



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

تحت الرعاية السامية للسيد رئيس الجامعة



الجامعة الإفريقية أحمد دراية بأدرار
كلية الآداب والعلوم الانسانية
قسم العلوم التجارية

يُنظَّم يوم دراسي حول:

اتخاذ القرار في

المؤسسة

الاقتصادية

بتاريخ: 29 فيفري 2012



برنامج المداخلات لليوم الدراسي:

"اتخاذ القرار في المؤسسة الاقتصادية"

يوم الأربعاء 29 فيفري 2012

(بالمدرج "د")

برنامج افتتاح فعاليات اليوم الدراسي على الساعة: 08:30 ويتضمن:

- ✓ النشيد الوطني
- ✓ آيات بينات من القرآن الكريم
- ✓ كلمة السيد مدير الجامعة
- ✓ كلمة السيد عميد كلية الآداب والعلوم الإنسانية
- ✓ كلمة السيد رئيس قسم العلوم التجارية
- ✓ كلمة السيد رئيس اللجنة العلمية لليوم الدراسي

الجلسة الأولى: من الساعة: 09:00 إلى الساعة: 10h30 رئيس الجلسة: د.بن عبد الفتاح دحمان

الرقم	الأستاذ	عنوان المداخلة
01	د.بن عبد الفتاح دحمان - أ.يامة ابراهيم	اتخاذ القرار الاستثماري في المؤسسة الاقتصادية العمومية
02	د. أقاسم عمر - أ.خطيب سيدي محمد	نظم دعم قرارات سلسلة التوريد - مدخل نظري -
03	د.حروشي جلول	دور المحاسبة في اتخاذ القرار في المؤسسة
04	أ.بوكار عبد العزيز	أهمية التوحيد المحاسبي في دعم القرارات الاقتصادية على مستوى المؤسسة
05	د.بوعزة عبد القادر	التأثير الجباني على قرار الاستثمار من خلال سياسة التحريض الجباني بالجزائر
06	أ. بن عبيد عبد الباسط - أ.مدياني محمد	دور تكنولوجيا الإعلام والاتصال في عملية اتخاذ القرار في

المؤسسة الاقتصادية		
أبعاد القرار التمويلي في البنوك الإسلامية	أ. عبدالرحمان عبد القادر - أ هداجي عبد الجليل	07

الجلسة الثانية: من الساعة: 10:30 إلى الساعة: 12h00 رئيس الجلسة: أ.بن الدين أحمد

الرقم	الأستاذ	عنوان المداخلة
08	أ.بن العاربية حسين - أ.غيتاوي عبد القادر	متطلبات ومعايير اتخاذ القرار الاستثماري في المؤسسة الاقتصادية الإنتاجية - دراسة حالة -
09	د.قالون الجيلالي	البعد الأخلاقي للقرار التسويقي
10	أ.سقر أحمد	إجراءات اتخاذ قرار منح القروض في المؤسسات المالية
11	أ.جليلة عبد الجليل	مراحل اتخاذ القرار على مستوى الوكالات البنكية
12	أ.د - بلمقدم مصطفى - أ.بن الدين أحمد	البرمجة الخطية ودورها في اتخاذ القرار في المؤسسة
13	أ.بلعقون صلاح الدين - أ.قناديل عبدالله	Les outils d'aide à la décision de la SDO/Adrar
14	أ.مسعودي محمد	نظام الإدارة البيئية كإطار متكامل لاتخاذ القرار البيئي في المؤسسة
15	أ.سيد اعمر محمد - أ.دلومي رشيد	الطابع الخاص للتسيير والرقابة في المؤسسة ذات الشخص الواحد ذات المسؤولية المحدودة

اختتام اليوم الدراسي وقراءة التوصيات على الساعة: 12h15.

رئيس القسم

متطلبات ومعايير اتخاذ القرار الاستثماري

مع التطبيق على مشروع ممول من طرف بنك BDL.

إعداد: أ. بن العارية حسين

أ. غيتاوي عبدالقادر

المقدمة:

تعتبر المشاريع الاستثمارية عصب المؤسسات الاقتصادية والعامل المحدد لوجودها واستمراريتها، ومن بين الأدوات المساعدة على التنمية خاصة لو تم التخطيط لها بشكل جيد، انطلاقاً من فكرة إطلاق وبداية المشروع مروراً بدراسة جدواها الاقتصادية وانتهاءً بإنجازها في الوقت المحدد، وبالتمويل المسموح به وبالجودة والمواصفات المطلوبة.

تواجه كل المؤسسات تقريباً مشاكل في محيطها الاقتصادي، لعل من أهمها كيفية اختيارها للاستثمار اللازم لإنجازه حسب الإمكانيات المالية المتوفرة، و قرار استثمار كهذا يزداد تعقيداً في المؤسسات الكبيرة لذا فإن متخذي القرارات يلجؤون إلى دراسات على المستوى التقني والاقتصادي لتسهيل اتخاذ القرار.

لكن طرح قضية اختيار الاستثمارات، يستوجب علينا اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد الذي يقوم على اختيار البديل الاستثماري الذي يعطي أكبر عائد، و يستند هذا القرار على مجموعة من دراسات الجدوى التي تسبق عملية الاختيار.

ومن ثم فإن قرار الاستثمار يعتبر من أصعب القرارات في المؤسسة، وخاصة الإدارة المكلفة بالمشاريع، ولا بد من معرفة العناصر المؤثرة في هذا القرار، سواء تلك التي يمكن التعبير عنها في شكل كمي أو نوعي، فقد يترتب على هذه العناصر تدفقات نقدية يمكن أن تؤدي إلى اتخاذ قرار خاطيء لذا لا بد من مراعاة جميع جوانب المشروع الاستثماري للوصول إلى اختيار صائب.

ولتقييم واختيار المشاريع الاستثمارية، نود عرض مجموعة من المعايير المستعملة والتي تعتبر من بين أحسن الطرق المستعملة التي تساعد متخذي القرارات على تقييم المشاريع الاستثمارية واختيار أنسبها. فحاولنا تطبيقها على أحد المشاريع الاستثمارية الممولة من بنك التنمية المحلية BDL.

فمن خلال هذا البحث سنحاول الإجابة على الإشكالية التالية: ماهي متطلبات ومعايير اتخاذ القرار الاستثمار في

المؤسسة الاقتصادية ؟

أولاً: متطلبات اتخاذ القرار الاستثماري

المفاهيم والمستويات أو المبادئ المتعارف عليها في التقييم، هي تلك المستويات من الأداء التي يتم اعتمادها والتي من شأنها أن تجعل مستخدمي التقييم يطمئنون إلى النتائج التي يتم التوصل إليها، ونحن بصدد توضيح بعض المتطلبات فيما يلي:¹

1- التكلفة الأولية للمشروع الاستثماري

وهو عبارة عن الإنفاق الذي تقوم به المؤسسة في بداية الفترة لتنفيذ الاستثمار، و بطبيعة الحال، يفترض أن هذا المبلغ يدفع بالكامل في بداية الفترة، فإذا افترضنا أن هذا الاستثمار يتمثل في شراء آلة قيمتها الإجمالية 10000ون (بما فيها كل المصاريف المتعلقة بها) فإن التكلفة الأولية للاستثمار في هذه الحالة هي 10000ون.

2- عمر المشروع الاستثماري

ويقصد بعمر المشروع المدة التي يقيم أثناءها الاستثمار في الاستعمال في المؤسسة، فإذا كانت الآلة التي تكلمنا عنها تستعمل في المؤسسة لمدة خمس (05) ، يكون ذلك هو عمر هذه الآلة.

3- التدفقات النقدية

خلال سنوات عمر المشروع، تحقق المؤسسة من ورائه عائدات سنوية (متوقعة)، و تتمثل بصفة رئيسية في المبيعات المنتظرة، و تسمى هذه العائدات " التدفقات النقدية الواردة "، كما تقوم المؤسسة بدفع نفقات سنوية لتشغيل هذا الاستثمار أو المشروع، و تتمثل بصفة أساسية في اليد العاملة والمواد الأولية، وتسمى هذه المصاريف بالتدفقات النقدية الصادرة أو الخارجة.

أما التدفق النقدي السنوي الصافي، فهو يتمثل في الفرق بين التدفقات النقدية الواردة السنوية، و حصة اهتلاك هذا الاستثمار إلى جانب ما تم دفعه من ضرائب و فوائد.

ثانياً: القيمة الزمنية للنقود وفكرة الاستحداث

إن وحدة النقد في الزمن، تتأثر بمعدل التضخم، و هي من وراء ذلك تؤثر على كل المقبوضات الموجودة مجوزة الأفراد، كما يوجد عامل آخر (من وجهة نظر المستثمر) يؤثر على ما لديه من نقود، وهو معدل الفائدة الذي يمثل تكلفة الفرصة البديلة للاستثمار الذي يود المستثمر القيام به.²

¹ VOIR : Partice Vizaaouvona, **Gestion Financier**, Berti Edition, Alger 1999 page : 416-417

² Partice Vizaaouvona, op cit, page : 417.

وعليه فانه بالنسبة للمستثمر، تكون وحدة النقد الآن أحسن من وحدة النقد التي يحصل عليها بعد شهر أو بعد سنة وهكذا "لأن وحدة النقد التي يوظفها نظير فائدة، ويحصل من وراء ذلك بعد سنة على أكثر من وحدة نقد واحدة . وهو يحصل في الحقيقة على وحدة النقد الأصلية مضافا إليها جزء يقابل معدل الفائدة".

ويفرض هذا الأمر إذاً عند المقارنة بين تدفقات نقدية لسنوات مختلفة، أن يتم الأخذ بعين الاعتبار مثل هذه الاختلافات، يجب أن تقيم كل التدفقات النقدية بوحدة نقدية ذات قيمة متماثلة في مختلف الأوقات، و بما أن المدفوعات التي قامت بها المؤسسة كانت في بداية المشروع، و ذلك عندما قامت بالاستثمار الأولي، يجب إذا أن تحسب كل التدفقات التالية لها بقيمة وحدة النقد التي تم بها الدفع في بداية المشروع، وتسمى هذه العملية بعملية الاستحداث.³

وتبقى المشكلة في معرفة المعدل الذي تتم به هذه العملية، وهو ينظر إليه من وجهتين، فمعدل الاستحداث بالنسبة للمؤسسة (يسمى أيضا بتكلفة رأس المال)، هو مجموع التكلفة المتعلقة بالقروض بعد طرح الضرائب، أما من وجهة نظر البنك فيمكن الاكتفاء بمعدل الفائدة كمعدل استحداث.⁴

ثالثاً: صافي القيمة الحالية

تعرف صافي القيمة الحالية بأنها "الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة المتوقعة (العوائد) والتدفقات النقدية الخارجة (التكاليف) طيلة سنوات المشروع".⁵

ووفقاً لهذا المعيار يكون المشروع الاستثماري مقبولاً إذا حقق صافي قيمة حالية موجبة وفي حالة المقارنة بين مجموعة من المشاريع الإستثمارية نختار المشروع الذي يحقق أكبر قيمة حالية صافية ويُعطى قانون صافي القيمة الحالية بالعلاقة التالية:⁶

1- في حالة تدفقات نقدية غير متساوية (غير منتظمة):

$$VAN = -I_0 + \sum_{t=0}^n CF_t (1 + K)^{-t}$$

³Valeur actuelle, 2008 < www.maths.ac-aix-marseille.fr/program/stg/fichiers-acc/ActualisationCapital.pdf >

⁴La valeur de L'argent Dans Le Temps Et L'actualisation Des Cash
<https://intranet.escpeurope.eu/~bmt/resumes/chap_4r.pdf>

⁵ سليمان اللوزي، يوحنا عبد الأدم، دراسة الجدوى الاقتصادية و تقييم كفاءة أداء المنظمات، كلية التجارة جامعة طنطا الطبعة الثالثة 2000 ، ص 154.

⁶Calcul De La Valeur Actuelle nette, 2008, <www.encapafrika.org/SME/French materials/exercises handouts/SME-CPHandout-CalcNPV_fr.pdf>

حيث أن:

I_0 : التكلفة الأولية للإستثمار.

VAN : القيمة الحالية الصافية.

CFT : التدفق النقدي للفترة T .

T : مدة حياة الإستثمار.

2- وفي حالة تساوي التدفقات النقدية تكون العلاقة كالتالي :

$$VAN = -I_0 + CF_t \frac{[1 - (1 + K)^{-T}]}{K}$$

K : تمثل تكلفة رأس المال أو معدل الاستحداث.

وعند استخدام معيار VAN نفرق بين ثلاث حالات لقيم صافي القيمة الحالية:⁷

1- $VAN > 0$: يحقق المشروع الاستثماري ربحية اقتصادية، لذا فهو مقبول.

2- $VAN < 0$: يحقق المشروع الاستثماري خسارة، فلا تكون له ربحية اقتصادية. لذا يتم رفضه.

3- $VAN = 0$: وفي هذه الحالة التكلفة الأولية للمشروع مساوية لمجموع التدفقات النقدية المستحدثة، ويمكن للمؤسسة قبول أو رفض المشروع الاستثماري.

رابعاً: مؤشرات تعديل صافي القيمة الحالية

عند حساب صافي القيمة الحالية للمشاريع الاستثمارية قد نصل إلى نتائج غير واقعية في عملية اتخاذ القرار الاستثماري، ويرجع ذلك إلى اختلاف التكلفة الأولية للاستثمار أو اختلاف مدة حياة الاستثمار أو اختلافهما معاً.

1- حالة اختلاف التكلفة الأولية للاستثمار

⁷ حنفي زكي مسعود، دراسة محاسبية لجدوى المشروعات، كلية التجارة، جامعة القاهرة، 2000، ص: 191.

في هذه الحالة لا تتم المفاضلة على أساس صافي القيمة الحالية، وإنما يتطلب الأمر إيجاد مؤشر الربحية IP للمشاريع الاستثمارية والذي يوضح "العلاقة بين صافي القيمة الحالية والتكلفة الأولية للاستثمار" ويحسب وفق العلاقة التالية:⁸

$$IP = \frac{VAN}{I_0}$$

ولا يكون المشروع الاستثماري مقبولاً إلا إذا كان مؤشر الربحية أكبر من الصفر وفي حالة تعدد المشاريع الاستثمارية نختار المشروع الاستثماري الذي له مؤشر ربحية أكبر.

2- حالة اختلاف مدة حياة الاستثمار

نلجأ في هاته الحالة إلى طريقة إصطناعية فنقوم بتوحيد مدة حياة المشاريع الاستثمارية عن طريق إيجاد المضاعف المشترك الأصغر، حيث توحد جميع أعمار المشاريع على إفتراض أن المشاريع سوف يتم تكرار الإستثمار بها لعدد من المرات حتى يتم إستنفاد سنوات المضاعف المشترك الأصغر لأعمارها و بعد ذلك تستخرج صافي القيمة الحالية لكل مشروع طيلة مدة المضاعف وتقارن النتائج ثم يتم إختيار المشاريع الاستثمارية التي تحقق أكبر قيمة لصافي القيمة الحالية.⁹

رابعاً: تقييم مشروع استثماري ممول من طرف بنك ¹⁰BDL

من بين أساسيات تعامل البنوك مع طلبات التمويل الخاصة بالمشاريع هي الدراسة التحليلية للمشروع، من حيث مردوديته المالية والإقتصادية، والتي تعتبر كضمان لأموال البنك المقترضة.

ويتمثل موضوع المشروع في إنشاء مركز تجاري على قطعة أرض وسط مدينة أدرار، وهو مشروع محل الدراسة الاقتصادية وتم طلب تمويله بصيغة القرض الإستثماري من بنك التنمية المحلية لولاية أدرار.

1- تكلفة المشروع

تقدر التكلفة الإجمالية للمشروع ب: 34227342.00 دينار جزائري.

2- هيكل التمويل

⁸CALCUL DE LA VALEUR ACTUELLE NETTE (VAN) » Introduction Ce prospectus donne des instructions et des exemples de calculs de la valeur actuelle nette, 2006, <http://www.encapafrika.org/SME/French%20materials/exercises%20handouts/SME-CPHandout-CalcNPV_fr.pdf>

⁹Charles Doré, Valeur actualisée nette (VAN) <www.er.uqam.ca/nobel/k32621/C2-4_VAN.pdf>

¹⁰ Banque de développement local

ما يلاحظ من خلال تكلفة الاستثمار أن بنك التنمية المحلية لولاية أدرار يمول مانسبته 69%، في حين أن المبلغ المتبقي من قيمة الإستثمار يعتبر أموال خاصة، والجدول التالي يوضح هيكل رأس مال المشروع.

الجدول 01: يوضح هيكل رأس مال المشروع.

النسبة %	المبالغ	
31	10573342.00	أموال خاصة
69	2365400.00	ديون
100	34227342.00	المجموع

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على معطيات بنك BDL.

ثانياً: الدراسة المالية للمشروع

ترتكز هاته الدراسة على أهم العناصر التي تدخل وتؤثر على مردودية المشروع والتي يجب توفرها ليقتبل البنك تمويله.

1- دراسة جدول حسابات النتائج التقديري

تتعلق هاته الدراسة بالنتائج المالية التي يحققها المشروع خلال خمس سنوات المقبلة وهذا ما يوضحه جدول حسابات النتائج التقديري لهذا المشروع.

الجدول 02: يوضح جدول حسابات النتائج التقديري بالدينار الجزائري.

البيان	1	2	3	4	5
رقم الأعمال	33836000.00	36347600.00	40174208.00	39460250.00	45219500
بضائع مستهلكة	24179715.00	23287068.00	25819027.92	23535048.31	28903774.6
الهامش الإجمالي	9656285.00	13060532.00	14355180.08	15925201.69	16315725.3
مواد ولوازم	338360.00	363476.00	401742.08	394602.50	452195
خدمات	2006282.46	2072494.37	2410609.93	2470947.42	3262527.51
القيمة المضافة	7311642.00	10624561.63	11542828.17	13059651.77	12601002.8
المستخدمين	3205440.00	3686256.00	4183900.56	4727807.63	5332967.01

1190485.24	1049076.66	1040786.52	951684.76	875622140	ضرائب ورسوم
298577.01	776300.23	1254032.54	1731746.67	1381059.27	مصاريف مالية
232500.00	228750.00	215400.00	197500.00	179500.00	مصاريف مختلفة
1663260.00	1663260.00	1663260.00	1663260.00	1663260.00	مخصصات الإهلاكات
3883213.55	4614457.24	3185457.64	2394109.20	11239.13-	نتيجة الإستغلال
1164964.06	1384337.17	955637.292	718232.76	0	الضريبة على أرباح الشركات
2718249.48	3230120.068	2229820.348	1675876.44	11239.13-	النتيجة الصافية

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على معطيات بنك BDL.

تم الحصول على الجدول السابق بالإعتماد على المعلومات والمعطيات المتوفرة بالنسبة للمشروع، كذلك يلاحظ أن رقم الأعمال والقيمة المضافة يشهدان إرتفاع سنوي بمعدل أكبر من الزيادة في المصاريف، وهذا مايمثل جانب إيجابي للمشروع.

2- تقدير التدفقات النقدية للمشروع

تعتبر هذه الدراسة أساسية لمعرفة قيمة التدفقات النقدية الحاصلة، وذلك من أجل المقارنة بين المصروفات والإيرادات، ويمكن دراسة التدفقات النقدية للمشروع من خلال الجدول التالي:

الجدول 03: يوضح التدفقات النقدية للمشروع.

البيان	1	2	3	4	5
النتيجة الصافية	11239.13-	1675876.44	2229820.348	3230120.068	2718249.48
مخصصات الإهلاكات	1663260.00	1663260.00	1663260.00	1663260.00	1663260.00
التدفقات النقدية	1652020.87	3339136.44	3893080.348	4614457.238	4381509.48
التدفقات النقدية المجمعة	1652020.87	4991157.31	8884237.658	13498694.9	17880204.38

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على معطيات بنك BDL.

التدفق النقدي = النتيجة الصافية + الإهلاكات.

التدفقات النقدية المتراكمة للسنة N = التدفق النقدي المتراكم للسنة (N-1) + التدفق النقدي للسنة N.

من الجدول السابق نلاحظ أن التدفقات النقدية موجبة رغم أن المشروع يحقق نتيجة سلبية في السنة الأولى، فهذا يعني أن البنك سيستفيد من هذه التدفقات، وهذا ما يجعل ربما مبدئياً البنك يقبل بتمويل هذا المشروع.

كذلك ما يلاحظ من الجدول أن تكلفة المشروع الأولية والتي تقدر ب: 34227342 دينار جزائري، وهي أكبر من التدفق النقدي المتجمع للسنة الأخيرة والذي يقدر ب: 17880204.38 دينار جزائري، وبالتالي فإن فترة استرداد المشروع ستكون أكبر من خمس سنوات.

ثالثاً: تقدير تكلفة رأس المال والقيمة الحالية الصافية

بمأن معظم القرارات المالية تتوقف غالباً على الطريقة التي يتم بواسطتها عملية التمويل من هنا تبرز أهمية تحديد التكلفة الفعلية لكل مصدر تمويلي للمشروع، وبالتالي تحديد تكلفة رأس المال، وسيتم في هذا الجزء تقدير تكلفة رأس المال حسب طريقة التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال "CMPC".

1- تقدير تكلفة الأموال الخاصة

تعتبر تكلفة الأموال الخاصة معدل المردودية الأدنى لتوظيف مال بأموال خاصة ويتم حساب تكلفة الأموال الخاصة حسب العلاقة التالية:

$$K_E = \frac{B}{E}$$

حيث: B: تمثل النتيجة الصافية (بعد الضريبة).
E: الأموال الخاصة.

وتكلفة الأموال الخاصة لسنوات المشروع موضحة في الجدول التالي:

الجدول 04: يوضح تكلفة الأموال الخاصة لسنوات المشروع.

البيان	1	2	3	4	5
النتيجة الصافية B	11239.13-	1675876.44	2229820.348	3230120.068	2718249.48
الأموال الخاصة E	7572529.70	75611290.57	8953288.68	11358746.32	14246909.37
تكلفة الأموال الخاصة - K_E	-	%22	%24.9	%28	%19

المصدر: من إعداد الباحث.

بعد حساب تكلفة الأموال الخاصة لسنوات المشروع سيتم تقدير تكلفة الأموال الخاصة المرحة وذلك بجمع تكلفة الأموال الخاصة لسنوات المشروع وقسمتها على عدد السنوات:

$$\text{تكلفة الأموال الخاصة } K_E = 4 / (19 + 28 + 24.9 + 22) = 23.5\%$$

2- حساب تكلفة رأس المال لسنوات المشروع

سيتم حساب تكلفة رأس المال حسب طريقة التكلفة الوسطية المرحة لسنوات المشروع وفق العلاقة التالية:

$$K = K_e E / E + D + K_d D / E + D (1 - T)$$

بالنسبة لمعدل الفائدة والذي يقدر بـ 7.5% فإنه سوف يتم اعتباره تكلفة الديون K_D ، والجدول التالي يوضح كيفية حساب تكلفة رأس المال للمشروع.

الجدول 05: يوضح كيفية حساب تكلفة رأس المال K.

البيان	القيمة
الأموال الخاصة E	10573342.00
الديون D	2365400.00
الضريبة على أرباح الشركات	30%
تكلفة الديون K_D	7.5%
تكلفة الأموال الخاصة K_E	23.5%
تكلفة رأس المال K	10.9%

المصدر: من إعداد الباحثان.

رابعاً: تقدير صافي القيمة الحالية VAN

بعد تحديد كلاً من قيم التدفقات النقدية الصافية وتكلفة رأس مال المشروع فإنه باستطاعتنا معرفة صافي القيمة الحالية للمشروع والجدول التالي يبين كيفية حساب صافي القيمة الحالية للمشروع وفق العلاقة السابقة.

الجدول 06: يوضح صافي القيمة الحالية للمشروع.

$$\text{التدفق النقدي المستحدث } CF_T(1+K)^{-t} \quad \text{التدفق النقدي } CF_T \quad \text{السنة } T$$

التكلفة الإبدائية I ₀	34227342	
1	1652020.87	1489649.116
2	3339136.44	2715007.745
3	3893080.348	2854294.158
4	4614457.238	3050664.45
5	4381509.48	2611957.012

المصدر: من إعداد الباحثان.

من الجدول فإن:

$$\text{صافي القيمة الحالية} = -34227342.00 + (2611957.012 + \dots + 2715007.745 + 1489649.16) = 21705769.52 \text{ دينار جزائري.}$$

كما سبق عرضه نخلص إلى أن التكاليف الاستثمارية للمشروع تسترد خلال مدة أكبر من خمس سنوات، كما أن المشروع يحقق صافي قيمة حالية سالبة للسنوات الخمس الأولى.

وبالتالي فإن المشروع يعتبر مقبولاً ومفيداً لصاحبه إلا إذا كانت صافي القيمة الحالية موجبة ولذلك لا بد من استمرار المشروع لمدة تفوق خمس سنوات بحيث يمكن للمستثمر استرجاع تكاليف المشروع، وبالتالي تحقيق صافي قيمة حالية موجبة.

الخاتمة

لقد حاول هذا البحث تطبيق طريقة صافي القيمة الحالية في مجال تقييم مشروع استثماري ممول من طرف بنك التنمية المحلية لولاية أدرار، قصد مساعدة مسؤولي هذا الأخير على معرفة أولويات إنجاز المشاريع، وذلك باعتبار هذا المعيار من بين أحسن المعايير المستعملة في مجال اختيار وتقييم المشاريع الاستثمارية.

وما يمكن استخلاصه من خلال ما جاء في هذا البحث ما يلي:

- إن الاستثمار هو توظيف رؤوس أموال على أمل الحصول على أرباح في المستقبل، و ينقسم هذا الأخير إلى عدة أنواع حسب العلاقة والغرض والمدة... كما انه له ثلاثة أبعاد مالية و محاسبية واقتصادية.

- إن عملية التقييم والاختيار بين المشاريع الاستثمارية، يتم على أساس معطيات متوفرة من خلال دراسات للسوق والمحيط، وأصعب مرحلة في هذه العملية لا تكمن في تطبيق المعايير المتوفرة فحسب، وإنما في مدى دقة المعطيات والعناصر

المستعملة لتطبيق هذا المعيار خاصةً مدة حياة المشروع، وتدقيقاته النقدية، و تكلفة رأس المال. ولذلك يعتبر قرار الاستثمار من أهم وأصعب القرارات التي تتخذها إدارة المشروع فهي ذات تأثير على بقائه واستمراره ونموه.

- ترجع أهمية تقييم قرار الاستثمار، إلى أن الأموال المخصصة للاستثمار في الموازنة الرأسمالية تكون عادةً محدودة وذات تكلفة مرتفعة، وبالتالي يجب أن يتم اتخاذ القرارات الاستثمارية بطريقة تجعل العائد المتوقع من المشاريع أكبر من تكلفة الحصول على الموارد المالية، التي تعاني كثير من المؤسسات من ندرتها، لذا يجب مراعاة بعض الشروط في استثمار هذه الموارد، من خلال التخطيط طويل الأجل أو ما يعرف بالموازنة الرأسمالية، التي تهدف إلى الحفاظ على رأس المال.

- يعتبر معيار صافي القيمة الحالية من بين أهم المعايير المالية التي تطبق في عملية اتخاذ القرارات وذلك فيما يخص تقييم المشاريع الاستثمارية من أجل المفاضلة بينها واختيار المشروع الأنسب لعملية الاستثمار.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية

1. أحمد لطفي عبد العظيم، تقييم المشروعات الصناعية، مركز التنمية الصناعية للدول العربية، القاهرة، 1995.
2. حامد العربي الحضيري، تقييم الاستثمارات، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، القاهرة، 2000.
3. حنفي زكي مسعود، دراسة محاسبية لجدوى المشروعات، كلية التجارة، جامعة القاهرة، 2000.
4. كاسم جاسم العيساوي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار المناهج للنشر و التوزيع، الأردن 2001.
5. مراد علي نشأت خليل، دراسة الجدوى وتقييم المشروعات الاستثمارية، جامعة الرقازيق، معهد الكفاية الانتاجية، 2007.
6. عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2002 .
7. سليمان اللوزي، يوحنا عبد الآدم، دراسة الجدوى الاقتصادية و تقييم كفاءة أداء المنظمات، كلية التجارة جامعة طنطان الطبعة الثالثة، 2000.
8. سمير محمد عبد العزيز، دراسات الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات، مكتبة الإشعاع للطباعة والنشر الإسكندرية، مصر، 1997.

