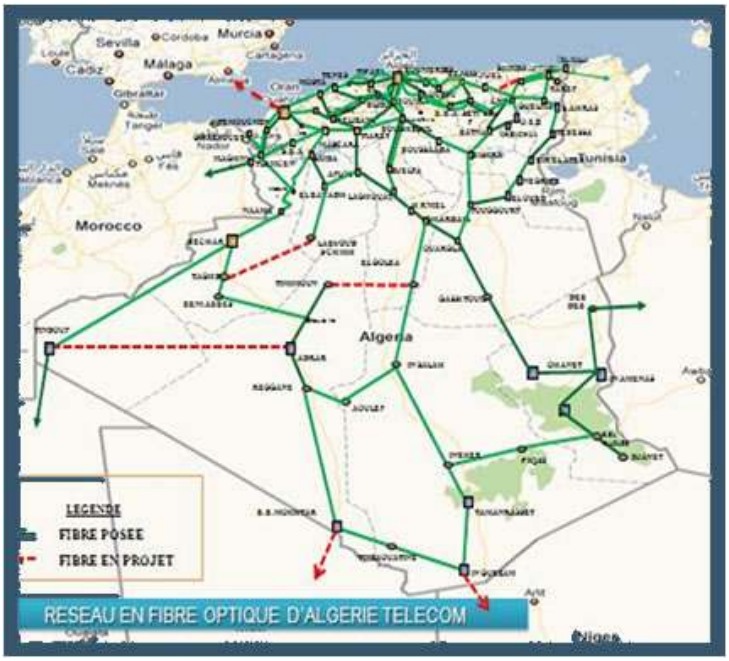
ثانيا : هياكل مؤسسة اتصالات الجزائر

بالإضافة إلى كونها متعامل المتعاملين والرائد في مجال الاتصالات في الجزائر تعتبر اتصالات الجزائر من أكبر المؤسسات الوطنية تواجدا عبر كافة مناطق الوطن فهي تشمل كل شبر من هذه الجزائر وذالك من خلال هيكلتها الذي يتوزع عبر ربوع الوطن.

فاتصالات الجزائر تعتمد في هيكلتها على منطق الشمولية أي إيصال منتوجها إلى أبعد نقطة من هذه البلاد.فاتصالات الجزائر تسيرها مديرية عامة مقرها العاصمة ومديرية إقليمية : لكل من (الجزائر.وهران.قسنطينة.سطيف.عنابة.ورقلة .بشار.الشلف.باتنة.تيزي وزو.البليدة .تلمسان).أين تم التقسيم حسب الأقاليم ،وتحتوي هذه المديريات الإقليمية على مديريات ولائية أين تتواجد اتصالات الجزائر في 48 ولاية بمديريات ولائية إضافة إلى مديريتين إضافتين للعاصمة بمجموع 50 مديرية عبر التراب الوطني.من جهتها هده المديريات الولائية تحتوي على وكالات تجارية "ومراكز هاتفية .

ثالثا : حصيلة الانجازات 2003-2018

الشكل رقم (03) الألياف البصرية لاتصالات الجزائر



المصدر: من اعداد الطالبتين، استنادا إلى مرجع سابق.

الشبكة الوطنية[1]:

تم إدخال الألياف البصرية إلى الجزائر في سنة 1987، و قد كانت التكنولوجيا الرئيسية التي أسست عليها الشبكات ذات المسافات الطويلة، سواء كانت وطنية أو دولية .

قبل سنة 2000، كان طول الشبكة الأرضية للألياف البصرية 7244 كم؛ تم وصلت إلى15.000 كم في 2003 لتضم إلى منتصف 2013 ، 47.000 ؛ من 2.5 Gbps في سنة 2000، وصلت سعة شبكة الاتصالات اليوم إلى 35 Gbps في الشمال و 120 Gbps في جنوب البلاد[2] .

تهدف خطة عمل اتصالات الجزائر لسنة 2014 إلى تحديث شبكتها الذي لا يكون ممكنا إلا من خلال تكثيف الألياف البصرية لإمكانية جمع شبكات الصوت و المعطيات معا على المستوى الوطني و أيضا تعميم استعمال الألياف البصرية على مستوى المدن وذلك بتغيير الكوابل النحاسية القديمة و المكلفة التي تعتبر المصدر الرئيسي لتراجع مستوى جودة الخدمة.

و تجدر الإشارة أنه في إطار خطة التطوير لسنة 2014، سيتم ربط نحو 2200 بلدية التي يفوق عدد سكانها 1000 نسمة بالألياف البصرية. تقدر المسافة الكلية بعد هذا الربط ب 23.935 كم.

[1] http://www.algerietelecom.dz/AR/index.php?p=presentation.Sit de la fondation ;dat de vue le05/03/2019à12 :00.

[2] من اعداد الطالبتين اعتمادا على مذكرة تخرج "دور الجودة الشاملة في تحقيق الميزة التنافسية المستدامة " دراسة حالة مؤسسة اتصالات الجزائر لولاية المدية .

3-2الشبكة الدولية[1]:

من أجل نقل خدمات الصوت و المعطيات، تتكون الشبكة الدولية لاتصالات الجزائر من روابط تحت مائية و أرضية و فضائية ؛ و نظرا للطلب المستمر للانترنت ذات التدفق السريع و الانترنت الفائق السرعة،عرفت الصلة التحت مائية ALPAL2 التي تربط الجزائر العاصمة ببالما في 2007 زيادة من 2.5 Gbps إلى 10 Gbps .

توفر الصلة التحت المائية الثانية SMW4 التي تربط عنابة و مرسيليا و سنغافورة، فرص متنوعة في ما يتعلق بالقدرات و نقاط النزول المحتملة و المتعددة التي تسمح بوضع عروض مختلفة بخصوص الصوت والانترنت.

زيادة إلى الصلات التحت مائية، تستعمل اتصالات الجزائر صلات أرضية و فضائية للحفاظ على علاقاتها الخمسة عشر المباشرة لتصل من خلالها إلى باقي العالم .و لتطوير شبكة الاتصالات الدولية، قامت اتصالات الجزائر بإطلاق مشروع الصلة الثالثة بالألياف البصرية بين وهران و فالنسيا (اسبانيا(من ناحية أخرى و من أجل الاستغلال الأمثل للروابط على الصعيد الدولي و نقل الاتصالات الدولية الموجهة إلى الجزائر، تخطط اتصالات الجزائر لإنشاء نقاط تواجد بأوروبا. حيث تأسست أول نقطة في سنة 2011 بمرسيليا بالتعاون مع الشريك ISLALINK الذي أسس فرع ORANLINKالمخصص لاستغلال نقطة التواجد (POP)

3-3شبكة النفاذ[2]:

كان عدد أجهزة وصل الزبائن: 2.637.234 في سنة 2003 ثم أصبح في نهاية سنة 2012، 5.014.122 جهاز و منهم 4.030.122 جهاز سلكي و 984.000 جهاز لاسلكي من نوع WLL.
عرفت الأنشطة في قطاع شبكة النفاذ تصاعدا خلال سنة 2012 خاصة بعد وضع و تشغيل 600.000 جهاز بالتكنولوجيا الجديدة من نوع MSAN على مستوى 22 ولاية.
و قد سمح برنامج تشغيل أجهزة التكنولوجيا الجديدة بتحديث الشبكة إلى نسبة 14 % في شهر مارس 2013 و يمتد هذا البرنامج على 48 ولاية لتحديث 3 ملايين نقطة نفاذ و من بينها 1 مليون مبرمج لسنة 2013.
كما تجدر الإشارة أنه ارتفع عدد الزبائن لخدمة الهاتف من 2.079.464 في سنة 2003إلى 3.267.183 في شهر مارس 2013، أي زيادة قدرها 57 .%

[1] http://www.algerietelecom.dz/AR/index.php?p=presentation.Sit de la fondation ;date de vue le06/03/2019à11:00.
[2] مقابلة يوم 2019/04/14 مع رئيس المصلحة المالية للمديرية العملياتية لاتصالات الجزائر ؛ولاية المدية .

3-4الانترنت:

عرف مجال الانترنت، تقدما إيجابيا في عدة ميادين، و قد ورد في تقرير محاضرة الأمم المتحدة حول التجارة و التطور (تقرير الإعلام الاقتصادي 2009، الاتجاهات و التوقعات)، أنه تم تصنيف الجزائر من بين الدول الإفريقية الخمسة التي تجمع 90 % من مشتركي الانترنت ذو التدفق السريع إلى جانب المغرب و تونس و مصر و جنوب إفريقيا.

وقد كان هذا نتيجة عدة عمليات تحسين وتطوير و تنظيم وبذل مجهودات كثيفة من أجل تطوير و توسيع شبكات الاتصالات الوطنية و الدولية .و بالفعل منذ سنة 2008، تم ربط 1541 بلدية بالانترنت بفضل شبكة الانترنت ذو التدفق السريع و هذا ما سمح بوصل المنازل و الشركات و مقاهي الانترنت بهذه الخدمة حيث ارتفعت نسبة توفر الانترنت ذو التدفق السريع في المنازل من 1 % في 2005 إلى 20 % في 2013[1] .
عرف النطاق الترددي الدولي الذي كان محدودا برابطين من 34 Mbps تطورا تدريجيا منذ 2004 ليصل بعدها إلى 5 Gbps في 2005 تم 10.8 Gbps في 2007 تم 48 Gbps في 2010 ليصل اليوم إلى 131 Gbpsو هذا بتنويع على مستوى الرابط الدوليALPAL2 ، SMW4و مزودين دوليين للانترنت(France Telecomو Telecom Italie وغيرها.

فيما يتعلق بعدد أجهزة الانترنت ذو التدفق السريع فلقد انتقلت من 56.000 في 2005إلى 1.309.454 في نهاية شهر مارس 2013 إضافة أنه مع انتشار شبكة الجيل الجديد من نوعMSAN، تم تشغيل 682540 خط، من بينها 50 % تخص الانترنت ذو التدفق السريعADSL2.
فيما يتعلق بعدد زبائن الانترنت ذو التدفق السريع فلقد انتقل من 178.707 زبون في نهاية 2007 إلى 1.188.201 في مارس 2013 حيث 60 % منهم يستفيد من خدمة الانترنت ذو التدفق السريع مع مودم WIFIلقد زاد الطلب على خدمة الانترنت خاصة في سنة 2008 عندما أجريت تخفيضات قدرها 50 % على مجموعة عروض اتصالات الجزائر الخاصة بالانترنت ذو التدفق السريع.

في سنة 2003، كان أقصى تدفق الاتصالات على الشبكة الهاتفية هو 64 .Kbps أما اليوم فيمكن أن يصل إلى 20 Mbps مع تكنولوجيا+ADSL2 ،كما تستطيع الشركات اختيار تمديد شبكاتها مع توسيع إمكانية التوصيل بالألياف البصرية التي تصل إلى 10 Gbps .

[1] http://www.algerietelecom.dz/AR/index.php?p=presentation.Sit de la fondation ;dat de vue le06/03/2019à12 :00.

3-5شبكات الشركات[1]:

اتصالات الجزائر فخورة لأنها تحظى بثقة المؤسسات العامة و الشركات الكبرى لقطاع الاقتصاد سواء كانت عامة أو خاصة. تعرض اتصالات الجزائر لزبائنها مجموعة من الخدمات عبر الشبكة الموضوعة تحت تصرفهم. كما تم تشغيل أكثر من 83.000 رابط انترنت ذو التدفق السريع لهؤلاء الزبائن، % 55للانترنت ذو التدفق السريع ADSL و SHDSLو39 % منها وصلات متخصصة .

انتقل عدد الوصلات المتخصصة المقدمة للمؤسسات و الشركات من 19.000 في 2005 إلى 32.500 في 2013 أي زيادة قدرها 71 % خلال هذه الفترة، وصلات X25 ذات التكنولوجيا القديمة لا تمثل إلا 5 % من هذه الروابط كما قد تم وضع برنامج لإيقاف هذه التكنولوجيا و تحويل الزبائن إلى تكنولوجيا جديدة في بداية سنة 2013.

3-6الشبكة التجارية[2]:

منذ نشأة اتصالات الجزائر، تم تقوية الشبكة التجارية من سنة إلى أخرى للتقرب من الزبائن. لدينا اليوم 341 وكالة تجارية مقابل 225 وكالة في 2005 .

3-7الموارد البشرية[3]:

في سنة 2003، كان لاتصالات الجزائر 20.845 عامل مع نسبة تأطير ضعيفة جدا لا تتجاوز2%.أما اليوم و بعد عشر سنوات لدينا 5.879 إطار و إطار سامي من بين21.357 موظف بنسبة تأطير قدرها 27% ؛فيما يخص الجهود الرامية إلى تحسين كفاءة الموارد البشرية، انتقل عدد المكونين من 1400 موظف مكون في 2003 إلى 5.029 في 2012 ثم أكثر من 8.000 موظف مبرمج تكوينهم إلى نهاية 2013 حسب الأهداف المحددة في إطار خطة العمل.

منذ نشأتها، وظفت اتصالات الجزائر 11.447 عاملا من جميع الفئات. من بينهم 3121 في إطار أنظمة الدعم للإدماج المهني.

[1] http://www.algerietelecom.dz/AR/index.php?p=presentation.Sit de la fondation ;dat de vue le06/03/2019à12 :00.
[2] http://www.algerietelecom.dz/AR/index.php?p=presentation.Sit de la fondation ;dat de vue le06/03/2019à12 :00.
[3] مقابلة مع رئيسة قسم الموارد البشرية يوم 2019/03/07.

المطلب الثالث : المديرية العملياتية للاتصالات بالمدية

سنتناول في هذا المطلب المديرية العملياتية للاتصلات بالمدية ؛من خلال تقديم لمحة تاريخية عن نشأتها ؛وتقديم هيكلها الوظيفي ؛واهداف ومهام المديرية .

أولا: نشأة المديرية العملياتية للاتصالات الجزائر بالمدية [1]

بتاريخ 11 نوفمبر 2002 تم وفق القرار رقم 02/15 الخاص بتنظيم المديرية العامة لاتصالات الجزائر تأسيس المديرية العملياتية لاتصالات عبر كامل ولايات الجزائر ؛ ومنها المديرية العملياتية بالمدية وكانت الانطلاقة الرسمية لهذه المديرية في الفاتح من جانفي سنة 2003؛أي بعد تقسيم قطاع البريد والمواصلات الى مؤسستين : بريد الجزائر واتصالات الجزائر كشركة عمومية ذات اسهم وقد كانت تسمى في بداية 2003 بالوحدة العملية للاتصالات الى غاية جوان 2011 ؛ اين تم تغيير الاسم من وحدة عملية الى المديرية العملياتية .

ثانيا : الهيكل التنظيمي للمديرية العملياتية « DOT »

المديرية العملياتية لاتصالات الجزائر بالمدية هي مديرية تابعة للمديرية الجهوية للاتصالات "DRT " البليدة وتنقسم المديرية الى :[2]

أ- دائرة الممتلكات والوسائل العامة : التي بدورها تنقسم الى

1) **مصلحة الامداد** : وتهتم هذه المصلحة بتوفير وإمداد الدوائر والمصالح الموجودة على مستوى المديرية بالوسائل اللازمة ؛ كالتدعيم بالسيارات والتجهيزات ولتمكينهم من القيام بعملهم على احسن وجه.
2) **مصلحة الشراء**: تهتم بشراء كل ما يلزم المؤسسة.
3) **مصلحة الممتلكات**: تهتم بعملية الجرد المادي وحماية ممتلكات المؤسسة ؛كما تقوم بالسهر على جلب عقود لممتلكات المؤسسة من المصالح المختصة مثل أملاك الدولة.
4) **مصلحة الوقاية والأمن** : تهتم بالسهر على امن المؤسسة وممتلكاتها وأفرادها من كل تخريب ؛ونظافة المحيط ووقايته.
5) **مصلحة النشاطات الاجتماعية** : تهتم بالأنشطة الاجتماعية ومساعدة العمال .

ب- دائرة الموارد البشرية : والتي بدورها تنقسم الى :

[1] من اعداد الطالتين استنادا الى الموقع http://www.algerietelecom.dz/AR/index.php?p=presentation.Sit يوم 2019/03/10.

[2] وثائق خاصة بمؤسسة اتصالات الجزائر المدية انظر الملحق رقم01 DOT direction opérationnel télécom.

1) **مصلحة تسيير الوظائف** : وتهتم بتسيير المسار المهني للعمال من بداية العمل حتى التقاعد.
2) **مصلحة التكوين** : تهتم هذه المصلحة بتكوين ورسكلة العمال حسب المتطلبات الموجودة في السوق؛وهذا لضمان جودة عالية مقدمة من طرف العمال حفاظا على مركزها التنافسي في السوق.
3) **مصلحة العلاقة المهنية الاجتماعية** :[1] تهتم هذه المصلحة بضمان جو مناسب للعامل اجتماعيا وتوفير كل ما يحتاجه من الناحية الإدارية .

ج- دائرة المالية والمحاسبة :وتتضمن المصالح الاتية :

1) **مصلحة الميزانية** : تهتم بإعداد الميزانية .
2) **مصلحة الخزينة**: تهتم بالدفع النقدي .
3) **مصلحة المحاسبة**: تهتم بتدقيق ومراجعة المحاسبة العامة للمؤسسة.

د- الدائرة التجارية : وتتضمن المصالح الاتية:

1) مصلحة البيع :وتهتم هذه المصلحة ببيع الخدمات الموجودة للهاتف والانترنت وايصالها للزبائن على احسن وجه ممكن.
2) مصلحة التحصيل : تتكفل بعملية تحصيل ديون الزبائن العالقة.
3) مصلحة العلاقات مع الزبائن : تهتم بخدمة الزبائن بعد البيع .

ه – دائرة خاصة بالمؤسسات "Corporait ": تقوم بالتعامل مع المؤسسات ومعالجة الشكاوي والفاتورات ولها مصلحة واحدة تهتم بتصليح اعطال الهاتف للمؤسسات .

و- الدائرة التقنية : وتتضمن المصالح الاتية :[2]

1) مصلحة الهندسة والتخطيط : تهتم بهندسة ووضع مخططات من اجل وضع شبكات جديدة للهاتف والانترنت .
2) مصلحة التطوير : تطوير الشبكات الموجودة.
3) مصلحة تهيئة واستغلال الشبكات : تقوم هذه المصلحة بتجديد الشبكات القديمة والسهر على استغلالها احسن استغلال .
4) مصلحة تهيئة واستغلال الالات : تقوم هذه المصلحة بتجديد الالات ؛كالخزائن الهاتفية والعمل على استغلالها احسن استغلال .

[1] من اعداد الطالبتين استنادا الى مقابلة يوم 2019/03/06 مع رئيس قسم المالية .
[2] من اعداد الطالبتين استنادا الى مقابلة يوم 2019/03/07 مع رئيس القسم التقني .

5) المركز التقني للمؤسسات : يقوم بتركيب وإصلاح شبكات الارسال الخاصة بالمؤسسات كالبنوك.
6) رئيس مشروع ام msan :يهتم بتسيير مشروع MSAN وهو مشروع جديد لاتصالات الجزائر ؛الهدف منه تطوير خدمة الانترنت ذو التدفق العالي بواسطة تقنية جديدة تسمى MSAN .
7) وحدة الهياكل القاعدية : وتتمثل مهام الوحدة في تهيئة وإنجاز الهياكل القاعدية من اجل وضع الالياف البصرية والكوابل الهاتفية .

كما يدعم المدير خلايا تساعده في القيام بالتنسيق بين كل الدوائر وهي: خلية الاتصال والتفتيش؛وخلية الشؤون القانونية التي تتضح مهامها من خلال اسمائها ؛بالإضافة الى خلية التقارير ومراقبة التسيير التي تهتم باعداد التقارير اليومية للمدير من اجل اظهار الحالة الموجودة عليها المديرية وإعطاء توجيهات وتقديم حلول للمدير ؛ بالإضافة الى خلية المساعدة التقنية والتي تهتم بمعالجة نظام المعلومات للمؤسسة من الجانب التقني ؛وخلية المساعد التجاري الذي يقوم بمعالجة نظام المعلومات في الجانب التجاري.

ثالثا : اهداف ومهام وخدمات المديرية العملياتية

تتمثل اهداف ومهام المديرية العملياتية فيما يلي : [1]

أ- **اهداف المديرية العملياتية بالمدية** : تسعى المديريات العملياتية بصفة عامة وبصفة خاصة الى تحقيق مجموعة من الأهداف نذكر منها :

- الحفاظ على مكانة المؤسسة في السوق .
- استقطاب اكبر عدد من الزبائن .
- إرضاء الزبائن .
- تسهيل الحصول على الخدمات السلكية واللاسلكية .
- تحسين جودة الخدمات والرفع من تنافسيتها .
- تطوير خدمات جديدة للعملاء .
- تقديم خدمات للمساعدة التقنية .
- تنفيذ تقارب الصوت والصورة .
- زيادة الخدمات المباعة .

[1] مقابلة مع مسؤول الدائرة التجارية للمديرية العملياتية للاتصالات بالمدية بتاريخ 2019/04/26

ب- **مهام المديرية العملياتية بالمدية:** ترتكز مهام المديريات العملياتية بصفة عامة؛ وبصفة خاصة على القيام بالنشاطات الاتية :[1]

- تقديم احسن الخدمات للزبائن من اجل ارضائهم؛ والإجابة على جميع شكاوي الزبائن.
- تقديم خدمات الهاتف الثابت والانترنت للخواص والمهنيين وشبكات الانترنت للمهنيين لمختلف المديريات العمومية والخاصة؛كالمستشفيات والبنوك....الخ.
- إيصال الانترنت الى كل بيت.
- تجديد الشبكة الهاتفية (تغيير الكوابل النحاسية بكوابل الالياف البصرية).
- انشاء شبكات هاتفية في المناطق المعزولة (غير المتوفرة على الهاتف والانترنت).
- تقديم خدمات الاتصال التي تسمح بنقل وتبادل الصوت ؛الرسائل المكتوبة ؛المعطيات الرقمية ؛المعلومات السمعية البصرية....الخ .

ج– **خدماتها:** من اهم الخدمات التي تعرضها المديرية العملياتية للاتصالات بالمدية نجد:

- خدمة الهاتف الثابت.
- خدمة الانترنت المرتبطة بالهاتف الثابت عالي التدفق ADSL .
- خدمة الهاتف الثابت اللاسلكي.
- خدمة الويسي "Wici": تمكن هذه الخدمة من الدخول الى شبكة الانترنت اللاسلكي وهي عبارة عن حل مبتكر يسمح بتغطية مناطق حضرية واسعة بالتدفق العالي من دون اسلاك .
- بطاقات التعبئة الخاصة بالخدمات "wici ".
- بطاقات التعبئة بسعر 100 دج يوم من الانترنت .
- بطاقات التعبئة بسعر 500 دج سبعة أيام من الانترنت .
- بطاقات التعبئة بسعر 1000 دج ثلاثون يوم من الانترنت .

[1] http://www.algerietelecom.dz/AR/index.php?p=presentation.Sit de la fondation ;dat de vue le08/03/2019à12 :00.

المبحث الثاني : دراسة وتقييم جدوى المشاريع الاستثمارية في ظل حالة التأكد وحالة عدم التأكد والمخاطرة لمؤسسة اتصالات الجزائر.

المطلب الأول : حالة عدم التأكد

أولا : المعايير المرتبطة بالزمن

لدى مؤسسة اتصالات الجزائر مشروعين (A؛B) ذو قيمة متساوية حيث **I_0= 1.223.784دج** واعتمادا على المعطيات المعطاة تتلخص في مايلي :

- ميزانية المشروع /- المخطط التقني للمشروع /- معطيات اخرى.

تقديم المشروع

مركز الانتاج قصر البخاري

التكلفة الابتدائية للمشروع 2019

لولاية –المدية

وضع الالياف البصرية

مركز الانتاج قصر البخاري

موقع المشروع: : ام الجليل قصر البخاري

الجدول رقم(17):ميزانية المشروع

N°: Art	البيان	وحدة	حجم	سعر لوحدة	المبلغ خارج الرسم
103a	وضع كابل 28 زوج سلسلة 88	ML	5,00	41,98	209,90
103b	ازالة كابل 28 زوج سلسلة 88	ML	10,00	41,98	419,80
106a	وضع كابل 224 زوج سلسلة 88	ML	450,00	56,71	25 519,50
106b	ازالة كابل 224 زوج سلسلة 88	ML	460,00	56,71	26 086,60
120a	وضع كابل 8 زوج سلسلة 98	ML	80,00	30,44	2 435,20
120b	ازالة كابل 8 زوج سلسلة 98	ML	60,00	30,44	1 826,40
120a	وضع كابل 8زوج سلسلة88	ML	55,00	30,44	1 674,20
126/120	وضع كابل 28 زوج سلسلة 88 مربوط بالمركز	100%	55,00	30,44	1 674,20
121a	وضع كابل 14 زوج سلسلة 98	ML	60,00	33,58	2 014,80
121b	ازالة كابل 14 زوج سلسلة 98	ML	55,00	33,58	1 846,90
122a	وضع كابل 28 زوج سلسلة 98	ML	260,00	35,70	9 282,00
122b	وضع كابل 28 زوج سلسلة	ML	280,00	35,70	9 996,00

				98	
2 142,00	35,70	60,00	ML	وضع كابل 28 زوج سلسلة 88	122a
2 142,00	35,70	60,00	100%	وضع كابل 56 زوج سلسلة 88 مربوط بالمركز	126/122
8 154,30	38,83	210,00	ML	وضع كابل 56 زوج سلسلة 98	123a
7 766,00	38,83	200,00	ML	ازالة كابل 56 زوج سلسلة 98	123b
4 306,00	43,06	100,00	ML	وضع كابل 112 زوج سلسلة 98	124a
4 736,60	43,06	110,00	ML	ازالة كابل 112 زوج سلسلة 98	124b
47 376,00	98,70	480,00	ML	وضع كابل 08 زوج سلسلة 88 في الواحهة	130a
49 350,00	98,70	500,00	ML	ازالة كابل 08 زوج سلسلة 88 في الواحهة	130b
30 263,40	118,68	255,00	ML	وضع كابل 14 زوج سلسلة 88 في الواحهة	131a
35 604,00	118,68	300,00	ML	ازالة كابل 14 زوج سلسلة 88 في الواحهة	131b
18 988,80	118,68	160,00	ML	وضع كابل 28 زوج سلسلة 88 في الواحهة	131a
17 802,00	118,68	150,00	ML	ازالة كابل 28 زوج سلسلة 88 في الواحهة	131b
25 753,00	183,95	140,00	ML	وضع كابل 56 زوج سلسلة 88 في الواجهة	132a
29 432,00	183,95	160,00	ML	ازالة كابل 56 زوج سلسلة 88 في الواحهة	132b
11 037,00	183,95	60,00	ML	وضع كابل 112 زوج سلسلة 88 في الواجهة	132a
11 037,00	183,95	60,00	ML	ازالة كابل 112 زوج سلسلة 88 في الواحهة	132b

140	مصاريف النقل	T/KM	210,00	143,81	30 200,10
202	ربط الوصلة اليمنى ب7 زوج	U	3,00	919,76	2 759,28
211/202	ربط الوصلة اليمنى ب7 زوج في الواحهة	20%	3,00	183,95	551,86
207	ربط الوصلة اليمنى ب224 زوج في الواحهة	U	1,00	7 327,86	7 327,86
225	ربط الوصلة اليمنى ب14 زوج في الواحهة	U	8,00	1 330,18	10 641,44
233/225	ربط الوصلة اليمنى ب7 زوج مربوط بكابل 10/6	20%	8,00	266,04	2 128,29
226	ربط الوصلة اليمنى ب28 زوج في الواحهة	U	7,00	2 111,32	14 779,24
233/226	ربط الوصلة اليمنى ب7 زوج مربوط بكابل 10/8	20%	7,00	422,26	2 955,85
227	ربط الوصلة 56 زوج	U	3,00	3 740,80	11 222,40
233/227	ربط الوصلة اليمنى ب7 زوج مربوط بكابل 10/9	20%	2,00	748,16	1 496,32
228	ربط الوصلة اليمنى ب112 زوج في الواحهة	U	1,00	6 409,05	6 409,05
233/228	ربط الوصلة اليمنى ب7 زوج مربوط بكابل 710	20%	1,00	1 281,81	1 281,81
229	ربط زوج 224 بالوصلة	U	1,00	9 336,68	9 336,68
315	ربط زوج 224 براس التوزيع	U	1,00	8 190,91	8 190,91
328	عمود عادي 7.00 م	U	2,00	2 750,96	5 501,92
329	عمود عادي 8,00 م	U	2,00	3 191,94	6 383,88
330	ربط زوج 56براس التوزيع	40%	2,00	1 276,78	2 553,55
336	ربط زوج 112 براس التوزيع	20%	2,00	638,39	1 276,78
338	عمود عادي+07,00م 8,00 م	U	4,00	2 971,43	11 885,72
339	ربط زوج 112 براس التوزيع	U/KM	340,00	89,27	30 351,80
344	مصاريف النقل	U	24,00	2 221,74	53 321,76

404	Scellemen	U	80,00	295,00	23 600,00
405	تثبيت و تزويد غمد في الواجهة	U	2,00	708,00	1 416,00
05AB	تحويل و وضح كوابل	U	100,00	1 500,00	150 000,00
43AB	ازالة الكابل الهوائي	U	30,00	40,00	1 200,00
44AB	ازالة الكابل في الواجهة	U	70,00	41,00	2 870,00
8800	تنظيف الغرف وضع الكوابل	M3	2,00	2 041,00	4 082,00
403	تزويد بالمواد الازمة+تصليح كسور الانابيب	ML	80,00	2 000,00	160 000,00
8511	تزويد و ربط كادر الحديدي الغرف نوعية -ا2	U	2,00	5 590,00	11 180,00
8512	تزويد و ربط كادر الحديدي الغرف نوعية -ا3	U	1,00	6 500,00	6 500,00
8514	تزويد و ربط كادر الحديدي الغرف نوعية -ب1+ب2	U	2,00	9 880,00	19 760,00
8520	تزويد و ربط كادر الحديدي الغرف نوعية -ار2	U	1,00	8 450,00	8 450,00
8524	و ربط كادر الحديدي تزويدF الغرف نوعية -2	U	2,00	14950,00	29 900,00
المبلغ خارج الرسم					**1 028 390,09**
الرسم على القيمة المضافة 19 %					**195 394,12**
المبلغ الإجمالي بكل الرسوم .دج					**1 223 784,21**

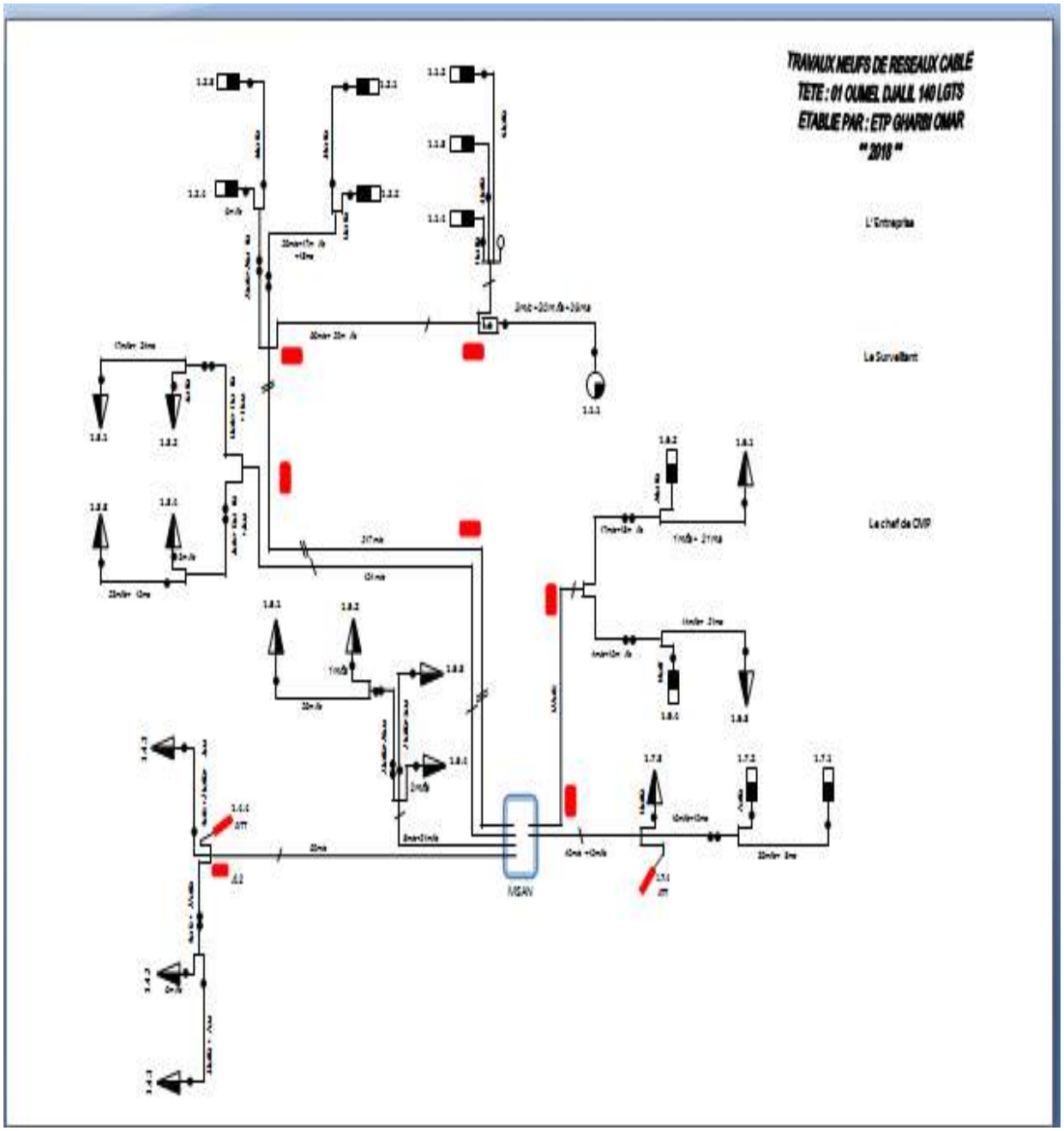
المصدر: من اعداد الطالبتين استنادا الى الملحق رقم (02).

الشكل رقم(04):رسم صناعي تخطيطي للمشروع



المصدر:من اعداد الطالبتين استنادا على معطيات من المؤسسة

الشكل رقم(05):المخطط التقني للمشروع



المصدر : من اعداد الطالبتين استنادا الى مرجع سابق.

اشتراكات الزبائن ADSL ب:224 زوج ؛ومن المعلوم ان تكلفة الهاتف الثابت للشهر الواحد ب300 دج اشتراكات الانترنت للشهر الواحد 1600 دج حيث قدر عمر المشروع ب 6 اشهر واليك الجدول التالي:

الجدول): رقم(18)اشتراكات الزبائن

الأشهر	1	2	3	4	5	6
اشتراك ثابت	300	300	300	300	300	300
اشتراك ADSL	1600	1600	1600	1600	1600	1600

المصدر:من اعداد الطالبتين استنادا الى معطيات المشروع .

الجزء الثاني : واذا علمنا ان المشروع الثاني قدرت القيمة المتبقية ب 30000دج و كانت اشتراكات الزبائن ADSL متغيرة نذكر منها في الجدول التالي :

الجدول رقم (19): اشتراكات الزبائن المتغيرة

الأشهر	1	2	3	4	5	6
اشتراك ADSL	190	170	150	120	90	60

المصدر: من اعداد الطالبتين مرجع سابق .

المطلوب:

- اعداد جدول التدفقات النقدية .
- حساب فترة الاسترداد DR .
- حساب معدل العائد المحاسبي TRC .
- حساب مؤشر الربحية IP.

الحل : اعداد جدول التدفقات النقدية

لدينا اشتراكات الزبائن ADSL دائمة ؛عدد الزبائن224 مشترك ؛**دجI_o=1223784**

العمر الإنتاجي للمشروع**=6 اشهر** .

حيث ان معادلة التدفقات النقدية الخاصة بمؤسسة اتصالات الجزائر تتمثل في:

عدد الزبائن ×(اشتراك متغير+اشتراك الثابت)=CFN

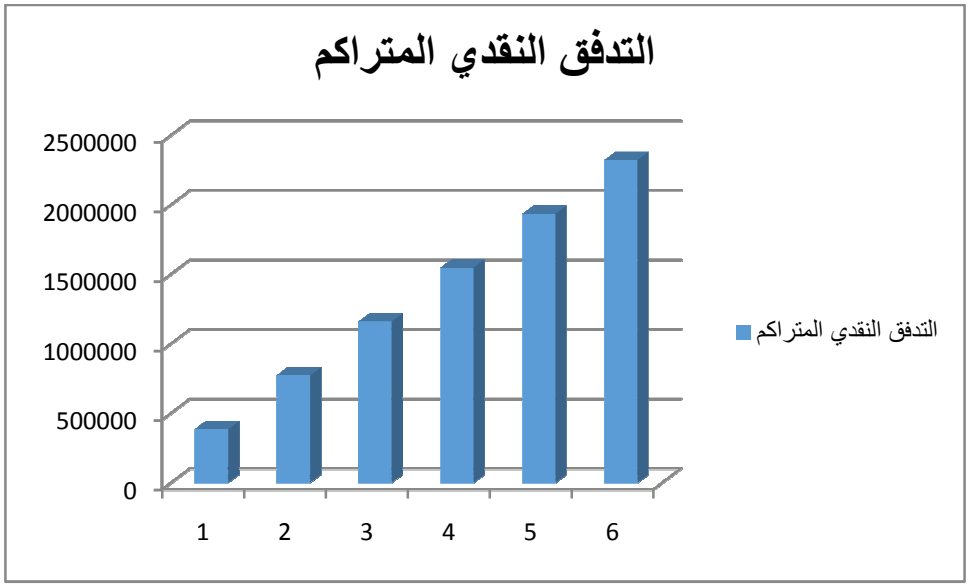
المشروع A:

الجدول رقم(20):إعداد جدول التدفقات النقدية للمشروع A

بيان	1	2	3	4	5	6
اشتراك ثابت	300	300	300	300	300	300
ADSL	1600	1600	1600	1600	1600	1600
زبائن الاشتراك الثابت	(224*300) 67200	(224*300) 67200	(224*300) 67200	(224*300) 67200	(224*300) 67200	(224*300) 67200
زبائن اشتراك ADSL	(224*1600) 320000	320000	320000	320000	320000	320000
التدفق النقدي الصافي	387200	387200	387200	387200	387200	387200
التدفق النقدي المتراكم	387200	774400	1161600	1548800	1936000	2323200
الربح المحاسبي	183236	183236	183236	183236	183236	183236

المصدر: من اعداد الطالبتين اعتمادا على معطيات المشروع.

الشكل رقم(06):تمثيل بياني للتدفق النقدي المتراكم للمشروع A



المصدر: من اعداد الطالبتين اعتمادا على النتائج المتحصل عليها

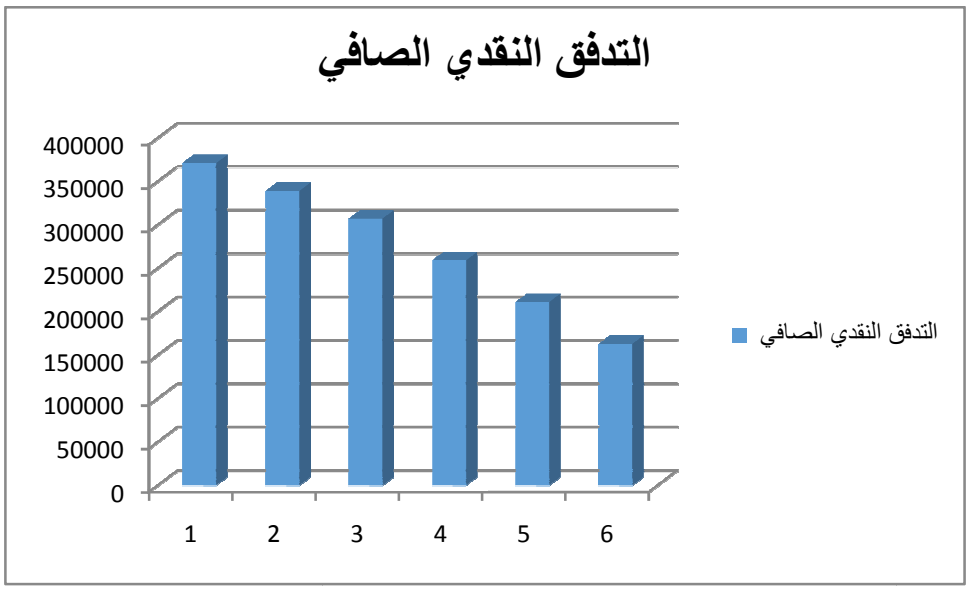
المشروع B:

الجدول رقم(21): إعداد جدول التدفقات النقدية للمشروع B

البيان	1	2	3	4	5	6
اشتراك ثابت	300	300	300	300	300	300
ADSL	1600	1600	1600	1600	1600	1600
زبائن الاشتراك الثابت	(300*224) 67200	(300*224) 67200	(300*224) 67200	(300*224) 67200	(300*224) 67200	(300*224) 67200
زبائن الاشتراك ADSL	(190*1600) 304000	1600*170 272000	1600*150 240000	1600*120 192000	1600*90 144000	1600*60 96000
ت. ن. ص	371200	339200	307200	259200	211200	163200
المتراكم	371200	710400	1017600	1276800	1488000	1651200
الربح المحاسبي	162236	130236	98236	50236	2236	-45764

المصدر: من اعداد الطالبتين اعتمادا على معطيات المشروع

الشكل رقم(07):تمثيل بياني للتدفق النقدي المتراكم للمشروعB



المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على النتائج المتحصل عليها

- **حساب فترة الاسترداد DR :**

$$\mathbf{DR}= k + \frac{[(k+1)-k][I^0-X_k]}{X_{k+1}-X_k}$$

مشروع A :

$$\mathbf{DR_A}= 3 + \frac{[4-3][1223784-1161600]}{1548800-116160}$$

$$\mathbf{DR_A} = 3.16$$

ومنه فترة الاسترداد للمشروع A هي 3 سنوات وشهر .

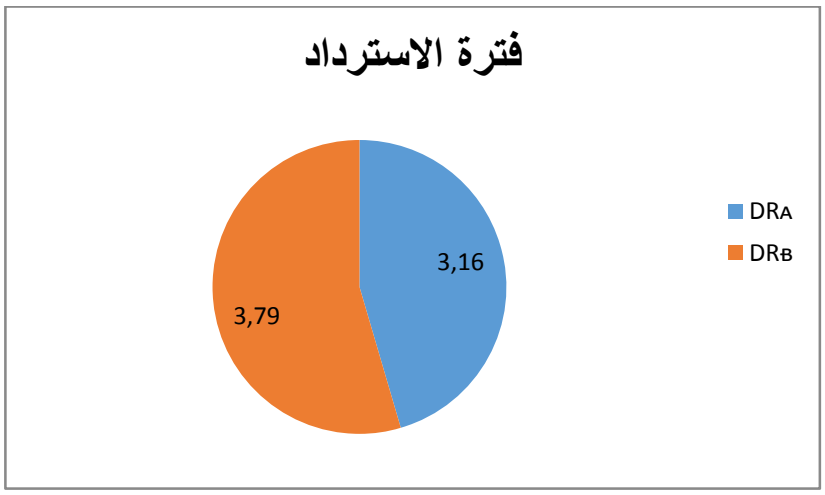
مشروع B:

$$\mathbf{DR_B}=3 + \frac{[4-3][1223784-1017600]}{1276800-1017600} = 3.79$$

ومنه فترة الاسترداد للمشروع B هي 3 سنوات و9 اشهر

وبالتالي : $DR_A<DR_B$ نختار المشروع A لان له اقل فترة استرداد للتدفقات النقدية .

الشكل رقم(08):تمثيل بياني يمثل فترة الاسترداد للمشروعين A.B



المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على النتائج المتحصل عليها .

التعليق : من خلال النتائج المتحصل عليها و بتطبيق معيار فترة الاسترداد لاختيار المشروع الافضل نجد ان المشروع A له اقل فترة استرداد من المشروع B ولهذا نختار المشروع A.

- **حساب معدل العائد الداخلي TRC** :

$$TRC=\frac{1/\sum RN}{I^0+\frac{VR}{2}}$$

المشروع A :

$$TRC_A = \frac{\frac{1}{6}(1099416)}{\frac{1223784}{2}} \times 100 = 29.94$$

$$TRC_A = 29.94\%$$

المشروع B :

$$AT_B = I^0 + \frac{VR}{n}$$

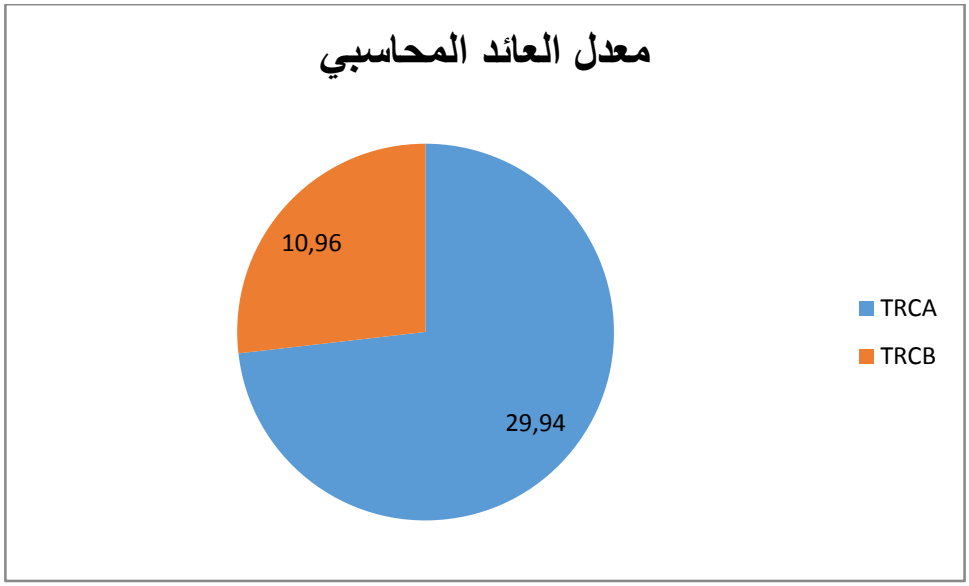
$$= \frac{1223784+30000}{6} = 208964$$

$$\boldsymbol{TRC_B} = \frac{\frac{1}{6}(397416)}{\frac{1223784 + 30000}{2}} \times 100 = \mathbf{10.96}$$

$$\mathbf{TRC_B = 10.96\%}$$

ومنه نختار المشروع A لان $\mathbf{TRC_A > TRC_B}$

الشكل رقم (09):تمثيل بياني لمعدل العائد المحاسبي



المصدر: من اعداد الطالبتين استنادا الى مرجع سابق

التعليق :نلاحظ من خلال هذا المعيار ان المشروع A له اكبر عائد محاسبي من المشروع B لذا وجب على المؤسسة اختيار الأفضل من المشروعين وفق معيار معدل العائد المحاسبي والمتمثل في المشروع A.

- حساب مؤشر الربحية:IP

$$IP = \frac{\sum CFN}{I^0}$$

المشروع A:

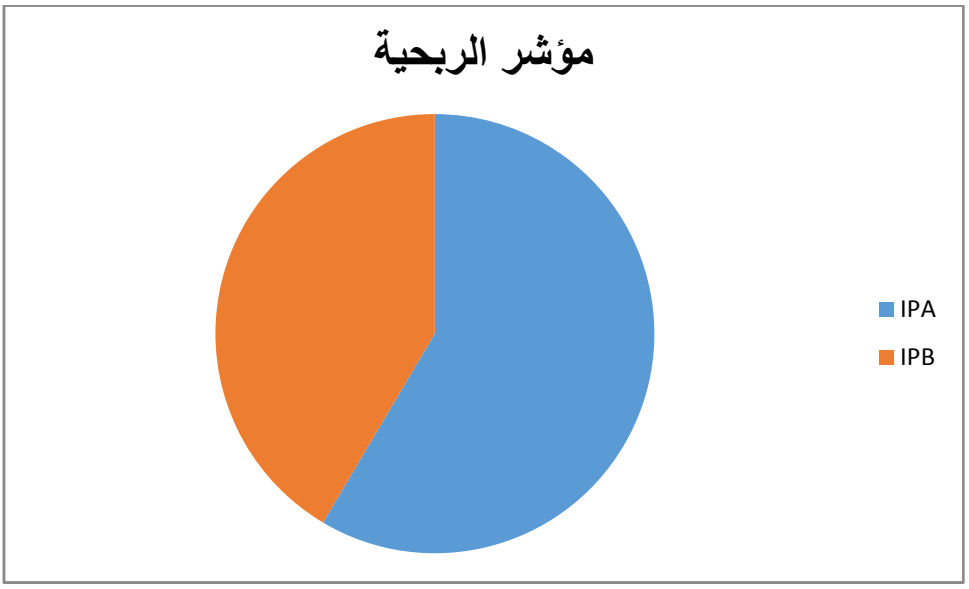
$$IP_A = \frac{2323200}{1223784} = 1.89 > 1$$

المشروع B :

$$IP_B = \frac{1651200}{1223784} = 1.34 > 1$$

ومنه نختار المشروع لان $IP_A > IP_B$.

الشكل رقم (10):تمثيل بياني لمؤشر الربحية



المصدر :من اعداد الطالبتين استنادا الى مرجع سابق.

وحسب ما سبق حول دراستنا لكل المعايير اشتملت على النتائج التالية:

- $DR_A < DR_B$.
- $TRC_A > TRC_B$.
- $IP_A > IP_B$.

التعليق : واستنادا على النتائج المتحصل عليها رأينا ان المشروعA هو المشروع الناجح والذي يدر على مؤسستنا اتصالات الجزائر الأرباح و العوائد المخطط لها.

ثانيا: المعايير الغير مرتبطة بالزمن

نفس المثال السابق

تقوم مؤسسة اتصالات الجزائر مفاضلة بين مشروعين a و b والجدول التالي يوضح المعلومات المتعلقة بالمشروعين:

الجدول رقم(22):التدفقات النقدية للمشروعين A ؛B

البيان	المشروع A	المشروع B
التكلفة الاستثمارية	3.200.000	3.200.000
التدفقات النقدية لاشتراك ADSl ثابت+اشتراكات		
شهر1	1.000.000	1.800.000
شهر2	1.000.000	1.200.000
شهر3	1.000.000	1.000.000
شهر4	1.000.000	5000.00
شهر5	1.000.000	6000.00
شهر6	1.000.000	5000.00

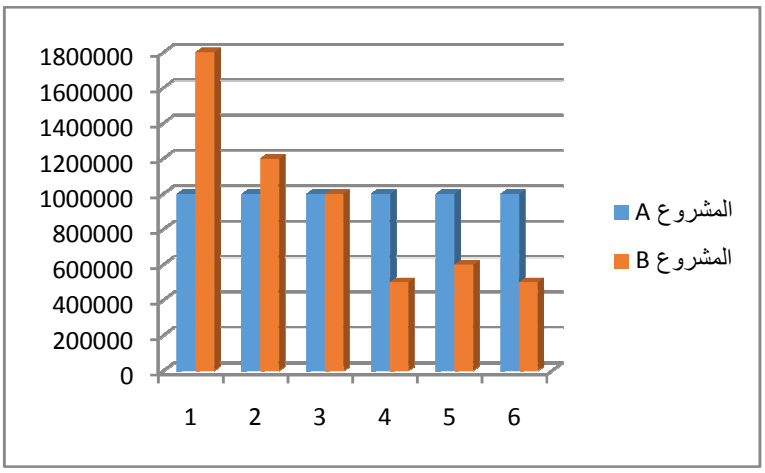
المصدر: من اعداد الطالبتين استنادا الى معطيات المشروع

علما أن معدل الخصم **i=12%**

المطلوب:

المفاضلة بين المشروعين من خلال معيار **DR،IP،VAN**.

الشكل رقم (11):تمثيل بياني للتدفقات النقدية للمشروعين



المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا إلى الجدول أعلاه

الحل:

1- حساب فترة الاسترداد المخصوم:DR

حيث

$$DR = k + \frac{[(k+1)-k][I_0 + \mathrm{xk}]}{x_{k+1} - x_k}$$

مشروع A :

الجدول رقم (23): حساب فترة الاسترداد للمشروع A

MOIS	CFN	$(1+i)^{-t}$	CFN $(1+i)^{-t}$	$\sum cfn(1+i)^{-t}$
1	1.000.000	0.89	8.90.000	8.90.000
2	1.000.000	0.79	7.90.000	1.680.000
3	1.000.000	0.71	7.10.000	2.390.000
4	1.000.000	0.63	630.000	30.20.000
5	1.000.000	0.56	5.60.000	3.580.000
6	1.000.000	0.50	500.000	4.080.000

المصدر:من إعداد الطالبتين مرجع سبق ذكره

مشروع B:

الجدول رقم (24):حساب فترة الاسترداد للمشروع B

MOIS	CFN	$(1+i)^{-t}$	CFN $(1+i)^{-t}$	
1	1.800.000	0.89	1.602.000	1.602.000
2	1.200.000	0.79	948.000	2.550.000
3	1.000.000	0.71	710.000	3.260.000
4	500.000	0.63	315.000	3.575.000
5	600.000	0.56	336.000	3.911.000
6	500.000	0.50	250.000	4.161.000

المصدر :من إعداد الطالبتين مرجع سبق ذكره

$$DR_A = 4 + \frac{[5-4][3.200.000 - 3.020.000]}{3.580.000 - 30.20.000}$$

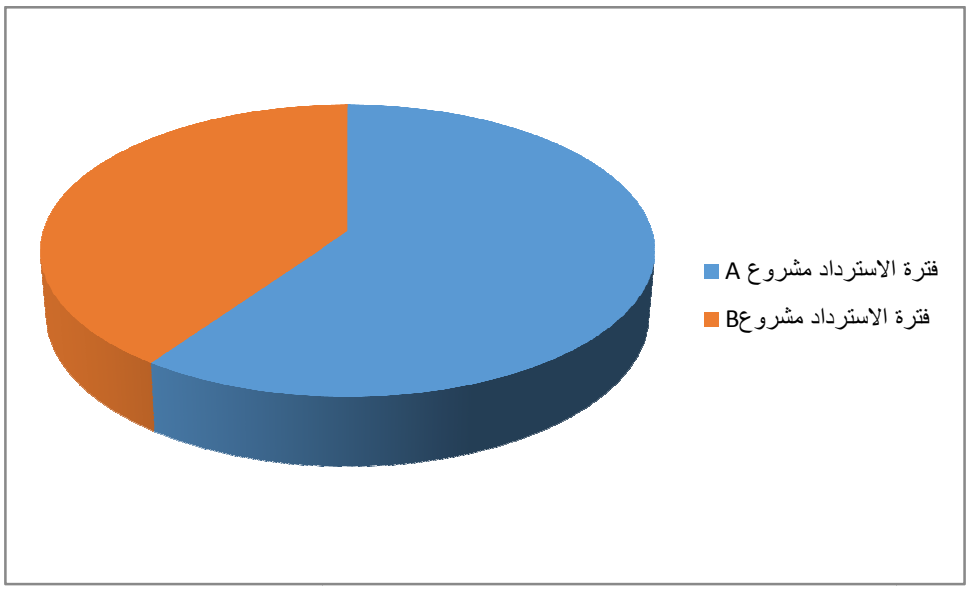
$$DR_A = 4.32$$

4 سنوات و03 اشهر 005 أيام

$$DR_B = 2 + \frac{[3-2][3.200.000 - 2.550.000]}{3.260.000 - 2.550.000}$$

سنتين و 10 اشهر 05 ايام . ومنه $DR_B < DR_A$ نختار المشروع B

الشكل رقم(12) :تمثيل بياني لفترة الاسترداد للمشروعين A وB



المصدر :من إعداد الطالبتين استنادا إلى مرجع سابق

التعليق: نلاحظ من خلال الدراسة التطبيقية لمعيار فترة الاسترداد على كلتا المشروعين رأينا ان المشروع B له اقل فترة زمنية في استرجاع رأس المال من خلال التدفقات النقدية من المشروع A لذلك وجب على المؤسسة اختيار المشروع الأمثل لأنها تسعى إلى تحقيق اكبر عائد بأقل التكاليف وخلال فترة زمنية محددة .

2- حساب صافي القيمة الحالية VAN:

مشروع A

$$VAN=-I_0+\sum_i^1 cfn(1+i)^{-t}$$

$$VAN_A= -3.200.000+4.080.000$$

$$VAN_B=880.000$$

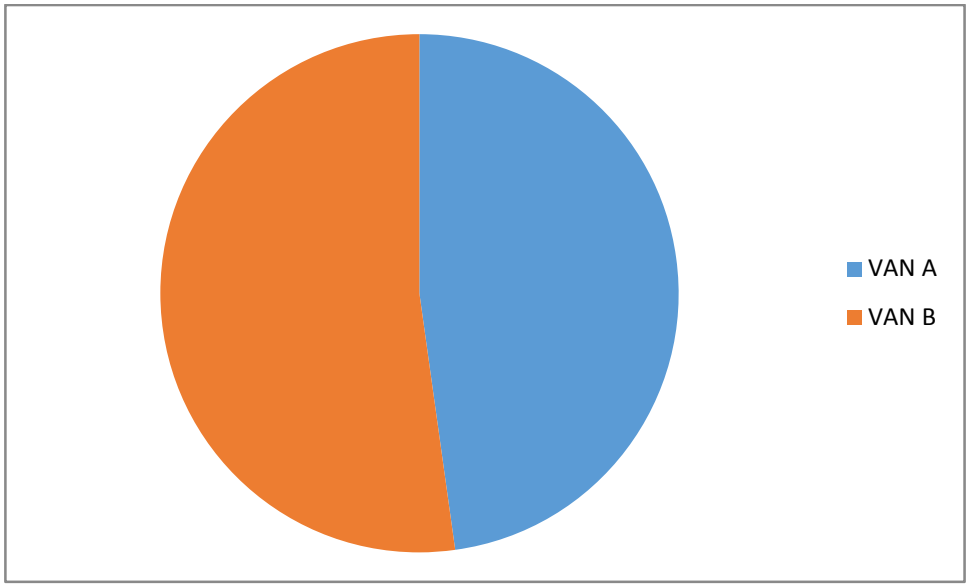
مشروع B

$$VAN_B=-3.200.000+4.161.000$$

$$VAN_B=96.1000$$

ومنه $VAN_B > VAN_A$ نختار المشروع B

الشكل رقم(13) :تمثيل بياني لصافي القيمة الحالية للمشروعين Aو B



المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا إلى مرجع سابق

التعليق:من خلال هذا المعيار استطعنا تحديد القيمة الحالية الصافية للمشروعين A وb والمقارنة بينهما من اجل اختيار المشروع الأنسب والمتمثل في المشروع لb حيث ان قدرت القيمة الحالية الصافية للمشروع ب 961000 اما المشروع A قدرت ب88000 والفرق واضح بهذا نكون قد فصنا بين المشروعين وذلك اعتمادا على معيار القيمة الحالية الصافية .

3- حساب مؤشر الربحية IP :

$$IP = 1 + \frac{van}{io}$$

مشروع A :

$$IP_A = 1 + \frac{880.000}{3.200.000} = 1.275$$

$$IP_A = 1.275$$

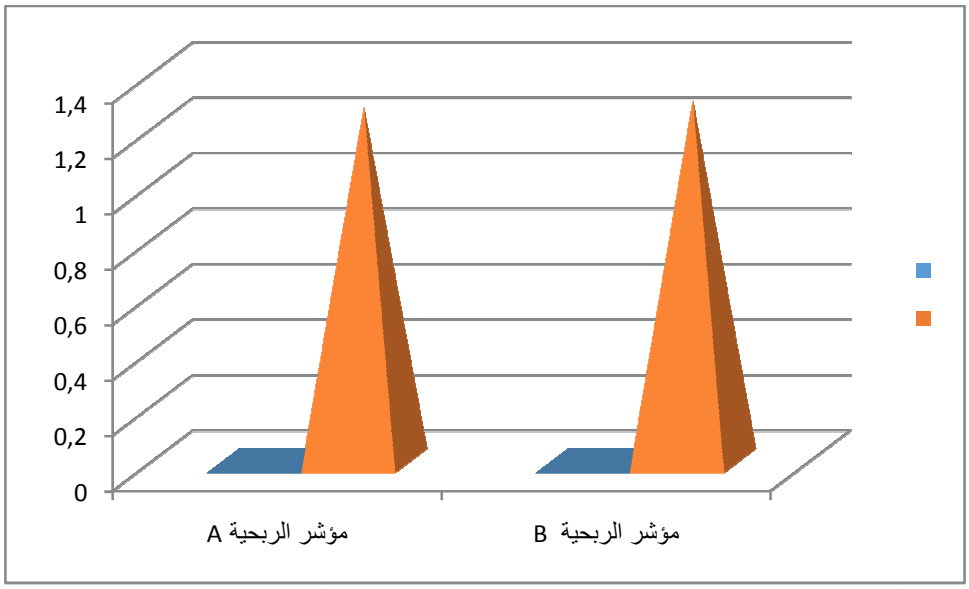
مشروع B :

$$IP_B = 1 + \frac{9.61.000}{3.200.000} = 1.300$$

$$IP_B = 1.300$$

$IP_B > IP_A$ ومنه نختار المشروع B

الشكل رقم(14) :تمثيل بياني لمؤشر الربحية



المصدر: من إعداد الطالبتين مرجع سابق

التعليق :تطرقنا الى معيار مؤشر الربحية لاختيار المشروع الأمثل وقد توصلنا الى ان المشروع B له اكبر عائد على المشروع A لذلك وجب اختيار المشروع B لاجتياز أي خطر قد يصاحب المشروع.

المطلب الثاني: تطبيق معايير حالة عدم التأكد

تشرع المديرية العملياتية لولاية المدية لتهيئة المناطق التابعة للولاية بشبكة الألياف البصرية نظراً لحجم الطلب المتزايد عليها فهي أمام اربعة خيارات عليها التفضيل بينهم(وامري، القويعة ، البرواقية ، (الزبرة قصر البخاري) ويتوقع مدير اتصالات الجزائر أن زيادة مدة الخدمة يمكن أن يواجه ثلاث حالات بيئية وهي طلب عالي ، طلب متوسط، طلب منخفض وإليك الجدول التالي :

الجدول رقم (25):احتمالات اشتراك المناطق الأربعة

البيان	اشتراك عالي	اشتراك متوسط	اشتراك منخفض
وامري	51	99	210
قويعة	3	6	9
برواقية	600	420	210
الزبرة قصر البخاري	900	300	130

المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا إلى كل معطيات المشروع.

علما أن معيار الرشد هو 0.7 أي 70%

المطلوب:

المفاضلة من هذه الحالات واختيار افضل مشروع مع أفضل منطقة التي تلبي الاشتراك الأمثل :

الحل :

- **معيار إستراتيجية الأقصى الأقصى max-maxi**:

$$Max.\ Maxi = \max (H_1 : H_2 \ldots\ldots H_n)$$

$$H_1 = 210,\ H_2 = 9\ ,\ H_3 = 600,\ H_4 = 900$$

الاشتراك الأفضل هو 900 وهو اختيار الزبرة قصر البخاري H_4.

- **إستراتيجية الأقصى الأدنى max-min** :

$$Max\text{-}min = \max(MH_1, MH_2 \ldots MH_n)$$

$$H_1 = 51,\ H_2 = 3\ ,\ H_3 = 210,\ H_4 = 190$$

الاشتراك الأفضل هو اختيار منطقة الرواقية H_3 , ب 210 لأنها أقصى أدنى فوائد .

- **إستراتيجية لابلاس la place**:

لدينا عدد الحلات البيئية 3

احتمال كل حالة هو $\frac{1}{3}$

$$H_1= \left(51 \times \frac{1}{3}\right) + \left(99 \times \frac{1}{3}\right) + \left(210 \times \frac{1}{3}\right) = 120$$

$$H_2= \left(3 \times \frac{1}{3}\right) + \left(6 \times \frac{1}{3}\right) + \left(9 \times \frac{1}{3}\right) = 6$$

$$H_3= \left(600 \times \frac{1}{3}\right) + \left(420 \times \frac{1}{3}\right) + \left(210 \times \frac{1}{3}\right) = 410$$

$$H_4 = \left(900 \times \frac{1}{3}\right) + \left(300 \times \frac{1}{3}\right) + \left(130 \times \frac{1}{3}\right) = 443.33$$

ومنه نختار H_4 الزبرة قصر البخاري ب 443.33

- **إستراتيجية الرشد هرويكز:**

$\alpha = 0.7$ معامل التفاؤل

$\alpha = 0.3$ -1 معامل التشاؤم

$$[\alpha + Max - Maxi] + [(1 - \alpha) \times Min\ Max]$$

$H_1= 210_{(0.7)}+51_{(0.3)} =162.3$

$H_2=9_{(0.7)}+3_{(0.3)} = 7.2$

$H_3= {}_{(}600_{(0.7)}+210_{(0.3)} = 483$

$H_4=900_{(0.7)}+130_{(0.3)} = 669$

وحسب هذه الإستراتيجية نختار المنطقة H_4 (الزبرة) لأنه قدر المشروع ب 669 وهو الأفضل

المطلب الثالث: معايير حالة المخاطرة

لدى المديرية العملياتية لاتصالات الجزائر لولاية المدية مشروعين وللمفاضلة بينهم قرر اتباع معايير المخاطرة لمعرفة ايهما المشروع المربح وله عائد أكبر

اليك المعطيات التالية :

مشروعA.B إنفاقهما الاستثماري على التوالي 185.000، 180.000 العمر الإنتاجي لكل واحد منهما 05 أشهر معدل السهم 16% والتدفقات النقدية لكل منهما مغطاة في الجدول التالي :

الجدول رقم (26):جدول احتمالات المشروعين

الظروف	PI	مشروع A	مشروع B
تفاؤل	%20	80.000	100.000
عادية	%50	60.000	70.000
تشاؤم	%30	40.000	80.000

المصدر :من إعداد الطالبتين مرجع سابق

المطلوب: المفاضلة بين المشروعين عن طريق المعايير التالية:

01-القيمة الحالة المتوقعة .

02-الانحراف المعياري.

03-معامل الاختلاف.

04-القيمة الحالية الصافية المتوقعة المعدلة بمعامل التأكد.

الحل :

❖ **حساب القيمة الحالية الصافية المتوقعة:**

الأمل الرياضي $E(CFN) = \sum(CFN \times PI)$

$$E(VAN) = -I0 + E(CFN)\frac{1-(1+\mathrm{I})^{-T}}{\mathrm{I}}$$

المشروع A:

$$\mathrm{E(CFN)} =_{\mathrm{A}} -80.000(0.08)+60.000(0.5)+40.000(0.3) = \mathbf{58.000}$$

$$E(VAN)_A = -185.000 + 58.000\ \frac{1-(1.16)^{-5}}{0.16} = 7125$$

$E_{(}VAN_{)A}$=7125

المشروع B:

$E_{(}CFN_{)B}$=100.000$_{(}$0.2$_{)}$+70.000$_{(}$0.5$_{)}$+80.000$_{(}$0.3$_{)}$ = **79.000**

$E(VAN$

$E_{(}VAN_{)B}$=81687.5

$E_{(}VAN_{)B} > E_{(}VAN_{)A}$ ومنه نختار المشروع B

❖ **حساب الانحراف المعياري:**

$$s = \sqrt{\sum (\mathrm{CFN}) - (\mathrm{CFN})^2 \times PI}$$

المشروع A:

$$s_A = \sqrt{(80.000-58.000)^2 0.2 + (60.000-58.000)^2 0.5 + (40.000-58.000)^2\ 0.3}$$

S_A=14.000

المشروع B :

$$s_B = \sqrt{(100.000-79.000)^2 0.2 + (70.000-79.000)^2 0.5 + (80.000-79.000)^2\ 0.3}$$

S_B=11357.81

$S_A < S_B$ ومنه نختار المشروع A

❖ **حساب معامل الاختلاف CV** :

$$cv = \frac{\mathrm{S}}{E(\mathrm{CFN})}$$

المشروعA :

$$cv_{\mathrm{A}} = \frac{14.000}{58.000} = \mathbf{0.24}$$

المشروع B :

$$cv_b = \frac{11357.81}{79.000} = \mathbf{0.14}$$

$\mathrm{CV_A} > \mathrm{CV_B}$ ومنه نختار المشروع B

❖ **حساب القيمة الحالية الصافية المعدلة بمعامل التأكد:**

$$E(VAN) = -I0 + E(CFN)\frac{1-(1+i)^{-\mathrm{t}}}{I} \times 1 - \frac{\mathrm{S}}{\mathrm{E(CFN)}}$$

المشروع A:

$$E(VAN)_{\mathrm{A}} = -185.000 + 58.000\frac{1-(1.16)^{-5}}{0.16} \times 1 - 0.14)$$
$$= \mathbf{-3389858985}$$

المشروع B :

$$E(VAN)_{\mathrm{B}} = -180.000 + 79.000\frac{1-(1.16)^{-5}}{0.16} \times 1 - 0.14)$$
$$= \mathbf{445051.25505125}$$

بما أن $\mathrm{E(VAN)_B} > \mathrm{E(VAN)_A}$ ومنه نختار المشروع B.

خلاصة الفصل:

من خلال الدراسة الميدانية التي أجريناها على مستوى مؤسسة اتصالات الجزائر لولاية المدية؛ لقد تسلطت الدراسة على ضوء عدة معايير تتناسب مع مستوى الدراسة التفصيلية نتائج ايجابية فيما يتعلق في المفاضلة بين المشاريع والبدائل الاستثمارية المتاحة وهذه من خلال تدفقاتها النقدية الداخلة والخارجة وما إذا كان صافي هذه التدفقات موجبا أو سالبا ؛ويمكن القول أن دراسة الجدوى المالية تعتبر مرآة عاكسة لجدوى المشروع الاستثماري حيث تحول كل مكونات هذا المشروع إلى أرقام وبيانات رقمية مبنية على أسس علمية ؛كما تسمح النتائج المتحصل عليها من هذه الدراسة باتخاذ قرار نهائي بإقامة المشروع من عدمه؛ كما تمكن هذه الدراسة باختيار الهيكل التمويلي الأمثل الذي يحقق التوازن بين العوائد المنتظرة والمخاطر المختلفة ؛وهي تتضمن عدة معايير وكل معيار له طرق حسابية خاصة سواء ما تعلق منها بحالة التأكد أو حالة عدم التأكد أو المخاطرة.

خاتمة



خاتمة:

لدراسة الجدوى أهمية كبيرة بالنسبة للمشاريع الخاصة التي يقوم بها المستثمرون الخواص أو بالنسبة للمشاريع العامة التي تقوم بها الدولة. فبالنسبة للاستثمارات الخاصة نجد أن دراسة الجدوى تجنب المستثمر خطر صرف الأموال في مشاريع لاجدوى لها، خاصة إذا كانت الأموال مقترضة و ما يرتبط بها من ضمانات و التزامات اتجاه الجهات المقدمة لها. أما بالنسبة للاستثمارات العامة التي تقوم بها الدولة، فنجد أن دراسة الجدوى تجنب الدولة القيام با ستثمارات تلتهم أموال لا جدوى لها تجاريا و لا قوميا، مع العلم أن الأموال التي تدخل الخزينة في الدول النامية ما هي إلا أموال النفط التي تعتبر طاقة زائلة لذلك وجب الحفاظ عليها.

و من خلال مختلف العناصر الواردة في هذا البحث خلصت الدراسة الى النتائج التالية:

النتائج:

- يعد المشروع الإستثماري مجموعة متتالية من الأنشطة، تعمل على المزج بين العوامل المادية البشرية، لتكوين كيان اقتصادي متميز؛ موجه لتحقيق أهداف مسطرة خلال عمره الافتراضي؛ وتقام المشاريع الإستثمارية لتحقيق جملة من الأهداف، تختلف من المشروع الخاص الذي يسعى إلى تعظيم الأرباح، في إطار المصلحة الذاتية، عن المشروع العام الذي يسعى إلى تحقيق المنفعة العامة ويشتركان في سعيهما لتحقيق الكفاءة العالية في الأداء في إطار المسؤولية الإجتماعية.
- تحتاج بعض المشاريع الى تكاليف ضخمة مما يصعب استرجاعها ؛لذا فشل المشاريع نتيجة عدم القيام بدراستها او لانخفاض مستواها قد يعرض اصحابها الى خسائر ضخمة وهذا مايكلف المجتمع موارد ضائعة.
- دور المعلومات الممكن الحصول عليها من الدراسة التفصيلية للقيام بعملية تقييم المشاريع وعليه النقص او الخطا في تلك المعلومات قد يؤثر على نتيجة القرار ؛ومن اهم المعلومات المستعملة في هذه العملية التدفقات النقدية التي تعتبر مقياسا في الوصول الى معرفة منافع وتكاليف المشروع.
- الجدوى الاقتصادية للمشروع الإستثماري هي منهجية علمية، تتم من خلال مراحل متتابعة، تعتمد على مجموعة من الأساليب و الأدوات و الإختبارات و الأسس التي تسمح بتحديد إمكانية تنفيذ المشروع من عدمه؛ بمعنى أن دراسة الجدوى هي عبارة عن أسلوب علمي يستعمل للكشف عن إحتمال نجاح أو فشل الافكار الإستثمارية.

- إستخدام معايير التقييم في ظل التأكد التام خاصة المعايير التي تعتمد على مؤشر الربح المحاسبي وهذا مالا يتفق مع الواقع العملي، حيث أنه من النادر جدا إن لم نقل من المستحيل أن تكون التدفقات النقدية الفعلية المتوقعة في حالة تطبيق المشروع مطابقة تماما للتدفقات النقدية المتوقعة للمشروع.

وعلى اساس ما تقدم يمكن ادراج التوصيات التالية:

التوصيات:

- القيام بالمشاريع الاستثمارية يمثل العنصر الاساسي لبقاء واستمرارية المؤسسات ؛وهذا ما يفرض ضرورة دراسة تفصيلية دقيقة لكل الجوانب المتعلقة بالمشروع الاستثماري ؛ومحاولة تجنب الاخطاء وذلك بالاستعانة الى الاساليب العلمية مع جمع المعلومات الملائمة والمفيدة عن طريق انظمة معلوماتية سريعة وفعالة.
- لابد على الشركات والمؤسسات ان تولي لعملية دراسة وتقييم المشاريع اهتماما كبيرا لانها تعتبر من اصعب المهام نظرا للتعقيدات المحيطة بها وكثرة التغيرات الاقتصادية مع الاخذ بعين الاعتبار عنصر المخاطرة وعدم التاكد في عملية التقييم لان اي خطا في تجسيد مشروع غير فعال قد يشكل خسائر كبيرة للمؤسسة.
- على المؤسسات توفير هياكل مؤسسات تنظيمية تابعة للإدارة العمومية، تتمتع بصفة المراقب لإمكانية قيام المشاريع وذلك بإلزام المستثمرين بضرورة إخضاع مشاريعهم لدراسة الجدوى كشرط أساسي لمنح تراخيص الإستثمار؛ أو التمويل وإعطاء هذه الدراسة الاهمية اللازمة في كونها اجراء جوهري وليس شكلي فقط.
- لابد من مراعاة الدقة في تقدير العوائد المتوقعة من المشروع وتكاليفه الممكن تحملها؛بدءا من التنبؤ بالتكلفة الاستثمارية الاولية حتى التدفقات النقدية الداخلة والخارجة على طول حياة المشروع.
- لتقييم واختيار المشروع الاحسن والافضل من بين المشاريع المقترحة لايكفي الاعتماد على الاساليب ذات التقييم احادي المعيار وانما يجب تطبيق طرق اخرى كاساليب بحوث العمليات خاصة البرمجة بالاهداف ذات التقييم المتعدد للمعايير وهذا يكون من الاحسن استعمال البرمجيات لسهولة وسرعة الحصول على النتائج.

ويبقى موضوع دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية موضوعا شائكا لم ياخذ نصيبه من العمق سواء من طرف الدولة او المؤسسات ؛وهذا راجع الى ان عدم رغبة هذه الاطراف في تحمل تكاليف اضافية ناتجة عن هذه الدراسة هذا من جهة ؛ومن جهة اخرى راجع الى الذهنية السائدة بين رجال الاعمال واصحاب الشركات والتي تبحث عن الربح السريع وباقل التكاليف دون التفكير في ما سينجز عنه في المدى البعيد من عواقب وخيمة.

وفي الاخير نامل من الباحثين الكرام التعمق اكثر في هذا الموضوع.

افاق الدراسة:

- الهيكل التمويلي الأمثل الذي يحقق التوازن بين العوائد المنتظرة و جميع انواع المخاطر .
- معايير التقييم المشاريع في ظل وجود الشراكة الاجنبية وهل تتوافق هذه المعايير مع المشاريع الوطنية.
- حدود تدخل الدولة في تمويل المشاريع التي تتأثر بعنصر المخاطرة.



قائمة المراجع

أولا: المراجع اباللغة العربية:

I. الكتب

1. احمد رمضان نعمة الله ؛دراسات الجدوى ومعايير الاستثمار المكتبة المصرية ؛الاسكندرية ؛2004 .
2. احمد فريد مصطفى"دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية"مؤسسة شاب الجامعة الإسكندرية,2009.
3. احمد معطر إدارة الاستثمارات : الإطار النظري والتطبيقات العملية ، دار النشر والتوزيع ، الأردن ، 1999.
4. احمد نور " المحاسبة الادارية " دار النهضة العربية؛بيروت؛2000 .
5. حسين عمر ، الاستثمار والمواد ، دار الكتاب الحديث ، الطبعة الأولى ، الجزائر ، (2000) .
6. حميد ناصر"بحوث العمليات" دار البازوري للنشر والتوزيع ؛سوريا؛2008؛ص 295.
7. خلال كداوي، تقييم القرارات الاستثمارية، دار النشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى ، 2008.
8. سمير محمد عبد العزيز، الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية وقياس الربحية التجارية والقومية،(مكتبة ومطبعة الاشعاع الفنية،مصر،2002) .
9. شباكي سعدان ، " تقنيات المحاسبية حسب المخطط الوطني الماسي ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 1997.
10. عبد الرسول عبد الرزاق الموسوي؛دراسات الجدوى وتقييم المشروعات دار وائل للنشر.عمان 2004 .
11. عبد العزيز مصطفى عبد الكريم دراسة الجدوى وتقييم المشروعات ، دار النشر والتوزيع، الطبعة الأول، الأردن، 2004 .
12. عبد الغفار الخملي ، " أساسيات الاستثمار والتمويل ، مؤسسة شباب الجامعة ، مصر ، 1997 .
13. عبد القادر محمد عطية ، دراسة الجدوى التجارية والاقتصادية والاجتماعية مع مشروعاتBOT " ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، 2005 .
14. فاهيد لطفي "دعم القرارات لإدارة العمليات وبحوث العمليات "؛دار المريخ للنشر ؛السعودية؛2007.
15. قادري عبد العزيز ، الاستثمارات الدولية ، دار النشر والتوزيع بوزريعة ، الجزائر ، 2004 .

16. قاسم ناجي حمندي ؛مدخل نظري وتطبيقي في اسس اعداد دراسات الجدوى وتقيييم المشروعات الطبيعية ؛دار المناهج للنشر والتوزيع عمان الاردن ؛2000 .

17. قاسم نايف علوان ؛ادارة الاستثماريين النظرية والتطبيق دار الثقافة للنشر والتوزيع ؛الاردن 2009 .

18. كاظم جاسم العيساوي "دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات دار المناهج للنشر والتوزيع الاردن، 2005.

19. مبارك السلوس ، (التسير المالي التحليل نظري وتطبيقي) ، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية الجزائر ، 2014 .

20. محمد صالح الحناوي ، دراسة جدوى للمشروع أساسيات ومفاهيم ، دار النشر والتوزيع ، الإسكندرية ، 2001

21. محمد عبد الفتاح العشماوي، "دراسات جدوى المشروعات الاستثمارية مع نماذج علمية منشورات المنظمة العربية التنمية الإدارية 2007.

22. محمد عبده محمد مصطفى، تقييم الشركات والأوراق المالية لأغراض التعامل في البورصة، الدار الجامعية، بدون مكان النشر،1998 .

23. منير إبراهيم هندي،" الأوراق المالية وأسواق رأس المال "منشأة المعارف؛ الإسكندرية،2002.

24. مؤيد فضل "الاساليب الكمية والنوعية في دعم القرارات المنظمة" دار النشر والتوزيع؛ الطبعة الاولى؛ سوريا ؛2008.

25. نهاد رضا، النظرية العامة في الاقتصاد ، دار مكتبة الحياة لبنان، 2000 .

II. الرسائل والاطروحات:

1. باديس بوغرة ؛تقييم فعالية الربحية التجارية باستخدام معيار صافي القيمة الحالية ؛دراسة تطبيقية على بعض المشروعات ؛رسالة ماجستير ؛كلية الاقتصاد ؛جامعة تبسة الجزائر 2009 .
2. بن جركو غنية " واقع دراسات الجدوى وتقييم المشاريع الاستثمارية في الجزائر "مذكرة لنيل شهادة الماجستير 2010.
3. بن مسعود نصر الدين"دراسة تقييم المشاريع الاستثمارية "مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجيستر قسم علوم اقتصادية تخصص بحوث العملياتية وتسيير المؤسسة بجامعة تلمسان 2010 .
4. تخرج مهري عبد المالك "دراسة الجدوى المالية للمشروعات الاستثمارية ومساهمتها في اتخاذ القرار الاستثماري" مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير ؛جامعة تبسة؛2013.

III. المجلات و المطبوعات:

1. إبراهيم فريد محمد أمين، **المعلومات المحاسبية ومداخل تحليل الاستثمار في الأوراق المالية**، في مجلة المال والتجارة، العدد 18 ،ماي1984 .
2. خليل محمد خليل عطية؛ دراسات الجدوى الاقتصادية منشورات مركز تطوير الدراسات العليا والبحوث ؛جامعة القاهرة الطبعة الأولى افريل 2008.
3. عبد العاطي لاشين محمد منسى، تقييم **التسعير السوقي ونموذج تسعير الأصول الرأسمالية في سوق الأسهم المصرية**، في مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، العدد الأول، العددالثالث والعشرون، يناير2010 .
4. عمران عبد الحكيم "معايير التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية "مطبوعة محاضرات لطلبة ليسانس والماستر قسم مالية ومحاسبة ؛بجامعة محمد بوضياف بالمسيلة 2016.
5. منصور بن عوف عبد الكريم ؛مدخل الى الرياضيات المالية ؛ديوان المطبوعات الجامعية ؛الجزائر 1996 .

IV. الملتقيات و المقابلات والمحاضرات:

1. مقابلة مع مسؤول الدائرة التجارية للمديرية العملياتية للاتصالات بالمدية بتاريخ 2019/04/26
2. حميدي ام كلثوم "النظرية المالية "محاضرة يوم 2017/11/12.
3. جودي بوعمرة **"اختيار الاستثمارات"** محاضرة يوم 2018/11/24.

4. مقابلة مع رئيسة قسم الموارد البشرية يوم 2019/03/07؛ للمديرية العملياتية لاتصالات الجزائر ؛ولاية المدية .
5. مقابلة يوم 2019/03/07 مع رئيس القسم التقني للمديرية العملياتية لاتصالات الجزائر ؛ولاية المدية .
6. مقابلة يوم 2019/04/14 مع رئيس المصلحة المالية للمديرية العملياتية لاتصالات الجزائر ؛ولاية المدية .

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية:

1. Bridi M Michailors « Pratioed analyse de Droie : Evaluation choix de proyed investissemen ET Economica , Paris, France 1995.
2. J.Brilman et C.Maire, Manuel d'évaluation des entreprises, Les éditions d'organisation, Paris.
3. BanbuSIUX D Decision d ' investisserment et calcul economique dans |entreprise paris .1990.
4. Bot1ghiabaz .A " Analyse et Evaluation de projets " , BIRTI Edition , Paris , 2005 .
5. Churissos . J et Gillet , R , " Decision d ' investissentient " , Pearson Edition , France , 2003.
6. Conso , P , HemiciF , " Gestion Financiere de L ' centreprise " , 8 " cdition , France , 1999 .
7. Djulatio .E , " Maria1gcrerit des Projets Technique d ' évaluation IIIalyse choix et planlification " , Hair Tatian innoval , Paris , France , 2004 , P 18.
8. Donider –M «l économie politice time science sociale » Paris1974, P 182.
9. G.Gallais-Hamonno, Harry Markowitz ou la fondation de la finance moderne, in les grands auteurs en finance, Collection dirigé par M.Albouy, éditions ems,Colompelles.
10. Gved , N Finance d ' entreprise le regles du jul » . Edition d 'organisation , Irafice , 1997 .
11. Hamdi.K Analyse des projets et leur financement » , Collection Entreprise Alger.
12. Inés andréa abdellatif ati adessater ati manuel d'analyse et d'évaluation des projets centre de publication universitaire tunisie ,2011 p120.
13. M.Albouy et S.Perrier, Manipulations comptables et évaluation de l'entreprise, in La revue du financier,N°139, 2003.p53.

14. Margerin .J , Ausset .G , " Investissement et Financement " , Editons courcouse , 1990
15. Marques . M , " Evaluation Financiere de projets industriels seus Excel " , I harmallan Edition , Paris , France 1999 .
16. [1] PHILIPE NASR « LA GESTION DE PROJET »GAETAN MORIN EDITEUR.CANADA.2006 .
17. Rymone.S,« le management de projet Edition D'organisation , paris, 1996.
18. Samuelson A «Les grands courants de la pense conomique » Press Universitaires de Grenoble 1995 .
19. Virgent G , Gation de la production ads flux " , 3 Edition , Economic , Pans , 2013 .
20. Kamel Hamdi, Analyse des projets et leur financement,(Imprimerie ES-SALEM Alger 2000).

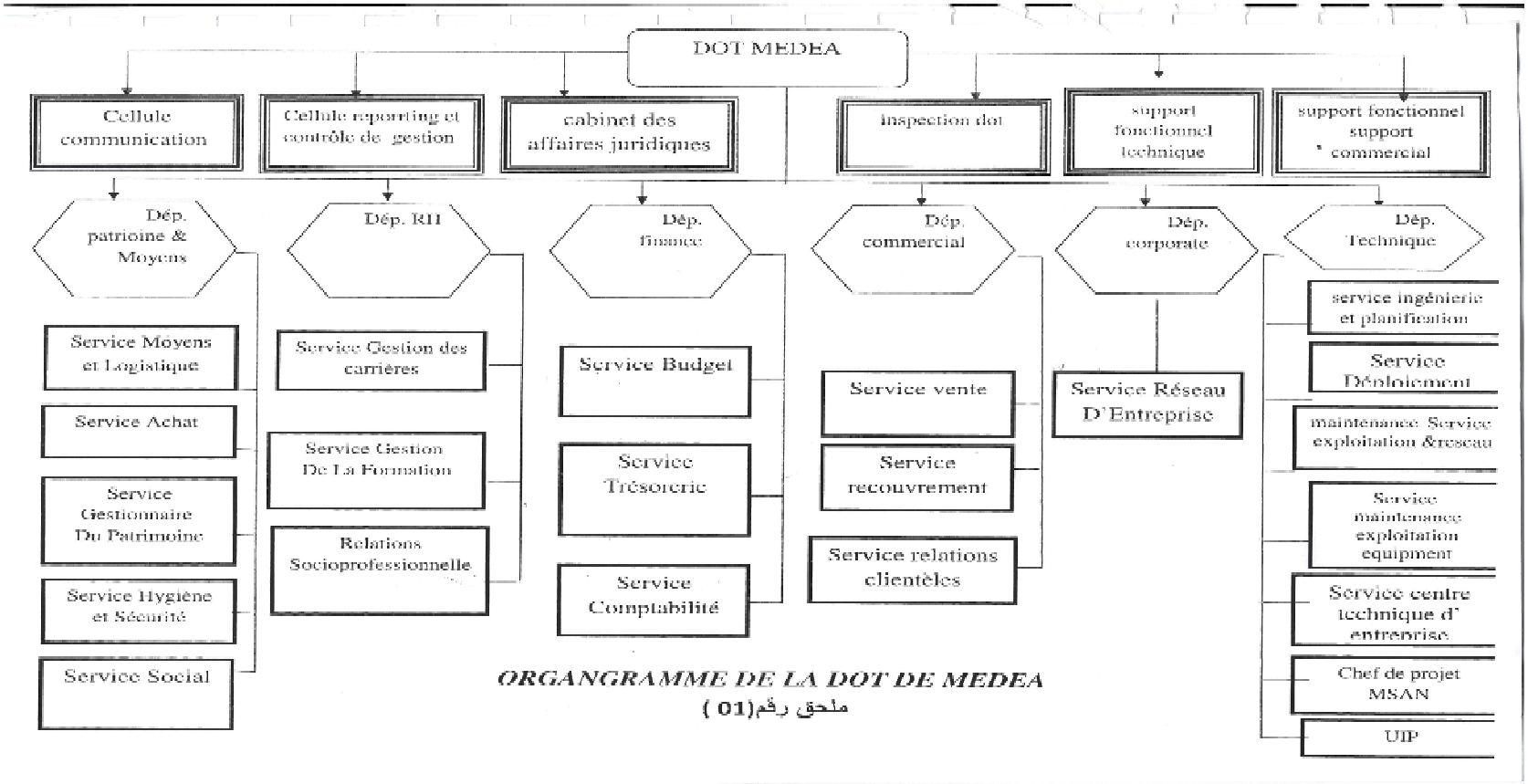
ثالثا: المواقع الالكترونية

1. http : www .lobr .Org / fArablabor / iiva es / stories / lariTilev ;} / dwrat / jordon 166221206 / dr % 20clia _doc
http: //www.lobr.org / ntArablator /images/ stories /tanmeya/dwrat/jorcdon .2
l6612212 / dr %20eha.doc10-date 17/02/
http: //www.lobr.org / ntArablator /images/ stories /tanmeya/dwrat/jorcdon .3
.l6612212 / dr %20eha.doc10
http://www.algerietelecom.dz/AR/index.php?p=presentation.Sit .4
5. http://www.algerietelecom.dz/AR/index.php?p=presentation.Sit
6. http://www.algerietelecom.dz/AR/index.php?p=presentation.Sit
http://www.algerietelecom.dz/AR/index.php?p=presentation.Sit .i
7. http://www.algerietelecom.dz/AR/index.php?p=presentation.Sit .
8. http://www.algerietelecom.dz/AR/index.php?p=presentation.Sit .
9. http://www.algerietelecom.dz/AR/index.php?p=presentation.Sit .
10. http://www.algerietelecom.dz/AR/index.php?p=presentation.Sit .
11. http://www.algerietelecom.dz/AR/index.php?p=presentation.Sit.
12. littp : / / www . lobr . org / nArablabor / inia2es / stories / lahirley / dwrit / jordon 166 , 221206 / dr % 20clini .
13. www.algerietelecom.dz/AR/index.php

الملاحق



الملحق رقم (01): الهيكل التنظيمي للمديرية العملياتية لاتصالات الجزائر ولاية المدية



ORGANGRAMME DE LA DOT DE MEDEA

ملحق رقم(01)

الملحق رقم (02):ميزانية المشروع

ALGERIE TELECOM spa

Direction Opérationnelle Medea

C.I.L

Centre d'Ingénierie des Lignes Medea

DEVIS QUANTITATIF ET ESTIMATIF 2019

DO: MEDEA

Avant projet : CABLE

CMP: Ksar El Boukhari

Lieu de projet: : Assainissement réseau de câble 224 paires

N°: Art	*Désignation*	*Unité*	*Quantité*	*Prix U /HT*	*Total / HT*
103a	Pose câble 28 paire s			41,98	209,90
103b	Dépose câble 28 paire série 88 en Conduite	ML	10,00	41,98	419,80
106a	Pose câble 224paire série 88 en Conduite	ML	450,00	56,71	25 519,50
106b	Dépose câble 224paire série 88 en Conduite	ML	460,00	56,71	26 086,60

120a	Pose câble 8 paire série 98 en Aéroporté	ML	80,00	30,44	2 435,20
120b	Dépose câble 8 paire série 98 en Aéroporté	ML	60,00	30,44	1 826,40
120a	Pose câble 8 paire	ML	55,00	30,44	1 674,20
126/120	Plus- value pour pose 8 paires série 88 en aérien sur filin porteur en acier	100%	55,00	30,44	1 674,20
121a	Pose câble 14paire série 98 en Aéroporté	ML	60,00	33,58	2 014,80
121b	Dépose câble14 paire série 98 en Aéroporté	ML	55,00	33,58	1 846,90
122a	Pose câble 28 paire série 98 en Aéroporté	ML	260,00	35,70	9 282,00
122b	Dépose câble 28 paire série 98 en Aéroporté	ML	280,00	35,70	9 996,00
122a	Pose câble 28 paire	ML	60,00	35,70	2 142,00
126/122	Plus- value pour pose28 paires série 88 en aérien sur filin porteur en acier	100%	60,00	35,70	2 142,00
123a	Pose câble 56 paire série 98 en Aéroporté	ML	210,00	38,83	8 154,30
123b	Dépose câble 56 paire série 98 en Aéroporté	ML	200,00	38,83	7 766,00
124a	Pose câble 112 paire série 98 en Aéroporté	ML	100,00	43,06	4 306,00
124b	Dépose câble 112 paire série 98 en Aéroporté	ML	110,00	43,06	4 736,60
130a	Pose câble 8 paire série 88 en Façade	ML	480,00	98,70	47 376,00

130b	Dépose câble 8 paire série 88 en Façade	ML	500,00	98,70	49 350,00
131a	Pose câble 14 paire série 88 en Façade	ML	255,00	118,68	30 263,40
131b	Dépose câble 14 paire série 88 en Façade	ML	300,00	118,68	35 604,00
131a	Pose câble 28 paire série 88 en Façade	ML	160,00	118,68	18 988,80
131b	Dépose câble 28 paire série 88 en Façade	ML	150,00	118,68	17 802,00
132a	Pose câble 56 paire série 88 en Façade	ML	140,00	183,95	25 753,00
132b	Dépose câble 56 paire série 88 en Façade	ML	160,00	183,95	29 432,00
132a	Pose câble 112 paire série 88 en Façade	ML	60,00	183,95	11 037,00
132b	Dépose câble 112 paire série 88 en Façade	ML	60,00	183,95	11 037,00
140	Transport de câble	T/KM	210,00	143,81	30 200,10
202	Raccordement joint Droit7 paires	U	3,00	919,76	2 759,28
211/202	Plus-value raccordement de joint droit en aérien ou en façade	20%	3,00	183,95	551,86
207	Raccordement joint Droit 224 paires	U	1,00	7 327,86	7 327,86
225	Raccordement joint DIVISION 14 paires	U	8,00	1 330,18	10 641,44
233/225	Plus –value Raccordement pour joint en aérien ou en façade Y Compris Câble 8/10	20%	8,00	266,04	2 128,29

226	Raccordement joint DIVISION 28 paires	U	7,00	2 111,32	14 779,24
233/226	Plus –value Raccordement pour joint en aérien ou en façade Y Compris Câble 8/10	20%	7,00	422,26	2 955,85
227	Raccordement joint DIVISION 56 paires	U	3,00	3 740,80	11 222,40
233/227	Plus –value Raccordement pour joint en aérien ou en façade Y Compris Câble 8/10	20%	2,00	748,16	1 496,32
228	Raccordement joint DIVISION 112 paires	U	1,00	6 409,05	6 409,05
233/228	Plus –value Raccordement pour joint en aérien ou en façade Y Compris Câble 8/10	20%	1,00	1 281,81	1 281,81
229	Raccordement joint DIVISION 224 paires	U	1,00	9 336,68	9 336,68
315	Raccordement Tête de câble 224 paires	U	1,00	8 190,91	8 190,91
328	Poteau simple de 7.00 m	U	2,00	2 750,96	5 501,92
329	Poteau simple de 8.00 m	U	2,00	3 191,94	6 383,88
330	Plus-value pour moisage (art.328 a 329)	40%	2,00	1 276,78	2 553,55
336	Armement quel que soit le type sauf le coin piton	20%	2,00	638,39	1 276,78
338	Poteau simple de 7.00 m et 8.00m	U	4,00	2 971,43	11 885,72

339	Plus-value pour transport de poteau	U/KM	340,00	89,27	30 351,80
344	Pc sur Façade a 7 paires	U	24,00	2 221,74	53 321,76
404	Scellement	U	80,00	295,00	23 600,00
405	Fixation et Fourniture gaine sur façade	U	2,00	708,00	1 416,00
05AB	Mutation avec pose de nouveau câble	U	100,00	1 500,00	150 000,00
43AB	Dépose de câble aérien	U	30,00	40,00	1 200,00
44AB	Dépose de câble en façade	U	70,00	41,00	2 870,00
8800	Nettoyage des chambres	M3	2,00	2 041,00	4 082,00
403	Réparation des casses en PVC, y compris fourniture de tous matériels nécessaires.	ML	80,00	2 000,00	160 000,00
8511	Fourniture et pose d'encadrement métallique pour chambre type A2 (01 dalle 99x63x5) (DIM. 1,00 m X 0,64m)	U	2,00	5 590,00	11 180,00
8512	Fourniture et pose d'encadrement métallique pour Chambre type A3 (02 dalles 63x65x5) (DIM 1.31m X 0.64m)	U	1,00	6 500,00	6 500,00
8514	Fourniture et pose d'encadrement métallique pour Chambres type B1 B2 (03 dalles 99x63x5) (DIM. 1,90 m X 1,00m)	U	2,00	9 880,00	19 760,00
8520	Fourniture et pose d'encadrement métallique pour Chambre type A2R (02	U	1,00	8 450,00	8 450,00

	dalles 99x31, 5x10) DIM.(1,00m x 0,64m)				
8524	Fourniture et pose d'encadrement métallique pour Chambres type B1R, B2R (06 dalles 99x31,5x10) DIM.(1,91m x 1,00m)	U	2,00	14 950,00	29 900,00
		Total / HT:			**1 028 390,09**
		Taux de T.V.A 19%:			**195 394,12**
		Total T.T.C / DA:			**1 223 784,21**