

ارتباط طرق قياس الجاذبية الاقتصادية بالعوامل المنظمة لتقويم المشروعات الاستثمارية في الشركات المساهمة العامة في القطاع الصناعي الأردني - دراسة ميدانية -

م. د. عبيد خيون الخفاجي/ المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية/ جامعة بغداد
المستخلص

تستحوذ عملية تقويم الاستثمارات الرأسمالية على اهتمام الاداريين والمحاسبين في الشركات الصناعية لتأثيرها في استمرار تلك الشركات ونموها. وتتطوي العملية المذكورة على استخدام طرق مالية متعددة ومتنوعة لقياس الجاذبية الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية. كان هذا التعدد والتنوع المحفز الرئيس للتحقق من بعض المتغيرات التنظيمية كأهداف الشركات والأساليب والإجراءات الإدارية والطرق المستخدمة في عملية تقويم الاستثمارات الرأسمالية، واختبار العلاقات القائمة بين تلك المتغيرات وطرق التقويم المالية المستخدمة لقياس الجاذبية الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية في عينة من الشركات المساهمة العامة في قطاع الصناعة في الأردن.

لقد تم جمع البيانات بواسطة استمارة استبيان من عينة من الشركات المذكورة آنفاً. ان سبب اختيار شركات القطاع الصناعي هو ان التطبيقات المتعلقة بتقويم الاستثمارات الرأسمالية في شركات القطاع المذكور لم تعط الاهتمام المطلوب في البحوث والدراسات السابقة.

تشير النتائج بشكل اجمالي الى أن طرق متعددة ومتنوعة تستخدم في عملية تقويم الاستثمارات الرأسمالية لقياس الجاذبية الاقتصادية لها من قبل الشركات المشاركة في البحث. كما لا توجد طريقة واحدة أفضل. أيضاً، لم تعتمد الشركات بصورة كلية على طرق التقويم المالية- مثل مدة الاسترداد و معدل العائد المحاسبي والقيمة الحالية الصافية ومعدل العائد الداخلي لوحدها، بل استخدمت معايير غير مالية.

أخيراً، بينت نتائج التحليل وجود بعض العلاقات المعنوية احصائياً بين استخدام بعض طرق التقويم وبعض المتغيرات تحت الدراسة. لا شك أن هذه النتائج تدل على ان استخدام بعض طرق التقويم مرتبط ببعض المتغيرات التنظيمية التي تنظم عملية تقويم المشروعات الإستثمارية. وقد ادت نتائج التحليل الى عدم رفض فرضيات العدم لهذا البحث من (١) الى (٥) بصورة كلية.

***The Correlation Of Economic Attractiveness Measurement Methods With
Regulating Factors Of Capital Investment Appraisal
In The Public Industrial Companies In Jordan***

– An Empirical Study –

Dr. Aubaid Khayoon Al-Khafaji

Graduate Institute For Accounting And Financial Studies\ Baghdad University

ABSTRACT

The process of capital investment appraisal takes hold the attention of managers and accountants of the industrial companies. This process involves the use of multiple and diverse financial evaluation methods to measure the economic attractiveness of capital investment projects. This multiplicity and diversity of financial evaluation methods have been the motive of this research to: investigate some organizational variables such as the desired objectives, identify managerial procedures which regulate the capital investment process, specify evaluation methods and examine the relationships between these variables and evaluation methods actually used by a sample of public industrial companies in Jordan.

The data was collected by means of questionnaire handed to a sample from the above-mentioned companies. In addition, the reason for selecting these companies was that the capital investment appraisal practices of the Jordanian companies in the industrial sector have received little attention in previous research.

The results overall indicate that there are multiple and diverse evaluation methods used in the capital investment appraisal process in the companies which participated in this research. Also, there is no single best method used for evaluating capital investment. But, the participating companies have not relied on the financial evaluation methods alone, but also used non-financial criteria.

Finally, these results clearly show that there are some statistically significant relationships between the use of some financial evaluation methods and some variables under investigation. Consequently, these results imply that the use of some financial evaluation methods to measuring the economic attractiveness of capital investment projects are related to some organizational variables which regulate the capital investment appraisal process. In conclusion, the results failed to reject the null hypotheses (1) to (5) completely.

ارتباط طرق قياس الجاذبية الاقتصادية بالعوامل المنظمة لتقييم المشروعات الاستثمارية في الشركات المساهمة

العامة في القطاع الصناعي الأردني

- دراسة ميدانية -

د. عبید خيون الخفاجي/ المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية/ جامعة بغداد

المقدمة:

ينطوي النشاط الاستثماري على اتخاذ مجموعة من القرارات الأساسية التي تتناول جميع جوانبه . وتعد قرارات الاستثمار من القرارات المهمة التي تضطلع بمهمتها الإدارات في الشركات كافة . ويتبثق أهمية تلك القرارات من جوانب عديدة منها تأثيرها على معدلات النمو المستقبلي للشركات، ومستويات أرباحها، وقدراتها على الوفاء بالتزاماتها الجارية والمستقبلية، وأخيراً قيمها في أسواق المال وانعكاس ذلك على ثروات مالكيها ومستويات رفاهية العاملين فيها . ويتم اتخاذ القرارات الاستثمارية عادةً بعد دراسة مستفيضة واعية ومتأنية للمتغيرات الأساسية المرتبطة بالفرص أو المقترحات الاستثمارية البديلة المتوافرة كافة . إذ أن آثار هذه القرارات تستحوذ على اهتمام الإدارات لأنها تلازم الشركات لمدة غير قصيرة، وإن إعادة النظر فيها أو إلغاؤها بعد البت بها لا يخلو من مشكلات وصعوبات وتعقيدات تلقي بظلالها على نتائج أنشطة الشركات وأوضاعها المالية، وربما على إمكاناتها على البقاء والنمو . لذلك، فإنه ينبغي توخي الحذر عند دراسة الفرص أو المقترحات الاستثمارية وتقويمها باستخدام طرق وأساليب علمية ملائمة لتقدير الجاذبية الاقتصادية لتلك الفرص من أجل المفاضلة بينها واختيار ما يكفل تحقيق الأهداف والاستراتيجيات المرسومة، واختبار العلاقات القائمة بين تلك المتغيرات وطرق قياس الجاذبية الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية المستخدمة في عينة من الشركات المساهمة العامة في قطاع الصناعة في الأردن . لأغراض هذا البحث سيتم استخدام الطرق المالية للتعبير عن الجاذبية الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية . وفيما يأتي وصفاً موجزاً لمشكلة البحث وأهميته وأهدافه وفرضياته ومنهجيته، يلي ذلك الخلفية النظرية والتطبيقية للبحث.

مشكلة البحث:

من الواضح أن موضوع دراسة و تقويم الفرص الاستثمارية المقترحة في الشركات بشكل عام والشركات الصناعية بشكل خاص يحتل أهمية كبيرة على الصعيد التطبيقي لما يحققه من فوائد عديدة تعود بالنفع على الشركات ذاتها والمجتمع بصورة عامة . تتمثل مشكلة البحث باتخاذ الادارات قرارات استثمارية غير حكيمة استناداً إلى طرق تقويم غير ملائمة يخلق العديد من المشكلات والصعوبات والتعقيدات التي تلقي بظلالها على نتائج أنشطة الشركات وأوضاعها المالية، وربما على قدرتها على البقاء والنمو، فضلا عن ربط رأس المال لفترة غير قصيرة بشكل لا يحقق الأهداف المرجوة منه، ورفع كلفته، وهدر جزء من الموارد الاقتصادية المتوافرة التي تتسم بالندرة . يمكن استعراض عناصر مشكلة البحث من خلال التساؤلات الآتية:-

أ - ما هي أهم أبعاد الإطار التطبيقي المستخدم لتنظيم عملية الاستثمار الرأسمالي في شركات القطاع الصناعي؟ وهل يتم اختيار تلك الأبعاد من قبل هذه الشركات على اسس علمية مدروسة؟

ب- ما هي الأهداف التي تسعى شركات القطاع الصناعي إلى تحقيقها من خلال الاستثمارات الرأسمالية؟ وهل هناك علاقة ذات دلالة احصائية بين تلك الأهداف والطرق المالية المستخدمة في تقويم الاستثمارات الرأسمالية في تلك الشركات؟

ج- ما مدى انسجام أبعاد الإطار التطبيقي لعملية تقويم الاستثمارات الرأسمالية في القطاع الصناعي مع الإطار النظري للعملية المذكورة؟

د- ما هي الطرق المالية المستخدمة لتقويم الاستثمارات الرأسمالية وقياس جاذبيتها الاقتصادية في حالتي التأكد وعدم التأكد عند اتخاذ القرارات الاستثمارية في شركات القطاع الصناعي؟ وهل هناك علاقة ذات دلالة احصائية بين تلك الطرق و أبعاد الإطار التطبيقي المستخدم لتنظيم عملية الاستثمار الرأسمالي في هذه الشركات؟

أهمية البحث:

تحتل عملية تقويم المشروعات الاستثمارية في الشركات الصناعية - كما في غيرها من الشركات - أهمية كبيرة بسبب تأثيرها الواضح على استمرار تلك الشركات ونموها، ومستويات أرباحها، وأوضاعها المالية، وقيمها في أسواق المال، أن دراسة بعض الجوانب المهمة لعملية تقويم الاستثمارات الرأسمالية بشكل معمق، وكشف أهم الطرق المالية المستخدمة في العملية المذكورة من قبل الشركات المساهمة العامة في القطاع الصناعي الأردني تعد حجر الزاوية في مساعدة متخذي القرار على الإحاطة بكل أبعاد هذه العملية وما يكتنفها من مشكلات وصعوبات وتعقيدات لتجاوزها

البحوث

يهدف التوصل إلى قرارات استثمارية أفضل تقود إلى استمرار المنشأة وتطورها في أداء نشاطها لخدمة مساهميها والعاملين فيها والمجتمع بشكل عام.

أهداف البحث:

يهدف البحث إلى تحقيق الاهداف الآتية:-

- ١- دراسة واقع عملية تقويم المشروعات الاستثمارية من جوانب متعددة في عينة من الشركات المساهمة العامة في القطاع الصناعي الأردني.
- ٢- بيان أبعاد الإطار التطبيقي المستخدم لتنظيم عملية تقويم المشروعات الاستثمارية والطرق المالية المستخدمة في هذه العملية بشكل معمق.
- ٣- تحديد أهم أبعاد الإطار التطبيقي لعملية تقويم الاستثمارات الرأسمالية الذي يمكن أن يكون مرشداً وموجهاً للإداريين والمحاسبين العاملين في القطاع الصناعي والقطاعات الاقتصادية الأخرى في كيفية القيام ب تقويم الفرص الاستثمارية في الشركات التي يعملون فيها بشكل منظم.
- ٤- تسليط الضوء على مدى انسجام أبعاد الإطار التطبيقي لعملية تقويم الاستثمارات الرأسمالية في القطاع الصناعي مع الإطار النظري للعملية المذكورة.
- ٥- استعراض الأساليب الإدارية المستخدمة لتنظيم الاستثمار الرأسمالي وتقويمه .
- ٦- بيان طرق المالية المستخدمة لقياس الجاذبية الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية في معالجة حالتها التأكيد وعدم التأكيد عند اتخاذ القرارات الاستثمارية.

فرضيات البحث:

يقدم البحث الفرضيات الآتية:-

- الفرضية (١) : إن استخدام الطرق المالية لقياس الجاذبية الاقتصادية في تقويم المشروعات الاستثمارية ليس مستقلاً عن أهداف الشركات.
- الفرضية (٢) : إن استخدام الطرق المالية لقياس الجاذبية الاقتصادية في تقويم المشروعات الاستثمارية ليس مستقلاً عن الأساليب والإجراءات الإدارية لتنظيم عملية الاستثمار الرأسمالي.
- الفرضية (٣) : إن استخدام الطرق المالية لقياس الجاذبية الاقتصادية في تقويم المشروعات الاستثمارية ليس مستقلاً عن الجهة التي تقوم بمهمة البحث عن فكرة المشروع الاستثماري.
- الفرضية (٤) : إن استخدام الطرق المالية لقياس الجاذبية الاقتصادية في تقويم المشروعات الاستثمارية ليس مستقلاً عن الإجراءات الإدارية التي تقوم بها الجهة التي تنشأ فيها فكرة المشروع الاستثماري المقترح.

البحوث

الفرضية (٥) : إن استخدام الطرق المالية لقياس الجاذبية الاقتصادية في تقييم المشروعات الاستثمارية ليس مستقلا عن الجهة التي تقوم بفحص المشروعات الاستثمارية المقترحة ودراستها وإقرارها.
منهجية البحث:

يتألف هذا البحث من جانبين : نظري وتطبيقي . يناقش الجانب النظري بإيجاز عملية نشوء الفرص الاستثمارية المقترحة وكيفية دراستها والطرق المقترحة استخدامها في عملية ال تقييم . أما الجانب التطبيقي فيمثل دراسة عملية مستمدة من الواقع الميداني للعملية المذكورة و الطرق المالية المعتمدة فيها .
يمثل مجتمع البحث الشركات المساهمة العامة لقطاع الصناعة المدرجة في بورصة عمان والبالغة ٦٠ شركة . وقد تم اختيار (٣٠) شركة صناعية كعينة لدراسة آراء مديري الحسابات في تلك الشركات عن طريق استبيان جرى تصميمه وتوزيعه للحصول على بيانات عن أهداف الشركة وأهميتها النسبية والإجراءات الإدارية المنظمة لعملية الاستثمارات الرأسمالية والطرق المالية المستخدمة فعلاً في عملية التقييم من قبل الشركات المشاركة بالبحث . وقد تم تسلم (٢٤) استمارة استبيان من الاستثمارات الموزعة، بنسبة رد تشكل ٨٠% على الاستبيان .

لقد تم جمع بيانات البحث لتحقيق هدفين: الأول تكوين صورة واضحة مستمدة من التطبيق لعملية تقييم المشروعات الاستثمارية والجوانب المهمة المتعلقة بها في الشركات المساهمة العامة في القطاع الصناعي الأردني . أما الثاني فهو اختبار العلاقات بين أهداف الشركات وبعض المتغيرات التنظيمية المرتبطة بعملية تقييم المشروعات الاستثمارية واستخدام الطرق المالية في عملية التقييم في الشركات المشاركة بالبحث .

لقد استخدمت في هذا البحث الحزمة الإحصائية Statistical Pacage For Social Science, SPSS لتحليل البيانات . أما أهم الأساليب الإحصائية المستخدمة في التحليل فقد كانت النسب المئوية للإجابات (التكرارات) ، وأسلوب مربع كاي لتحديد العلاقة بين المتغيرات موضوع البحث، ومعاملات ارتباط كندال لتحديد قوة العلاقة بين أزواج المتغيرات، لأن هذه الأساليب باعتقادنا أكثر ملائمة لهذا النوع من البيانات .

الخلفية النظرية والتطبيقية للبحث

إن وجود إطار تنظيمي مدروس لعملية تقييم الفرص الاستثمارية المقترحة من شأنه أن يلعب دورا كبيرا في تنظيم هذه العملية من خلال تحديد آليات جمع البيانات المتعلقة بالمقترحات الاستثمارية ومعالجتها بشكل معلومات لتأمين مبادلتها بين كل من مراكز المعلومات ومراكز القرار في الشركة لغرض تقييم تلك المقترحات واختيار المناسب منها طبقا للأهداف المنشودة . وتعد الإجراءات الإدارية المنظمة لعملية تقييم الفرص الاستثمارية المقترحة جزءا أساسيا من الإطار المذكور، وتأخذ أشكالا مختلفة . ففي بعض الشركات تأخذ شكل إجراءات تحريرية بشكل تعليمات أو توجيهات تصدر عن الإدارة العليا وتقوم أقسام الشركة بتنفيذها . وفي شركات أخرى توجد أقسام متخصصة بملاك متفرغ يتولى

البحوث

دراسة وتقويم المشروعات الاستثمارية المقترحة . كذلك، في البعض الآخر من الشركات هناك جهة متخصصة مثل لجنة إعداد الموازنة الاستثمارية تتولى مهمة فحص ومراجعة وتقويم المشروعات الاستثمارية وتكون مرتبطة بالإدارة العليا، (الخفاجي، ١٩٩٦: ١٧٢ - ١٧٤).

يمكن أن تنشأ المقترحات الاستثمارية من مصادر متنوعة داخل الشركة. فالفرص الاستثمارية يمكن أن تقترح من قبل أحد العاملين في الشركة، أو قسم البحث والتطوير أو القسم المعني، أو كليهما . ومع ذلك، يتفق كثير من الكتاب مثل 18 : 1979 Briston and Liversidge على أن الطريقة المثلى للبحث عن المقترحات الاستثمارية تختلف من صناعة إلى أخرى ومن شركة إلى أخرى. وعند نشوء فكرة المقترح الاستثماري يتم دراستها داخل الوحدة التنظيمية ذات العلاقة من جوانبها المختلفة . فإذا اعتبر المقترح ملائماً يقوم العاملون في الوحدة التنظيمية، بمساعدة قسم التخطيط إذا اقتضت الضرورة أو بالتعاون مع وحدات البحث والتطوير بإعداد تقديرات للتدفقات النقدية الخارجة والداخلة للمقترح الاستثماري وإكمال الاستمارة الخاصة بطلب الإنفاق وإرسالها إلى الجهة المعنية لدراستها رسمياً. فإذا جاء المقترح منسجماً مع التوجيهات العامة يقبل بدون تعديل، أو اقتراح إجراء بعض التعديلات عليه من أجل دراسته ثانية واتخاذ القرار المناسب بشأنه، (10 - 9 : 1973 Harrison) .

تقوم معظم الشركات بفحص المقترحات الاستثمارية عند مستويات متعددة من السلطة، (Van Horne, 1980: 107) . ومع ذلك فإن وجود نظام فاعل لتبادل المعلومات التخطيطية والرقابية بين مراكز المعلومات ومراكز القرار مع معايير موحدة واضحة لاتخاذ القرارات الاستثمارية من شأنها أن توفر قاعدة سليمة لتفويض السلطات وتحديد المسؤوليات المتعلقة بالاستثمارات الرأسمالية والرقابية عليها.

وعند إعداد التقديرات (أو التقديرات المعدلة) للمقترحات الاستثمارية من قبل الوحدات التنظيمية المختلفة. يقترح عدد من الكتاب (مثل 108 - 107 : 1980 Van Horne) إجراء تقويم للتدفقات النقدية المرافقة للمقترحات الاستثمارية باستخدام طريقة تقويم أو أكثر للحصول على قائمة من المقترحات الاستثمارية المرصية . وفي هذه الحالة، فإن المشروعات التي تحقق الأهداف التنظيمية تكون قائمة المشروعات المقبولة. أما المشروعات الفاشلة التي لا تفي بمعايير التقويم المستخدمة تعاد إلى قائمة المشروعات المقترحة التي قد تدرس ثانية في السنة (أو السنوات) اللاحقة بعد التعديل أو بدونه نتيجة تغير بعض الظروف.

إذا كان رأس المال المطلوب للمقترح الاستثماري الذي تخطى مرحلة التقويم داخل حدود سلطة الوحدة التنظيمية فإن المقترح سيخضع إلى إجراءات تقويمية أكثر تفصيلاً . فإذا ما تجاوز المقترح هذه الإجراءات فإنه يتقدم للتخطيط التفصيلي ثم التنفيذ والمتابعة . أما إذا كان رأس المال المطلوب للمقترح الاستثماري خارج حدود سلطة الوحدة التنظيمية المختصة فإن المقترح يرفع إلى الإدارة العليا أو مجلس إدارة الشركة . وفي مجلس الإدارة قد تكون هناك

البحوث

لجنة مركزية لتقييم المقترحات الاستثمارية بشكل تفصيلي واقتراح القرار المناسب بشأنها، (Harrison, 1973: 8 - 9). وهناك يمكن أن يؤدي الحكم الشخصي المرتبط بالعوامل أو المؤشرات النوعية، مقابل العوامل الكمية المرافقة للمقترح، دورا فاعلا في عملية اختيار المقترح الاستثماري . عند هذه المرحلة يتخذ القرار النهائي إما بقبول المقترح، أو إجراء تعديل لبعض أو كل تقديراته، أو تأجيله لمدة لاحقة أو رفضه . فعند قبول المقترح الاستثماري يعاد إلى الجهة ذات العلاقة لوضع الخطط التفصيلية لتنفيذه ومتابعته، (Bierman and Smidt, 1980: 12-14). أما بالنسبة لأدبيات موضوع تقييم المشروعات الاستثمارية فإن الدارس لها يلاحظ تعدد وتنوع الطرق والأساليب المقترح استخدامها في عملية التقييم، وذلك ما أظهرته بشكل واضح بعض البحوث والدراسات الميدانية . فقد كشفت بعض الدراسات استخدام طرق مختلفة من قبل الشركات الصناعية وغير الصناعية في عملية تقييم المشروعات الاستثمارية، (Klammer, 1973) و Scapens and Sale, 1981 و Pike, 1983 و Wilson, 1990 و الخفاجي، ١٩٩٦). ويرى الباحثون أن تعدد وتنوع طرق التقييم يمكن أن يعزى إلى الاختلافات في الإجراءات الإدارية المستخدمة في تقييم الفرص الاستثمارية المقترحة وعدد من المتغيرات التنظيمية الأخرى مثل أهداف الشركات وعمرها وحجمها ونوع الصناعة.

وعلى المستوى النظري أشار العديد من الكتاب ومنهم على سبيل المثال لا الحصر Harrison, 1973 و Bierman and Smidt, 1980 و Lumby, 1981 و Levy and Sarnat, 1993 إلى استخدام طرق وأساليب متنوعة في عملية تقييم المشروعات الاستثمارية المقترحة. وقد اختلفت طرق وأساليب التقييم فمنها البسيطة أو "الساكنة" ومنها المستحدثة أو "المتحركة" التي تعتمد القيمة الزمنية للنقود، وبعضها الآخر يعالج حالة المخاطرة وعدم التأكد.

لأغراض هذا البحث يمكن تعريف عملية تقييم المشروعات الاستثمارية بأنها "إعداد التقديرات الخاصة بالتدفقات النقدية المصاحبة للمشروعات الاستثمارية المقترحة واستخدام الطرق الملائمة لإيجاد قيم تلك المشروعات بهدف المفاضلة بينها واختيار ما يحقق الأهداف التنظيمية المرسومة."

في الواقع أن هذا التعريف يبين بشكل واضح أن عملية التقييم تعتمد على أربعة ركائز أساسية هي:

أ - إعداد التدفقات النقدية الداخلة والخارجة المصاحبة للمقترحات الاستثمارية البديلة.

ب- استخدام طرق تقييم لإيجاد القيم الاقتصادية للمقترحات الاستثمارية.

ج- المفاضلة بين المقترحات الاستثمارية البديلة في ضوء القيم الاقتصادية لها.

د- اختيار المقترح أو المقترحات الاستثمارية التي تحقق الأهداف التنظيمية المرسومة.

البحوث

تتضمن عملية التقييم استخدام طرق متعددة ومتنوعة للحكم على جاذبية المقترحات الاستثمارية المتاحة والمفاضلة بينها واختيار تلك المقترحات التي تحقق الأهداف المحددة للشركة. ولأغراض هذا البحث سنتناول طرق التقييم المالية كمقاييس للجاذبية الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية ضمن ثلاثة مجموعات رئيسية هي : الطرق التقليدية والطرق المعتمدة على القيمة الحالية والطرق المستحدثة. تشمل المجموعة الأولى على الطرق التقليدية وهي: مدة الاسترداد ومعدل العائد المحاسبي . تشير طريقة مدة الاسترداد إلى السرعة التي يتم فيها استرداد رأس المال المستثمر من التدفقات النقدية الصافية المتوقع أن يولدها المشروع الاستثماري المقترح ، (Lumby, 1981: 12 و 538- 537: Atkinson et al, 2007 و Horngren et al, 2009:766-768). أما طريقة معدل العائد المحاسبي فتشير إلى نسبة الربح المحاسبي السنوي المتوقع إلى الإنفاق الاستثماري المبدئي للمقترح الاستثماري،(Lumby, 1981: 17 و 539- 538: Atkinson et al, 2007 و Horngren et al, 2009: 769-768).

كما تشمل المجموعة الثانية الطرق المعتمدة على القيمة الحالية وهي : التدفقات النقدية الإجمالية والتدفقات النقدية الصافية ومعدل العائد الداخلي ومؤشر الربح ومدة الاسترداد المخصصة . بموجب طريقة القيمة الحالية الإجمالية تحتسب القيمة الحالية للتدفقات النقدية المترتبة على المشروع الاستثماري المقترح خلال عمره المقدر بعد تحديد سعر فائدة أو معدل خصم معين. وتستخدم هذه الطريقة لتقييم المشروعات الاستثمارية المتساوية من حيث الكلفة الأولية والمفاضلة بينها. وتعتمد طريقة القيمة الحالية الصافية على إيجاد القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة كافة من المشروع الاستثماري ومقارنتها بالقيمة الحالية للمبلغ المطلوب للاستثمار في المشروع المقترح ، (Horngren et al, 2002: 720 و Horngren et al, 2007: 539- 541 و Horngren et al, 2009: 763-761). وتشير طريقة معدل العائد الداخلي إلى معدل الخصم الذي يحقق تساوي القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة مع القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة المصاحبة للمشروع الاستثماري المقترح، (Levy and Sarnat, 1993: 44 و 541: Atkinson et al, 2007 و Horngren et al, 2009: 763-765). أما طريقة مؤشر أو دليل الربح فتدل على نسبة القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة إلى التدفقات النقدية الخارجة المصاحبة للمشروع الاستثماري المقترح، (Van Horne, 1980:116 و Levy and Sarnat, 1993: 68 و Atkinson et al, 2007: 543-544). أخيراً، تدل طريقة مدة الاسترداد المخصصة على الفترة الزمنية التي يتم فيها استرداد الكلفة المبدئية للاستثمار من التدفقات النقدية الصافية المتوقع أن يولدها المشروع الاستثماري المقترح بعد خصم كل من الكلفة المبدئية والتدفقات النقدية المتوقعة للمشروع الاستثماري بالمعدل المستهدف من الربح، (Levy and Sarnat, 1993:158- 159).

البحوث

أما المجموعة الثالثة - الطرق المستحدثة - فتشتمل على الطرق التي تعالج المخاطرة وعدم التأكد . وتقسم هذه المجموعة بناء على الكيفية التي تتم بها معالجة حالة عدم التأكد إلى مجموعتين فرعيتين هما : الطرق غير المباشرة للمخاطرة وعدم التأكد والطرق المباشرة للمخاطرة وعدم التأكد. تتضمن المجموعة الأولى عدة طرق هي معدل الخصم المعدل بالمخاطرة وتخفيض مدة الاسترداد وطريقة مكافأة التأكد . تحاول طريقة معدل الخصم المعدل بالمخاطرة معالجة المخاطرة عن طريق إضافة علاوة مخاطرة إلى معدل الفائدة الخالي من المخاطرة . ويتحدد مقدار علاوة المخاطرة في ضوء الخطورة المقدرة أو المتوقعة للمشروع الاستثماري المقترح، (Lumby, 1981: 177) . كذلك، غالبا ما تستخدم بعض الشركات طريقة تخفيض مدة الاسترداد كمؤشر لدرجة المخاطرة المصاحبة للمشروعات الاستثمارية المقترحة. إذ كلما طالت مدة الاسترداد لأي من المشروعات البديلة كلما كان ذلك مؤشرا على ارتفاع درجة المخاطرة المرتبطة بذلك البديل، (عبد العال وأبو الحسن ١٩٨٩ : ٢٨٩). الطريقة الأخيرة ضمن المجموعة الأولى هي طريقة مكافئ التأكد وتعني بأنه مقدار العائد المتوقع ال ذي يحقق مستوى المنفعة ذاتها المستمدة من مقترحين استثماريين أحدهما خطر والآخر أكيد بالنسبة لمستثمر معين بحيث يكون سيان بينهما . وتتضمن طريقة مكافئ التأكد تعديل التدفقات النقدية المتوقعة لمقترح استثماري ذو درجة مخاطرة معينة لتخفيضها إلى مكافئ التأكد الخاص بها ومن ثم خصمها باستخدام معدل الفائدة الخالي من المخاطرة لإيجاد القيمة الحالية للمقترح الاستثماري، (Levy and Sarnat, 1993: 270 – 272).

أما المجموعة الثانية للطرق المباشرة للمخاطرة وعدم التأكد فتضم التقديرات الاحتمالية وتحليل الحساسية والمحاكاة وشجرة القرار وأنموذج تسعير الأصول الرأسمالية . تتضمن طريقة التقديرات الاحتمالية تقدير التدفقات النقدية الصافية المترتبة على كل مقترح استثماري وتعيين احتمالات حدوثها لتحديد القيمة النقدية المتوقعة لذلك المقترح . ويقوم متخذ القرار بالمفاضلة بين القيم النقدية المتوقعة المصاحبة للمقترحات الاستثمارية البديلة لاختيار أفضلها، (Carsberg, 1979: 206 وعبد الرحيم وآخرون، ١٩٩٠ : ٧٥٦). ومن الجدير بالذكر أن التحليل الاحتمالي يساعد على تقليل احتمال قيام الإدارة بتحليل المقترحات الاستثمارية بشكل مبسط من خلال توفير معلومات إضافية لاتخاذ القرارات الاستثمارية . التباين، والانحراف المعياري، ومعامل الاختلاف تعد من المعلومات الإضافية للتحليل الاحتمالي. أما طريقة تحليل الحساسية فإنها تركز على قياس مقدار تأثير التنبؤات المتعلقة بالقيمة الاقتصادية للمقترح الاستثماري بالتغير في كل عنصر من العناصر الرئيسية لتلك القيمة (Horngren and Foster, 1987: 624 و Horngren et al., 2002: 70).

أسلوب المحاكاة طريقة أخرى بديلة أو مكاملة اقترح استخدامها في تقويم المشروعات الاستثمارية المقترحة في ظل المخاطرة وعدم التأكد، (Harrison, 1973: 74 و Arnold, 1974: 175 و Levy and Sarnat, 1993: 70)

البحوث

277-274). تتضمن هذه الطريقة تحديد العناصر الرئيسة للمقترح الاستثماري، وتعيين التوزيع الاحتمالي لقيم كل عنصر من تلك العناصر، ثم الاختيار العشوائي لقيمة واحدة من تلك التوزيعات لإيجاد عينة من القيم للعناصر كافة بهدف احتساب قيمة المشروع الاستثماري المقترح. أخيراً إعادة الخطوة السابقة لعدد كبير من المرات للحصول على التوزيع الإحصائي للنتائج المتعلقة بقيمة المشروع الناتج عن توليفات متنوعة من عناصره الرئيسة . إن التوزيع الإحصائي لنتائج المقترح الاستثماري يمكن من إيجاد القيمة المتوقعة ودرجة ال تشتت حولها لكل مقترح ومقارنة التوزيعات الاحتمالية لأحد المقترحات مع تلك الخاصة بمقترح آخر أو أكثر من أجل قبوله أو رفضه.

أما شجرة القرار فهو أسلوب يمكن أن ييسر عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية عندما تسود حالة المخاطرة وعدم التأكد خصوصا عندما يواجه متخذ القرار سلسلة من القرارات . يساعد أسلوب شجرة القرار على دراسة حالات قرارات الاستثمار المتعاقبة أو المتسلسلة خلال مدة زمنية محددة، (Hull, 1980 : 87-88 و Levy and Sarnat, 1993: 277-281). من الجدير بالذكر، أن أسلوب شجرة القرار يستخدم طريقة القيمة المتوقعة باعتماد تقديرات احتمالات الأحداث المتعلقة بالنشاطات أو الاختيارات البديلة . وتعتمد الشركة على معيار أعلى قيمة حالية صافية متوقعة وأقل مخاطرة ممكنة للتوصل إلى قراراتها الاستثمارية في ظل هذا الأسلوب.

أخيراً، يوفر أنموذج تسعير الأصل الرأسمالي رؤيا مهمة لعملية تقويم المشروعات الاستثمارية ضمن إطار المخاطرة وعدم التأكد فهو يركز على مدى ارتباط عوائد المشروعات الاستثمارية القائمة والمقترح الاستثماري الجديد وأثر ذلك على المخاطرة التي تواجهها الشركة (Briston and Liversidge, 1979: 139). ويقيس هذا الأسلوب معدل العائد المتوقع من مقترح استثماري معين ، والمتمثل بمعدل العائد الخالي من المخاطرة زائدا علاوة المخاطرة السائدة في السوق والمعدلة بمؤشر المخاطرة المرتبطة بالمقترح الاستثماري تحت الدراسة، (عبد العال وأبو الحسن ١٩٨٩ : ٢٩٨). ويقدم أنموذج تسعير الأصول الرأسمالية معدلات عائد مختلفة باختلاف درجات المخاطرة المصاحبة لكل مشروع استثماري مقترح. وباستخدام معدل الخصم المتعدد للتدفقات النقدية المصاحبة للمشروعات الاستثمارية البديلة يمكن إيجاد القيمة الحالية الصافية لكل مقترح على حدة بغية تقويمها والمفاضلة بينها . لا شك، أن معدل الخصم المستخدم في إيجاد القيمة الحالية الصافية للمقترحات الاستثمارية البديلة يعالج كل من القيمة الزمنية للنقود والمخاطرة النسبية المرتبطة بكل مقترح استثماري، (عبد العال وأبو الحسن ١٩٨٩ : ٣٠٥ - ٣٠٦).

أما على المستوى التطبيقي، فقد وجد Klammer, 1972: 387-397 في دراسته التي شملت (١٨٤) شركة صناعية كبيرة نسبيا في الولايات المتحدة الأمريكية طرق متعددة- بسيطة ومتطورة- في تقويم المشروعات الاستثمارية في الشركات تحت الدراسة. وقد تحقق الباحث المذكور من العلاقة بين طرق التقويم المتطورة ومستوى أداء الشركات مقاسا بقيمتها السوقية، ولكنه لم يجد أي ارتباط بين استخدام الطرق المتطورة ومستوى الأداء المتقدم.

البحوث

ودرس Scapens and Sale, 1981: 389-419 عملية تقييم المشروعات الاستثمارية ضمن إطار قياس الأداء وآليات الرقابة على الأنفاق الاستثماري . وقد تناولت هذه الدراسة (٢١١) شركة بريطانية و (٢٠٥) شركة أمريكية كبيرة متعددة الفروع. وقد اختبر الباحثان المذكوران طرق التقييم المستخدمة وبعض الخصائص التنظيمية مثل حجم الشركة ونوع الصناعة فوجدا أن طرق التقييم المستخدمة من قبل الشركات المشاركة بالدراسة كانت مستقلة عن الخصائص التنظيمية تحت الدراسة.

كما بحث Pike, 1983: 201-208 عملية تقييم الاستثمارات الرأسمالية في إطار إعداد الموازنة الرأسمالية في (١٥٠) شركة بريطانية صناعية وتجارية . وقد وجد الباحث المذكور طرق متعددة ومتنوعة استخدمت في عملية التقييم من قبل الشركات المذكورة. وكان هذا التعدد والتنوع في طرق التقييم سببا لاختبار العلاقات بين تلك الطرق وحجم الشركات ونوع الصناعة التي يعمل فيها. وقد توصلت هذه الدراسة إلى النتيجة ذاتها التي توصلت إليها الدراسة السابقة.

كذلك، وجد Willson, 1990 : 25-31 في دراسته التي شملت (٩٥) شركة بريطانية متعددة الجنسيات استخدام طرق تقييم متعددة، وإن الشركات موضوع البحث تفضل الطرق البسيطة على الطرق المتطورة. وبين المديرون الماليون في تلك الشركات أنهم غير مطلعين على الأساليب التي تستخدم لدمج المخاطرة في التدفق النقدي المخصوم ضمن إطار المخاطرة والعائد. وقد استنتج الباحث المذكور أن شركات قليلة جدا تستخدم إطارا فكريا للمخاطرة والعائد تدرس فيه تلك الشركات بصورة واضحة وصريحة المخاطرة المصاحبة للمشروع الاستثماري في عملية التقييم المالي.

أخيرا أوضح عبيد الخفاجي ١٩٩٦ في دراسته التي شملت (١٠) شركات صناعية مختلطة في العراق بأن تلك الشركات استخدمت نظم تقييم تعتمد على معايير مالية متعددة تستخدم في ظل حالة التأكد فضلا عن المعايير غير المالية. وكشفت الدراسة المذكورة أيضا بأن كثير من التطبيقات الملاحظة في عملية تقييم المشروعات الاستثمارية تعتمد على استخدام طرق التقييم التقليدية المعروفة، مع تركيز واضح من قبل الشركات تحت الدراسة على استخدام طرق تقييم قصيرة الأجل، كمعدل العائد المحاسبي . وقد حاولت الدراسة المذكورة اختبار العلاقات بين عدد من المتغيرات كالإجراءات الإدارية لتنظيم عملية الاستثمار الرأسمالي وأهداف الشركة وحجمها وسيولتها وأرباحها والطرق المستخدمة في تقييم المشروعات الاستثمارية. وقد توصلت إلى أن استخدام بعض معايير التقييم مرتبط إلى حد ما ببعض المتغيرات تحت الدراسة، ولكنهم مستقلا عن حجم الشركة وسيولتها.

مناقشة النتائج في الشركات الصناعية الأردنية المشاركة بالبحث

لاحظنا فيما سبق بأن هدف البحث هو دراسة أهم الجوانب المتعلقة بعملية تقويم المشروعات الاستثمارية الرأسمالية في عينة من الشركات المساهمة العامة لقطاع الصناعة المدرجة في بورصة عمان ، كذلك إبراز واختبار العلاقات بين بعض المتغيرات التنظيمية المختارة كأهداف الشركات والإجراءات الإدارية المنظمة لعملية الاستثمار الرأسمالي والطرق المالية المستخدمة فعلا في عملية التقويم. يتناول هذا الجزء من البحث عرض وتحليل الأهداف التي تسعى الشركات المشاركة إلى تحقيقها والإجراءات والأساليب الإدارية التي تستخدمها لتنظيم عملية الاستثمار الرأسمالي. كما يصف الطرق المستخدمة فعلا في تقويم المشروعات الاستثمارية. أخيرا يقدم وصفا لأهم المشاهدات الأخرى المهمة التي تمت ملاحظتها في البيانات التي تم الحصول عليها بوساطة الاستبيان.

أهداف الشركات المشاركة

يبين الجدول رقم (١) إجابات السؤال (١) من الاستبيان المتعلقة بالأهداف العامة للشركات المشاركة بالدراسة. لقد ذكر المجيبون أن ٨٧.٥% من الشركات التي يعملون بها تهدف إلى تعظيم قيمة المبيعات ، و ٦٦.٧% البقاء والاستمرار والنمو وتحقيق مستوى مرض من الأرباح وحصّة مستهدفة من السوق. بينما ٦٢.٥% من الشركات تهدف إلى تعظيم الأرباح و ٥٤.٢% تهدف إلى تحقيق حد أدنى من التكاليف. ومما تجدر ملاحظته من الجدول رقم (١) إن نسبة قليلة جدا (١٢.٥%) من الشركات تهدف إلى تعظيم القيمة السوقية لأسهم الشركة . كذلك، أن ٢٥% من الشركات تهدف إما إلى تخفيض درجة المخاطرة أو تحقيق قدر من الرفاهية الاجتماعية.

الجدول رقم (١)

الأهداف العامة للشركات المشاركة في البحث

الهدف	العدد*	النسبة	متوسط الترتيب**
تعظيم القيمة السوقية للأسهم	٣	١٢,٥%	٢,٣٠
تعظيم الأرباح	١٥	٦٢,٥%	١,٥٠
تعظيم قيمة المبيعات	٢١	٨٧,٥%	٣,٠٥
بقاء الشركة واستمرارها ونموها	١٦	٦٦,٧%	٤,٣٨
تحقيق مستوى مرض من الأرباح	١٦	٦٦,٧%	٣,٨٨
تحقيق حصّة مستهدفة من السوق	١٦	٦٦,٧%	٣,٥٠
تحقيق حد أدنى لمستوى دوران العاملين	٧	٢٩,٢%	٤,٠٠
تحقيق حد أدنى من التكاليف	١٣	٥٤,٢%	٣,٢٥

البحوث

تخفيض درجة المخاطرة	٦	%٢٥	٣.٥٠
تحقيق قدر من الرفاهية الاجتماعية	٦	%٢٥	٥.١٧
أهداف أخرى	-		
مجموع الإجابات	١١٩		

* يزيد مجموع الإجابات من عدد المجيبين نتيجة اختيار إجابات متعددة

** أن الهدف الذي يحصل على متوسط ترتيب منخفض يعد مهماً أكثر من هدف آخر يحصل على متوسط ترتيب مرتفع. وقد تم احتساب متوسط الترتيب باستخدام المعادلة التالية :

$$\text{متوسط الترتيب} = \frac{\text{الترتيب} \times \text{التكرار}}{\text{مجموع التكرارات}}$$

مجموع التكرارات

من جهة ثانية، يوضح الجدول المذكور أن الشركات عدت هدفي تعظيم الأرباح وتعظيم القيمة السوقية للأسهم الأكثر أهمية على الأهداف الأخرى من خلال إعطائها الترتيب الأول وال ثاني، إذ حصل كلا الهدفين على متوسطي ترتيب قدرهما ١.٥ و ٢.٣ على التوالي.

الوسائل والإجراءات الإدارية لعملية الاستثمار الرأسمالي

يصف الجدول رقم (٢) الوسائل والإجراءات الإدارية المستخدمة لتنظيم عملية الاستثمار الرأسمالي في الشركات المشاركة بالبحث. لقد بين الجدول المذكور الإجابات المتعلقة بالسؤال (٢) من الاستبيان، إذ أن ٥٠% من الشركات لديها جهة مركزية متخصصة مرتبطة بالإدارة العليا لفحص المشروعات الاستثمارية ومراجعتها . وأن دور هذه الجهة المركزية يتمثل بفحص المشروعات الاستثمارية المقترحة وإحالتها للإدارة العليا للموافقة عليها . ولكن هذه الجهة لا تملك سلطة الموافقة على تلك المشروعات. ويلاحظ أيضا من الجدول رقم (٢) أن ٤٥.٨% من الشركات لديها قسما متخصصا بملاك متفرغ لفحص المشروعات الاستثمارية المقترحة ومراجعتها ورفعها إلى الإدارة العليا للموافقة عليها . في الواقع، إن كثرة المشروعات الاستثمارية المقترحة قد يكون السبب أو المبرر الرئيس للشركات المجيبة على إحداث أقسام متخصصة لتنظيم عملية الاستثمار الرأسمالي، على الرغم مما يتطلبه القسم المتخصص من موارد بشرية ومادية، أمر تهيئتها ليس يسيرا.

الجدول رقم (٢)

الوسائل والإجراءات الإدارية لتنظيم عملية الاستثمار الرأسمالي

الوسائل والإجراءات المستخدمة	العدد*	النسبة	الأهمية النسبية
استخدام إجراءات تحريرية صادرة عن الإدارة العليا، تنفذ من قبل أقسام الشركة ٩		٣٧.٥%	١
وجود قسم متخصص بملاك متفرغ	١١	٤٥.٨%	١
وجود جهة مركزية متخصصة لفحص المشروعات الاستثمارية ومراجعتها			
مرتبطة بالإدارة العليا	١٢	٥٠%	١.٦٧
إجراءات ووسائل أخرى	١	٤.٢%	-
مجموع الإجابات	٣٣		

* يزيد مجموع الإجابات على عدد المجيبين نتيجة السماح باختيارات متعددة.

أخيرا يتضح من الجدول المذكور أعلاه أن ٣٧.٥% من الشركات تستخدم إجراءات تحريرية بشكل توجيهات وتعليمات صادرة عن الإدارة العليا تقوم أقسام الشركة ذات العلاقة بتنفيذها . وهذه النتيجة تدل على أن الشركات المجيبة تميل إلى وجود جهات تنظيمية محددة بصلاحيات ومسؤوليات واضحة تتولى تنظيم الاستثمار الرأسمالي داخل الشركة. وبمقارنة هذه النتائج مع نتائج دراسة Pike, 1983 نجد أن ٧٤% من الشركات المشاركة بالدراسة لديها إجراءات استثمارية مكتوبة و ٦٥% تستخدم قسما لشؤون الموازنة الرأسمالية بملاك متفرغ تماما، و ٨٥% جهة مركزية لفحص المشروعات الاستثمارية ومراجعتها . أما النتائج التي توصل إليها الخفاجي ١٩٩٦ : ١٧٢- ١٧٣ في دراسته للشركات الصناعية العراقية المختلطة أن ٩٠% من الشركات المشاركة بالدراسة تستخدم إجراءات تحريرية صادرة عن الإدارة العليا يتم تنفيذها من قبل أقسام الشركة لتقويم المشروعات الاستثمارية المقترحة، و ٤٠% من الشركات لديها جهة مركزية للقيام بالمهمة المذكورة . ويعود الاختلاف في نتائج هذا البحث عن نتائج الدراستين السابقتين إلى الاختلافات في عينات الدراسات الثلاثة وزمان تنفيذها.

أما من حيث درجة الأهمية النسبية للوسا ئل والإجراءات الإدارية لتنظيم عملية الاستثمار فقد عدت الشركات وجود قسم متخصص واستخدام إجراءات تحريرية صادرة عن الإدارة العليا تنفذ من قبل أقسام الشركة الأكثر أهمية من

خلال إعطاء كل منها الترتيب الأول. إذ حصلت كلتا الوصيلتين على متوسط ترتيب (١) على الرغم من النسبة غير القليلة من الشركات التي تستخدم جهة مركزية متخصصة لتنظيم عملية الاستثمار الرأسمالي.

الجهة التي تقوم بالبحث عن فكرة المشروع الاستثماري

لقد وجهنا سؤالاً على المجيبين عن الجهة التي تقوم بمهمة البحث عن فكرة المشروع الاستثماري . يبين الجدول رقم (٣) أن ٤٥.٨% من الشركات المشاركة في البحث يتولى فيها قسم البحث والتطوير والقسم المختص أو المعني مهمة التفكير بالمشروعات الاستثمارية الجديدة فكرة المشروعات الاستثمارية . كذلك، ٢٩.٢% من الشركات بينت أن قسم البحث والتطوير فيها هو من يتولى البحث عن فكرة المشروعات الاستثمارية. إن هذه النتيجة تشير بوضوح إلى الدور الذي يقوم به كل من قسم البحث والتطوير والقسم المعني والإدارة العليا في عملية التفكير والبـحث عن المشروعات الاستثمارية الجديدة. وفي الوقت نفسه تبين هذه النتيجة الدور الرئيس لإدارات الأقسام في الشركات في العملية المذكورة . ومع ذلك، فإن قسم البحث والتطوير والإدارة العليا اعتبرا من قبل الشركات المشاركة بالبحث الأكثر أهمية حيث أعطيا متوسطي ترتيب (١) و (١.١٤) على التوالي. الإجراءات المستخدمة في تقويم المشروعات الاستثمارية المقترحة

أهم الإجراءات التي تقوم بها الجهة التي تنشأ فيها فكرة المشروع الاستثماري الجديد ، والتي كانت موضوع بحث السؤال (٤) من الاستبيان يبينها الجدول رقم (٤). يتضح من الجدول المذكور اختلاف الإجراءات المستخدمة في تقويم المشروعات الاستثمارية في الشركات المجيبة . إذ أن ٧٥% من الشركات تقوم بتقدير نفقات المشروع الاستثماري المقترح وإيراداته وإحالاته إلى الجهة الأعلى للدراسة والتقويم ومن ثم الموافقة . كذلك، ٥٨.٣% من الشركات تقوم بإحالة فكرة المشروع الاستثماري إلى الجهة المتخصصة لإعداد تقديراته ودراسته وتقويمه والموافقة عليه.

الجدول رقم (٣)

الجهة التي تقوم بالبحث عن فكرة المشروع الاستثماري

الجهة	العدد*	النسبة	الأهمية النسبية
الإدارة العليا	٩	٣٧.٥%	١.١٤
إدارة قسم معين	٦	٢٥.٠%	٢.٠٠
قسم البحث والتطوير	٧	٢٨.٢%	١.٠٠
قسم البحث والتطوير والقسم المعني	١١	٤٥.٨%	١.٤٥
أحد العاملين في قسم معين	٤	١٦.٧%	١.٥٠
جهة أخرى	—	—	—
مجموع الإجابات	٣٧		

البحوث

• يزيد مجموع الإجابات على عدد المجيبين نتيجة اختبار إجابات متعددة. أخيراً، إن ربع الشركات المجيبة تقوم بإعداد تقديرات المشروع الاستثماري ودراسته وتقييمه والموافقة عليه عند اجتيازه اختبار التقييم. ومن المؤكد أن هذا الإجراء يتم في الشركات التي تكون فيها الإدارة العليا الجهة التي تتولى مهمة التفكير بالمشروعات الاستثمارية الجديدة والبحث عنها. من جهة ثانية، اعتبرت الشركات المجيبة إحالة فكرة المشروع الاستثماري إلى الجهة المتخصصة لإعداد تقديراته ودراسته وتقييمه والموافقة عليه أكثر أهمية من تقدير نفقات المشروع الاستثماري وإيراداته وإحالاته إلى الجهة الأعلى للدراسة والتقييم والموافقة حيث أعطيا متوسطي ترتيب (١.٢٥) و(١.٣١) على التوالي. من النتائج التي توصل إليها الخفاجي، ١٩٩٦ : ١٧٥ في دراسته في هذا المجال اختلاف الإجراءات المستخدمة في تقييم المشروعات الاستثمارية في الشركات المشاركة بالدراسة. لا شك أن هذه النتيجة تدل بجلاء على عدم وضوح الرؤية لدى المجيبين فيما يتصل بإجراءات تقييم المشروعات الاستثمارية والجهات التي تتولى هذه المهمة. في الواقع عندما تقع مسؤولية البحث عن فكرة المشروعات الاستثمارية على عاتق الإدارة العليا فلا بد إذن أن تكون مهمة إعداد التقديرات المتعلقة بتكاليف وإيرادات المشروع ودراسته وتقييمه أيضاً من مسؤولية الإدارة العليا لوحدها، أو بالتشاور مع إدارات الأقسام المعنية بتنفيذ المشروع الاستثماري تحت الدراسة.

الجدول رقم (٤)

إجراءات تقييم المشروعات الاستثمارية المستخدمة في الشركات المجيبة

الإجراءات المستخدمة	العدد*	النسبة	الأهمية النسبية
تقدير نفقات المشروع الاستثماري وإيراداته وإحالاته إلى الجهة الأعلى للدراسة والتقييم والموافقة دراسة المشروع الاستثماري من الجوانب كافة وتقييمه وإحالاته إلى الجهة الأعلى للموافقة	١٨	٧٥%	١.٣١
إحالة فكرة المشروع الاستثماري إلى الجهة المتخصصة لإعداد تقديراته ودراسته وتقييمه والموافقة عليه	٤	١٦.٧%	١.٨٠
إعداد تقديرات المشروع الاستثماري ودراسته وتقييمه والموافقة عليه عند اجتيازه اختبار التقييم	٥٨.٣		١.٢٥
إجراء آخر	٦	٢٥%	١.٦٠
مجموع الإجابات	٤٢	--	--

* يزيد مجموع الإجابات على عدد المجيبين نتيجة السماح باختيارات متعددة.

الجهة التي تتولى فحص المشروعات الاستثمارية الرأسمالية والموافقة عليها

يبين الجدول رقم (٥) الإجابات عن السؤال (٥) من الاستبيان والمتعلقة بالجهات التي تتولى فحص المشروعات الاستثمارية والموافقة عليها . إذ يتضح من هذا الجدول أن ٨٣.٣% من الشركات يكون فيها المدير المفوض هو الجهة الرئيسية التي تقوم بفحص المشروعات الاستثمارية والموافقة عليها أو إقرارها بغية تخصيص المبالغ اللازمة للمشروع الاستثماري المقترح وشروع القسم المختص بالبدء بالتنفيذ . كذلك، في ٣٧.٥% من الشركات هناك لجنة مركزية مرتبطة بالإدارة العليا تتولى فحص المشروعات الاستثمارية والموافقة عليها. وعلى الرغم مما تقدم، فإن مجلس الإدارة اعتبرته الشركات المجيبة أكثر أهمية من اللجنة المركزية المرتبطة بالإدارة العليا باعتبارهما جهتين تتوليان فحص المشروعات الاستثمارية المقترحة، حيث أعطيا متوسط ترتيب (١) و (١.٣٣) على التوالي.

الجدول رقم (٥)

الجهة التي تتولى فحص المشروعات الاستثمارية الرأسمالية والموافقة عليها

الجهة	العدد*	النسبة	الأهمية النسبية
لجنة مركزية مرتبطة بالإدارة العليا	٩	٣٧.٥%	١.٣٣
مجلس الإدارة	٨	٣٣.٣%	١
المدير المفوض	٢٠	٨٣.٣%	١.٥٠
جهة أخرى	-	-	-
مجموع الإجابات	٣٧		

• يزيد مجموع الإجابات على عدد المجيبين نتيجة اختبار إجابات متعددة.

خصائص الجهة التي تتولى فحص المشروعات الاستثمارية والموافقة عليها

أهم خصائص الجهة التي تتولى مهمة فحص المشروعات الاستثمارية والموافقة عليها يعرضها الجدول رقم (٦). يتضح من هذا الجدول أنه في ٤١.٧% من الشركات المشاركة تمتلك الجهة المذكورة المؤهلات العلمية المناسبة، وفي ١٢.٥% من الشركات تمتلك الجهة ذاتها المؤهلات العلمية وال خبرة الفنية . ويلاحظ من الجدول أيضا أنه في ٤١.٧% من الشركات لا تمتلك هذه الجهة المؤهلات العلمية والعملية المناسبة. تشير هذه النتيجة بوضوح إلى أن

الجدول رقم (٦)

خصائص الجهة التي تتولى فحص المشروعات الاستثمارية والموافقة عليها

الخصائص	العدد	النسبة	النسبة المتراكمة
تمتلك المؤهلات العلمية المناسبة	١٠	%٤١.٧	%٤١.٧
تمتلك المؤهلات العلمية والخبرة الفنية المناسبة	٣	%١٢.٥	%٥٤.٢
تمتلك المؤهلات العلمية والعملية المناسبة	١	%٤.١	%٥٨.٣
لا تمتلك المؤهلات العلمية والعملية المناسبة	١٠	%٤١.٧	%١٠٠
خصائص أخرى	-	-	-
مجموع الإجابات	٢٤	%١٠٠	-

أكثر من نصف الشركات المشاركة تمتلك فيها الجهة التي تتولى فحص المشروعات والموافقة عليها المؤهلات العلمية والخبرة الفنية المناسبة إلا أن هناك نسبة غير قليلة من الشركات (%٤١.٧) تفقر فيها تلك الجهة المؤهلات والعملية المناسبة. وقد يكون السبب وراء هذه النتيجة أن مجالس إدارات الشركات تضم أشخاصاً ممن لا يمتلكون المؤهلات العلمية والعملية الكافية، فضلاً عن أن تلك المجالس الإدارية بتركيباتها الحالية تختلف من شركة إلى أخرى من حيث المؤهلات العلمية والعملية المناسبة.

الجهات التي تلجأ إليها الجهة المعنية بدراسة المشروعات الاستثمارية

يعرض الجدول رقم (٧) الجهات التي تلجأ إليها الجهة المعنية بدراسة المشروعات الاستثمارية للقيام بمهمتها بالشكل المطلوب. فقد ذكر المجيبون بأنه في %٦٦.٧ من الشركات المشاركة تستعين هذه الجهة بأراء ذوي الاختصاص داخل الشركة. وفي %٥٨.٣ تستعين الجهة ذاتها بأراء ذوي الاختصاص خارج الشركة. ومن الجدير بالذكر هنا أن ثلث الشركات المشاركة تستعين بأراء ذوي الاختصاص داخل وخارج الشركة. كذلك، في أكثر من نصف (%٥٤.٢) الشركات المشاركة تستعين الجهة المعنية بدراسة المشروعات الاستثمارية بمدير الحسابات. وتؤكد النتائج المعروضة في الجدول المذكور النتيجة السابقة بأن الجهة المعنية بدراسة المشروعات الاستثمارية لا تمتلك المؤهلات العلمية والعملية المناسبة وبالتالي لجوءها إلى جهة أخرى للاستعانة بخبراتها لاستكمال الخبرات غير الكاملة لديها. تشير النتائج التي توصل إليها الخفاجي ١٩٩٦ : ١٧٦ في دراسته إلى أن مجلس الإدارة هو الجهة الرئيسية التي تقوم بفحص المشروعات الاستثمارية والموافقة عليها أو إقرارها في %٩٠ من الشركات المشاركة بالدراسة. أما أهم

الجدول رقم (٧)

الجهات التي تلجأ إليها الجهة المعنية بدراسة المشروعات الاستثمارية للقيام بمهمتها في الشركات المشاركة

الجهات	العدد*	النسبة	متوسط الترتيب
تعتمد على قدراتها الذاتية	٦	%٢٥.٠	١.٦٧
تستعين بمدير الحسابات	١٣	%٤٥.٢	١.٠٨
تستعين بآراء ذوي الاختصاص داخل الشركة	١٦	%٦٦.٧	١.٤٠
تستعين بآراء ذوي الاختصاص خارج الشركة	١٤	%٥٨.٣	٢.٣٦
جهة أخرى	—	—	—
مجموع الإجابات	٤٩		

* يزيد مجموع الإجابات على عدد المجيبين نتيجة اختبار إجابات متعددة.

خصائص الجهة التي تتولى مهمة فحص المشروعات الاستثمارية والموافقة عليها فقد بينت الدراسة المذكورة أنه في ٦٠% من الشركات المشاركة تمتلك الجهة المذكورة المؤهلات العلمية والعملية المناسبة. كما أن هذه الجهة في جميع الشركات المشاركة تستعين بآراء ذوي الاختصاص داخل الشركة من المديرين والمهندسين.

من ناحية ثانية، يلاحظ من الجدول رقم (٧) بأن الشركات المشاركة في البحث أعطت الاستعانة بمدير الحسابات درجة أهمية أكبر من غيرها وقد حصلت هذه الوسيلة على متوسط ترتيب (١.٠٨) بالمقارنة مع الاستعانة بآراء ذوي الاختصاص داخل الشركة التي حصلت على متوسط ترتيب (١.٤٠) على الرغم من أن الوسيلة الأخيرة تستخدمها نسبة أكبر من الشركات المشاركة وهي (٦٦.٧%).

استخدام طرق التقييم المالية كمقاييس للجاذبية الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية في ظل حالة التأكد

سنناقش في هذا الجزء إجابات الشركات المتعلقة باستخدام الطرق المالية المستخدمة في تقييم المشروعات الاستثمارية في ظل حالة التأكد. يعرض الجدول رقم (٨) عدد الطرق الرئيسية المستخدمة. ويبين أن ٥٠% من الشركات تستخدم ثلاث طرق مختلفة كوسيلة لتقييم مشروعاتها الاستثمارية، و٤١.٧% تستخدم طريقتين فقط. من جهة أخرى أن الشركات التي تستخدم طريقة واحدة أو طريقتين فقط استخدمت أيضا بعض الطرق المالية في حالة عدم التأكد فضلا عن استخدامها بعض المؤشرات غير المالية مثل نمو مستويات الانتاجية، وتحسين التقنية المستخدمة و تحسين نوعية الإنتاج والخدمات، كان متوسط عدد الطرق المستخدمة من قبل الشركات هو (٢.٤).

الجدول رقم (٨)

عدد الطرق المالية المستخدمة في تقويم المشروعات الاستثمارية في حالة التأكد
الشركات المحببة

عدد الطرق	العدد	النسبة	النسبة المتراكمة
ثلاثة	١٢	%٥٠	%٥٠
اثنان	١٠	%٤١.٧	%٩١.٧
واحدة	٢	%٨.٣	%١٠٠
المجموع	٢٤	١٠٠	

مما تقدم يمكن القول بأن معظم الشركات بشكل عام تستخدم طريقتين إلى ثلاث من الطرق المالية في حالة التأكد عند تقويم المشروعات الاستثمارية . الطرق المالية المستخدمة فعلا في تقويم المشروعات الاستثمارية في الشركات المشاركة بالبحث ومتوسط ترتيبها يعرضها الجدول رقم (٩). يبين هذا الجدول أن ٦٢.٥% من الشركات أشارت إلى استخدام القيمة الحالية الصافية ، و ٥٤.٢% من الشركات استخدمت معدل العائد المحاسبي . ويلاحظ من الجدول أيضا أن ٣٧.٥% من الشركات استخدمت القيمة الحالية الإجمالية، و ٣٣.٣% استخدمت مؤشر الربح، و ٢٩.٢% استخدمت معدل العائد الداخلي. أخيرا، ٢٠.٨% من الشركات المشاركة استخدمت مدة الاسترداد المخصصة. ومما تجدر الإشارة إليه في النتائج التي يعرضها الجدول رقم (٩) عدم استخدام طريقة مدة الاسترداد من قبل ٧٩.٢% من الشركات المشاركة بالبحث ، على الرغم من أن معظم الدراسات السابقة تشير إلى أن نسبة كبيرة من الشركات الأمريكية والبريطانية والعراقية تستخدم هذه الطريقة لبساطتها وفائدتها في اختبار جاذبية المشروعات الاستثمارية التي تتميز بمدة استرداد قصيرة لتقليل عدم التأكد المصاحب للقرارات الاستثمارية. انظر : Scapens and Sale 1981: 401 و Pike, 1983: 206 والخفاجي ١٩٩٦ : ٢٠٣ .

الجدول رقم (٩)
الطرق المالية المستخدمة في تقويم المشروعات الاستثمارية من قبل
الشركات في ظل حالة التأكد

طرق التقويم المستخدمة	العدد*	النسبة	متوسط الترتيب
مدة الاسترداد	-	-	-
معدل العائد المحاسبي	١٣	٥٤.٢%	٢.٢٥
القيمة الحالية الإجمالية	٩	٣٧.٥%	٢
القيمة الحالية الصافية	١٥	٦٢.٥%	١.٤٣
معدل العائد الداخلي	٧	٢٩.٢%	١.٧١
مؤشر الربح	٨	٣٣.٣%	١.٢٥
مدة الاسترداد المخصومة ^٥		٢٠.٨%	٢.٢٠
طريقة أخرى	١	٤.٢%	-
مجموع الإجابات	٥٨		

* يزيد مجموع الإجابات على عدد المجيبين نتيجة اختبار إجابات متعددة

كذلك، يتضح من الجدول رقم (٩) أن كل من مؤشر الربح والقيمة الحالية الصافية ومعدل العائد الداخلي حصلت على متوسطات ترتيب قدرها (١.٢٥) و (١.٤٣) و (١.٧١) على التوالي. أي أن الشركات اعتبرت هذه الطرق أكثر أهمية من الطرق الأخرى المستخدمة، إذ تم منحها الترتيب الأول والثاني والثالث على التوالي بالمقارنة مع الطرق الأخرى. من جهة ثانية، على الرغم من أن ثلث الشركات فقط استخدمت مؤشر الربح إلا أن هذه الطريقة حصلت على الترتيب الأول من حيث الأهمية من قبل الشركات التي استخدمتها. وهذه النتيجة إن دلت على شيء فإنما تدل على عدم توافر الفهم الكافي بطبيعة طرق تقويم المشروعات الاستثمارية لدى المجيبين على الاستبيان. بناء على ما تقدم، تشير النتائج المبينة في الجدول رقم (٩) بوضوح إلى أن طريقتي القيمة الحالية الصافية ومعدل العائد المحاسبي هي الطريقتان الغالبتان في الاستخدام في تقويم المشروعات الاستثمارية من قبل الشركات المشاركة بالبحث. من جهة ثانية أن الأساليب والطرق الأخرى التي تعتمد منهج التدفقات النقدية المخصومة لم تستخدم إلا من قبل نسبة قليلة من الشركات على الرغم من أن كتباً ودراسات محاسبية عديدة مثل Hillings, و Wilkes, 1983

البحوث

1985 تؤكد فائدة استخدام هذه الطرق في تقويم المشروعات الاستثمارية لأنها تأخذ بالحسبان القيمة الزمنية للنقود وكلفة الفائدة للاستثمار الرأسمالي.

بينت هذه الدراسة إن استخدام عددا من الطرق بنسب مقارنة لنسب هذه الدراسة بالنسبة لمعدل العائد المحاسبي (٥١%) ومعدل العائد الداخلي (٥٤%). أما نسبة استخدام طريقة القيمة الحالية الصافية (٣٨%) فتعد أقل بكثير مما كشفت عنه هذه الدراسة، في حين أن نسبة استخدام طريقة مدة الاسترداد (٧٩%) أعلى بكثير مما تم التوصل إليه. أما الدراسة الثالثة فقد كشفت عن اختلاف واضح في نسب استخدام طرق عدم التأكد في تقويم المشروعات الاستثمارية. فقد أظهرت تلك الدراسة استخدام طريقتين بشكل واسع هما : مدة الاسترداد و معدل العائد المحاسبي بنسبة (١٠٠%) من الشركات.

يمكن أن يعزى هذا الاستخدام المحدود لطرق القيمة الحالية المخصوصة من قبل الشركات المشاركة في هذا البحث إلى عدد من الأسباب من أهمها ما يلي:

١ - التركيز على طرق التقويم البسيطة مثل معدل العائد المحاسبي ، والابتعاد عن الطرق التي تتسم عملياتها الحسابية بدرجات مختلفة من التعقيد.

٢ - عدم توافر البيانات المحاسبية التي تعتمد لاختيار واستخدام طرق التقويم المذكورة.

٣ - غياب البرامج التدريبية في مجال أساليب تقويم المشروعات الاستثمارية المستحدثة التي تهدف إلى تطوير عملية التقويم. ويؤيد هذا الرأي قلة الدورات التدريبية التي شارك فيها المجيبون على الاستبيان في المجال المذكور (لاحظ الجدول رقم (١٢).

استخدام طرق التقويم المالية كمقاييس للجاذبية الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية في ظل حالة المخاطرة وعدم التأكد.

لاحظنا أن هناك العديد من الطرق المالية التي اقترح بعض الكتاب فائدتها في تقويم المشروعات الاستثمارية في حالة المخاطرة وعدم التأكد . سنقدم فيما يلي وصفا للنتائج المتعلقة ب طرق عدم التأكد التي تستخدم فعلا في تقويم المشروعات الاستثمارية في الشركات المشاركة في هذا البحث. لقد طلب من المجيبين على الاستبيان تحديد الطرق التي تستخدمها الشركة لمعالجة المخاطرة وعدم التأكد عند تقويم المشروعات الاستثمارية المقترحة ذات المخاطرة الاعتيادية أو غير الاعتيادية . كما طلب أيضا من الم جيبين بيان درجة الأهمية النسبية التي تعطيها الشركة لكل طريقة من الطرق المستخدمة. يبين الجدول رقم (١٠) أن ٤٥.٩% من الشركات تستخدم طريقة واحدة من طرق عدم التأكد في تقويم مشروعاتها الاستثمارية. ولكن، ما تجدر الإشارة إليه أن هذه الشركات تستخدم أيضا عددا من

البحوث

طرق التأكد فضلا عن بعض المؤشرات غير المالية في تقييم المشروعات الاستثمارية المقترحة . كما يلاحظ من الجدول المذكور أن ٢٥% من الشركات تستخدم طريقتان فقط من طرق عدم التأكد و ٢٠.٨% تستخدم ثلاث طرق فقط.

الجدول رقم (١٠)

عدد طرق التقييم المستخدمة في حالة عدم التأكد في الشركات المجيبة

عدد الطرق المستخدمة	العدد	النسبة	النسبة المتراكمة
أربع	٢	٨.٣%	٨.٣%
ثلاث	٥	٢٠.٨%	٢٩.١%
اثنتان	٦	٢٥.٠%	٥٤.١%
واحدة	١١	٤٥.٩%	١٠٠%
مجموع الإجابات	٢٤		

طرق عدم التأكد المستخدمة فعلا في تقييم المشروعات الاستثمارية ومتوسط ترتيبها يعرضها الجدول رقم (١١). يوضح هذا الجدول أن ٥٨.٣% من الشركات المشاركة تستخدم التحليل الإحصائي والاحتمالي لمعالجة حالة عدم التأكد في تقييم المشروعات الاستثمارية المقترحة. إلا أن هذه الطريقة حصلت على متوسط ترتيب من حيث الأهمية النسبية قدره (١.٩٠). أي عدت الشركات الطريقة المذكورة أنفا الخامسة من حيث الترتيب بالمقارنة مع ال طرق الأخرى.

كذلك، يتضح من الجدول رقم (١١) أن ٢٩.٢% من الشركات استخدمت طريقة رفع معدل العائد المطلوب . وقد حصلت هذه الطريقة على متوسط ترتيب قدره (١.٨٣)، أي عدت الشركات هذه الطريقة الرابعة من حيث الترتيب بالمقارنة مع الطرق الأخرى. كما يلاحظ أيضا من الجدول رقم (١١) إنه على الرغم من النسبة القليلة (٢٥%) من الشركات التي تستخدم طريقة أنموذج تسعير الأصول الرأسمالية إلا أن هذه الطريقة حصلت على متوسط ترتيب قدره (١)، مما يدل على درجة الأهمية الأولى لهذه الطريقة على ال طرق الأخرى المستخدمة . نخلص من النتائج المعروضة في الجدول المذكور أنفا إن الشركات المشاركة استخدمت عددا من ال طرق ولو بنسب متفاوتة لمعالجة حالة عدم التأكد في تقييم المشروعات الاستثمارية. وقد كان التركيز على استخدام طريقتين هما: التحليل الإحصائي والاحتمالي وأنموذج تسعير الأصول الرأسمالية.

الجدول رقم (١١)

طرق التقويم المستخدمة في حالة عدم التأكد من قبل الشركات المجيبة

الطرق المستخدمة	العدد*	النسبة	متوسط الترتيب
تقليص مدة الاسترداد	-	-	-
رفع معدل العائد المطلوب	٧	%٢٩.٢	١.٨٣
مكافئ التأكد	٤	%١٦.٧	٢.٢٥
التحليل الاحتمالي والإحصائي	١٤	%٥٨.٣	١.٩٠
تحليل الحساسية	٥	%٢٠.٨	١.٥٠
المحاكاة	٥	%٢٠.٨	٢.٥٠
شجرة القرار	٥	%٢٠.٨	١.٤٠
إنموذج تسعير الأصول الرأسمالي ^٦		%٢٥	١.٠٠
طريقة أخرى	-	-	-
مجموع الإجابات	٤٦		

* يزيد مجموع الإجابات على عدد المجيبين نتيجة اختبار إجابات متعددة.

في الواقع، أن هذه النتيجة تختلف كثيرا عن نتائج دراسات Baker, 1984: 21 و Pike, 1983: 207 والخفاجي ١٩٩٦ : ٢٠٥. إذ أظهرت الدراسة الأولى أن الشركات استخدمت عددا من طرق عدم التأكد، وإن أكثر هذه الطرق استخداما هي تقليص مدة الاسترداد (٣٠%) من الشركات، ورفع معدل العائد المطلوب (٣٦%)، وتحليل الحساسية (٣٨%)، والتحليل الاحتمالي (١٢%). أما الدراسة الثانية فقد بينت هي الأخرى استخدام عددا من طرق تحليل المخاطرة، تقليص مدة الاسترداد (٣٤%) من الشركات، وزيادة معدل العائد المطلوب (٣٨%)، وتخفيض تقديرات التدفقات النقدية الداخلة (١٩%). أما الدراسة الثالثة فقد كشفت عن استخدام طريقتين فقط من طرق عدم التأكد في تقويم المشروعات الاستثمارية وهما: تقليص مدة الاسترداد (٩٠%) من الشركات، ورفع العائد المطلوب (٨٠%).

إن النتائج التي توصل إليها هذا البحث تشير بوضوح إلى أن هذا الاستخدام المحدود لطرق التقويم في حالة عدم التأكد يمكن أن يرجع إلى واحد أو أكثر من الأسباب التالية:

١ - عدم توفر الفهم والإدراك الكافيين لظاهرة عدم التأكد لدى الجهات المعنية بتقويم المشروعات الاستثمارية.

البحوث

٢ صعوبة تطبيق بعض طرق عدم التأكد لما تتطلبه من عمليات حسابية معقدة تستلزم مستوى معيناً من المعرفة النظرية والعملية والحاسوبية .

٣ ميل الجهات المعنية بتقويم المشروعات الاستثمارية إلى استخدام طرق التقويم البسيطة وتجنب الطرق المعقدة.

٤ نقص أو عدم توفر الخبرة النظرية والعملية الضرورية لاستخدام مثل هذه الطرق بسبب حداثة بعضها، فضلاً عن عدم توفر التدريب الكافي للمعنيين بها، (لاحظ الجدول ١٢).

الجدول رقم (١٢)

الدورات التدريبية التي شارك فيها المجيبين على الاستبيان

الدورات التدريبية	العدد*	النسبة
الإدارة	٣	١٢.٥%
المحاسبة	١٤	٥٨.٣%
الرقابة والتدقيق	٩	٣٧.٥%
تقويم المشروعات الاستثمارية - -		
الحاسبات - -		
أخرى	-	-
المجموع	٢٦	

• يزيد مجموع الإجابات على عدد المجيبين نتيجة اختبار إجابات متعددة.

أخيراً، اختبرت هذه الدراسة درجة الأهمية النسبية التي تعينها الشركات لطرق التأكد مقابل طرق عدم التأكد التي تستخدمها في عملية تقويم المشروعات الاستثمارية والمبينة في الجدولين (٩) و (١١). يوضح الجدول رقم

(١٣) صورة عامة أن ٤٣.٥% من الشركات المشاركة تعتبر المجموعتان مهمتان بصورة متساوية ، و ٣٤.٨%

تعتبر طرق عدم التأكد مهمة أكثر من طرق التأكد . وقد تعزى هذه النتيجة إلى الخبرة التي تم اكتسابها نتيجة

الاستخدام - ولو المحدود- لطرق عدم التأكد.

الجدول رقم (١٣)

درجة الأهمية المعطاة لطرق التأكد مقابل طرق عدم التأكد في عملية تقويم المشروعات

درجة الأهمية	العدد	النسبة	النسبة المتراكمة
طرق التأكد مهمة جدا وطرق عدم التأكد غير مهمة	٥	٢١.٧%	٢١.٧%
طرق التأكد مهمة أكثر من طرق عدم التأكد	١٠	٤٣.٥%	٦٥.٢%
المجموعتان مهمتان بصورة متساوية	٨	٣٤.٨%	١٠٠%
طرق عدم التأكد مهمة أكثر من طرق التأكد	-	-	-
طرق عدم التأكد مهمة جدا وطرق عدم التأكد غير مهمة	-	-	-
المجموعتان غير مهمتين	-	-	-
مجموع الإجابات	٢٣	١٠٠%	-

الاختبارات الإحصائية للنتائج والفرضيات

١- العلاقات بين أهداف الشركات وطرق التقويم المستخدمة لقياس الجاذبية الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية
 لقد تم اختبار العلاقات الإحصائية بين الأهداف المنشودة من قبل الشركات المشاركة بهذا البحث وطرق تقويم الفرص الاستثمارية ومؤشراتها التي تستخدمها تلك الشركات، وكانت نتيجة هذا الاختبار عدد من العلاقات ذات الدلالة الإحصائية. إذ أظهرت النتائج أربعة علاقات إحصائية بين أهداف الشركات وطرق التقويم المالية المستخدمة، اثنتان موجبتان واثنتان سالبتان، عند مستوى معنوية ٠.٠٥. بأن هذه النتيجة قد حدثت مصادفة. تشير العلاقات الموجبة إلى وجود ارتباط متوسط القوة إلى حد ما بين المتغيرات تحت الدراسة. كانت العلاقة الإحصائية الأولى من العلاقتين الموجبتين بين تحقيق مستوى مرض من الأرباح ومؤشر الربح، بمعامل ارتباط ٠.٥٠. والعلاقة الإحصائية الثانية بين تحقيق حد أدنى لمستوى دوران العاملين والقيمة الحالية الإجمالية، بمعامل ارتباط ٠.٤٥. وتعني هاتان العلاقتان أن الشركات التي تسعى إلى تحقيق الهدفين المذكورين أنفا تميل إلى حد ما إلى استخ دام كل من طريقتي مؤشر الربح والقيمة الحالية الإجمالية في تقويم مشروعاتها الاستثمارية. أما العلاقتان السالبتان فقد كانت الأولى منهما بين تعظيم قيمة المبيعات ومدة الاسترداد المخصصة، بمعامل ارتباط ٠.٤٣، والثانية بين تحقيق حد أدنى من التكاليف والقيمة الحالية الإجمالية، بمعامل ارتباط ٠.٥٠. وتدل هاتان العلاقتان على أن الشركات التي

البحوث

تهدف إلى تحقيق الهدفين المذكورين أنفا لا تميل إلى حد ما إلى استخدام طريقتي مدة الاسترداد المخصومة والقيمة الحالية الإجمالية في تقييم مشروعاتها الاستثمارية.

نخلص مما تقدم، أن التحليلات الإحصائية للبيانات التي تم الحصول عليها بواسطة الاستبيان توفر بصورة عامة دليلا يشير إلى أن استخدام بعض طرق التقييم المالية لقياس الجاذبية الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية ليس مستقلا تماما عن الأهداف التي تسعى الشركات إلى تحقيقها. لهذا لا يمكن رفض الفرضية (١) كليا.

٢- العلاقات بين الأساليب والإجراءات الإدارية والجهات المنظمة لعملية الاستثمار الرأسمالي وطرق التقييم المستخدمة لقياس الجاذبية الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية

أظهرت النتائج عددا من العلاقات الإحصائية بين الأساليب والإجراءات الإدارية والجهات المسؤولة عن تنظيم عملية الاستثمار الرأسمالي وطرق التقييم المالية المستخدمة لقياس الجاذبية الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية وهي كالتالي:

أ- العلاقات بين الوسائل والإجراءات الإدارية وطرق التقييم المالية المستخدمة لقياس الجاذبية الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية

بالنسبة للعلاقات بين الوسائل والإجراءات الإدارية المستخدمة لتنظيم عملية الاستثمار الرأسمالي وطرق التقييم المالية المستخدمة لقياس الجاذبية الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية فقد ظهرت علاقتان إحصائيتان موجبتان متوسطتا القوة نسبيا. كانت العلاقة الأولى بين الإجراءات التحريرية المستخدمة واستخدام القيمة الحالية الإجمالية، بمعامل ارتباط ٠.٤٧، عند مستوى معنوية ٠.٠٥. وتدل هذه العلاقة على أن الشركات تستخدم إلى حد ما الإجراءات التحريرية جنبا إلى جنب مع طريقة القيمة الحالية الإجمالية، وفي حالة عدم استخدام الإجراءات المذكورة لا يتم استخدام هذه الطريقة. أما العلاقة الثانية فقد كانت بين استخدام قسما متخصصا بملاك متفرغ ل تقييم المشروعات الاستثمارية واستخدام طريقة مدة الاسترداد المخصومة، بمعامل ارتباط ٠.٥٦، عند مستوى معنوية ٠.٠١. بأن هذه النتيجة قد حدثت مصادفة. وتشير هذه العلاقة إلى أن الشركات التي لديها قسما متخصصا تستخدم إلى حد ما طريقة مدة الاسترداد المخصومة.

وكشفت النتائج عن ثلاث علاقات إحصائية، اثنتان منها موجبة متوسطة القوة بين استخدام لجنة متخصصة لفحص المشروعات الاستثمارية ومراجعتها واستخدام طريقتي معدل العائد المحاسبي، ومدة الاسترداد المخصومة. لقد بين معاملا الارتباط أن قوة كل من هاتين العلاقتين ٠.٤٢ و ٠.٥١ على التوالي، وكلاهما عند مستوى معنوية ٠.٠٥. تشير هاتان العلاقتان إلى أن استخدام لجنة متخصصة يتم إلى حد ما جنبا إلى جنب مع استخدام طريقتي التقييم المذكورتين. أما العلاقة الثالثة، وهي سالبة، فقد كانت بين استخدام لجنة متخصصة لفحص المشروعات الاستثمارية

البحوث

واستخدام طريقة معدل العائد الداخلي، بمعامل ارتباط ٠.٦٤ ، عند مستوى معنوية ٠.٠٠١. وتعني هذه النتيجة أن الشركات التي تستخدم لجنة متخصصة لا تميل إلى استخدام الطريقة المذكورة آنفاً.

مما تقدم، نستطيع القول أن التحليلات الإحصائية للبيانات توفر بصورة عامة دليلاً يشير إلى أن استخدام بعض طرق التقويم المالية لقياس الجاذبية الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية ليس مستقلاً تماماً عن الأساليب والإجراءات الإدارية لتنظيم عملية الاستثمار الرأسمالي. لهذا لا يمكن رفض الفرضية (٢) كلياً.

ب- العلاقات بين الجهة التي تقوم بمهمة البحث عن المشروع الاستثماري وطرق التقويم المالية المستخدمة لقياس الجاذبية الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية

فيما يتعلق الأمر بالعلاقات بين الجهة التي تتولى مهمة البحث عن فكرة المشروعات الاستثمارية والطرق المالية المستخدمة لقياس الجاذبية الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية، فقد أظهر التحليل الإحصائي للبيانات أربعة علاقات إحصائية، اثنتان موجبتان واثنتان سالبتان. تشير الأولى والثانية منهن إلى أن مؤشر الربح مرتبط بعلاقة موجبة متوسطة القوة عند مستوى معنوية ٠.٠١ مع الإدارة العليا وأحد العاملين في قسم معين كجهة معنية بالبحث عن فكرة المشروع الاستثماري. كان معامل الارتباط لكل من هاتين العلاقتين ٠.٥٥ و ٠.٦٣ على التوالي. هذا يعني أنه عندما يكون الطرفان المذكوران هما اللذين يقومان بمهمة البحث عن فكرة المشروع الاستثماري فإن الشركات تستخدم طريقة التقويم المذكورة ولكن ليس إلى درجة كبيرة. أما العلاقتان الأخريتان فقد كانتا سالبتين واحدة ضعيفة والثانية متوسطة القوة بين كل من معدل العائد المحاسبي والقيمة الحالية الصافية وكل من قسم البحث والتطوير وأحد العاملين في قسم معين. يبين معامل الارتباط أن قوة كل من هاتين العلاقتين ٠.٤١ عند مستوى معنوية ٠.٠٥ و ٠.٥٨ عند مستوى معنوية ٠.٠١ على التوالي. وتدل هاتان العلاقتان على أنه عندما يكون كل من قسم البحث والتطوير أو أحد العاملين في قسم معين هما اللذين يتوليان مهمة البحث عن فكرة المشروع الاستثماري فإن الشركات لا تستخدم الطريقتين المذكورتين في التقويم، ولكن ليس إلى درجة كبيرة. لا شك أن العلاقات الإحصائية المذكورة آنفاً توفر بصورة عامة دليلاً يشير إلى أن استخدام بعض طرق التقويم المالية لقياس الجاذبية الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية ليس مستقلاً تماماً عن الجهة التي تقوم بمهمة البحث عن فكرة المشروع الاستثماري. لهذا لا يمكن رفض الفرضية (٣) كلياً.

ج- العلاقات بين الإجراءات التي تقوم بها الجهة المقترحة لفكرة المشروع الاستثماري وطرق التقويم المالية المستخدمة لقياس الجاذبية الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية للنسبة المتعلقة بالعلاقات بين الإجراءات التي تقوم بها الجهة المقترحة لفكرة المشروع الاستثماري وطرق التقويم المالية المستخدمة لقياس الجاذبية الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية فقد ظهرت مجموعتان من العلاقات الأولى موجبة والأخرى سالبة. تضم المجموعة الأولى علاقتان موجبتان متوسطتا القوة، الأولى بين القيمة الحالية الإجمالية وقيام الجهة المعنية بإجراء تقدير النفقات والإيرادات النقدية للمشروع الاستثماري المقترح ثم إحالته إلى الجهة الأعلى لغرض الدراسة والتقويم ثم الموافقة. أما العلاقة الثانية فقد كانت بين معدل العائد الداخلي وقيام الجهة المعنية بإجراء فكرة المشروع الاستثماري المقترح إلى الجهة المختصة في الإدارة العليا للدراسة والتقويم والموافقة على التنفيذ. لقد كان معامل الارتباط لكل من هاتين العلاقتين ٠.٤٥ عند مستوى معنوية ٠.٠٥، و ٠.٥٤ عند مستوى معنوية ٠.٠١ على التوالي. وتدل هاتان العلاقتان على استخدام كل من الطريقتين المذكورتين جنباً إلى جنب مع الإحرائين المشار إليهما آنفاً، ولكن ليس إلى درجة كبيرة. أما المجموعة الثانية من العلاقات الإحصائية فتضم علاقتين متوسطتا القوة إلى حد ما بين كل من القيمة الحالية الصافية ومعدل العائد الداخلي مع إجراء تقدير إيرادات ونفقات المشروع ثم إحالته إلى الجهة الأعلى لدراسته وتقويمه والموافقة عليه. لقد كان معامل الارتباط لكل من هاتين العلاقتين ٠.٤٥ و ٠.٤٨ على التوالي، عند مستوى معنوية ٠.٠٥. وتعني هاتان العلاقتان أن الشركات عندما تقوم بالإجراء المذكور فإنها لا تميل إلى استخدام الطريقتين المشار إليهما آنفاً.

البحوث

بناء على مما تقدم، تشير العلاقات المذكورة آنفا بصورة عامة إلى وجود دليل إحصائي يفيد بأن استخدام بعض الطرق المالية لقياس الجاذبية الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية ليس مستقلا تماما للإجراءات الإدارية التي تقوم بها الجهة التي تنشأ فيها فكرة المشروع الاستثماري المقترح. لهذا لا يمكن رفض الفرضية (٤) كليا.

د- العلاقات بين الجهة التي تتولى فحص التشريعات ودراستها وإقرارها وطرق التقييم المالية المستخدمة لقياس الجاذبية الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية

كذلك، أظهرت النتائج المتعلقة بالجهة التي تقوم بمهمة فحص التشريعات ودراستها والموافقة عليها وطرق التقييم المالية المستخدمة لقياس الجاذبية الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية علاقتين إحصائيتين موجبتين بين كل من مجلس الإدارة والمدير المفوض كجهة تقوم بفحص المشروعات الاستثمارية والموافقة عليها واستخدام كل من طريقتي القيمة الحالية الصافية ومؤشر الربح. تبين معاملات الارتباط أن هاتين العلاقتين متوسطتا القوة ٠.٤٤ عند مستوى معنوية ٠.٠٥ و ٠.٥٨ عند مستوى معنوية ٠.٠١ بين أزواج المتغيرات المذكورة. وتعني هاتان العلاقتان أن الشركات التي يكون فيها المدير المفوض أو مجلس الإدارة الجهة التي تتولى مهمة فحص المشروعات الاستثمارية ودراستها وإقرارها تميل إلى استخدام الطريقتين المذكورتين آنفا، ولكن ليس إلى درجة كبيرة. عليه، أن العلاقات الإحصائية المذكورة آنفا وفرت بصورة عامة دليلا يشير إلى أن استخدام بعض طرق التقييم المالية لقياس الجاذبية الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية ليس مستقلا تماما عن الجهة التي تقوم بفحص المشروعات الاستثمارية المقترحة ودراستها وإقرارها. لهذا لا يمكن رفض الفرضية (٥) كليا.

نخلص من كل ما تقدم، أن التحليلات الإحصائية للبيانات التي تم الحصول عليها بوساطة الاستبيان استطاعت بصورة عامة توفير دليل يشير إلى أن استخدام بعض طرق التقييم المالية لقياس الجاذبية الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية ليس مستقلا تماما عن الأساليب والإجراءات الإدارية والجهات المنظمة لعملية تقييم المشروعات الاستثمارية الجديدة في الشركات المشاركة بالبحث.

الاستنتاجات والتوصيات

أولا: الاستنتاجات

ناقشنا فيما سبق أهم النتائج المستخلصة من البيانات التي تم الحصول عليها من استبيان لعينة من الشركات المساهمة العامة في قطاع الصناعة في الأردن. وفيما يلي استعراض لأهم الاستنتاجات التي تم التوصل إليها بالنسبة للجوانب المتعلقة بعملية تقييم المشروعات الاستثمارية وطرق التقييم المستخدمة لقياس الجاذبية الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية في هذه العملية وإبراز العلاقات بين عدد من المتغيرات والطرق المذكورة في الشركات المشاركة بالبحث:

البحوث

- ١ - تستخدم معظم الشركات إجراءات تحريرية مركزية بشكل توجيهات وتعليمات تلتزم إدارات الأقسام باتباعها لتنظيم عملية الاستثمارات الرأسمالية.
- ٢ - تتولى مجالس الإدارة مهمة التفكير والبحث عن الفرص الاستثمارية الجديدة في جميع الشركات المشاركة . وتشير هذه النتيجة بوضوح إلى الدور الكبير الذي تقوم به الإدارة العليا في هذا الصدد مقابل الدور الضعيف لإدارات الأقسام.
- ٣ - لم توضح النتائج بشكل جلي الإجراءات التي تقوم بها الجهة التي تنشأ فيها فكرة المشروع الاستثماري الجديد فيما يتعلق بإعداد التقديرات المتعلقة بإيراداته ونفقاته ودراساتها و تقويمها وإصدار الموافقة النهائية بشأن المشروع الاستثماري المقترح أو إحالته إلى جهة أعلى للموافقة عليه. إذ بينت النتائج اختلافات كبيرة في التطبيقات المستخدمة من قبل الشركات المشاركة بهذا الصدد.
- ٤ - أكدت النتائج بشكل واضح أن مجالس الإدارات في الشركات المشاركة هي الجهة التي تقوم بمهمة فحص المشروعات الاستثمارية والموافقة عليها. كما أن الجهة المذكورة في أكثر من نصف الشركات فقط تمتلك المؤهلات العلمية والعملية المناسبة لفحص المشروعات الاستثمارية المقترحة وتقييمها. كذلك، إن مجالس الإدارات في الشركات تستعين بآراء ذوي الاختصاص من داخل الشركة، وان الاعتماد على القدرات الذاتية لأعضاء المجالس لم يكن إلا في نسبة قليلة من الشركات . لذلك لا يمكن القول أن مجالس الإدارات هذه تضم أعضاء لديهم المؤهلات العلمية والعملية المناسبة التي تمكنهم من اتخاذ القرارات الاستثمارية.
- ٥ - تشير النتائج بشكل إجمالي إلى أن طرق متعددة ومتنوعة لقياس الجاذبية الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية تستخدم في عملية تقويم الاستثمارات الرأسمالية من قبل الشركات المشاركة في البحث . كما لا توجد طريقة واحدة أفضل. أيضا، لم تعتمد الشركات بصورة كلية على طرق التقييم المالية- مثل مدة الاسترداد و معدل العائد المحاسبي والقيمة الحالية الصافية ومعدل العائد الداخلي - لوحدها، بل استخدمت م وشرات غير مالية مثل نمو مستويات الانتاجية، وتحسين التقنية المستخدمة تحسين نوعية الإنتاج والخدمات.
- ٦- يتضح من نتائج التحليل أن أكثر التطبيقات المستخدمة في تقويم المشروعات الاستثمارية ذات طبيعة تقليدية. إذ أن الأساليب المتطورة والمؤكد على سلامتها نظريا وفائدتها عمليا من قبل عدد من الكتاب والباحثين لم تكن مستخدمة بشكل واسع من قبل الشركات المشاركة بهذا البحث .
- ٧ - بينت النتائج تركيزا مبالغ فيه من قبل الشركات على استخدام طرق تقويم قصيرة الأجل كمعدل العائد المحاسبي. وهذا لا شك يعود إلى سببين: الأول الاهتمام بمؤشرات الأداء قصيرة الأجل كالربح المحاسبي، والثاني التركيز على التخطيط قصير الأجل وعدم إعطاء التخطيط طويل الأجل الاهتمام المطلوب.

البحوث

٨- أكدت النتائج تركيز الشركات في العينة على استخدام طريقتين فقط لمعالجة المخاطرة وعدم التأكد وهما تقليص مدة الاسترداد ورفع معدل العائد المحاسبي على الرغم من وجود العديد من الطرق الأخرى المفيدة في تحسين عملية تقويم المشروعات الاستثمارية. لا شك إن تجنب استخدام الطرق المتطورة الأخرى التي تعالج حالة عدم التأكد يعود إلى نقص المعرفة النظرية والخبرة العملية لدى المعنيين في كيفية استخدام هذه الطرق أو عدم توافر الفرصة لمن يرغب في استخدامها.

٩- إن استخدام أكثر من طريقة لتقويم المشروعات الاستثمارية في آن معا قد يعود إلى أن كل واحد منها يؤشر جانبا مختلفا للقيمة الاقتصادية للمشروع الاستثماري تحت الدراسة . الأمر الذي يؤدي -بلا شك- إلى احتواء أكبر عدد ممكن من العوامل الملازمة في التطبيق من جهة ويزيد من ثقة الإداريين والمحاسبين بالنتائج التي يتم الحصول عليها من جهة أخرى. إذ لا توجد قاعدة ذهبية واحدة كافية للحكم على جاذبية المقترح الاستثماري الرأسمالي واتخاذ القرار المناسب بشأنه.

١٠ - وجود فجوة واسعة بين الجوانب النظرية والجوانب التطبيقية في عملية تقويم المشروعات الاستثمارية،
١١- إبراز العلاقات بين عدد من المتغيرات وال طرق المالية المستخدمة لقياس الجاذبية الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية كان الهدف الثاني الرئيس لهذا البحث . لقد كان من المتوقع أن استخدام مجموعة متعددة ومتنوعة من طرق التقويم المالية لقياس الجاذبية الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية يفسر بواسطة الاختلافات في أهداف الشركات، (الفرضية ١)، أو الأساليب والإجراءات الإدارية لتنظيم عملية الاستثمار الرأسمالي، (الفرضية ٢)، أو الجهة التي تقوم بمهمة البحث عن فكرة المشروعات الاستثمارية، (الفرضية ٣)، أو الإجراءات الإدارية التي تقوم بها الجهة التي تنشأ فيها فكرة المشروع الاستثماري المقترح، (الفرضية ٤)، أو الجهة التي تتولى فحص المشروعات الاستثمارية المقترحة ودراساتها والموافقة عليها، (الفرضية ٥). لذلك، بعد اختبار هذه الفرضيات قدمت البيانات دليلا يشير إلى أن استخدام بعض طرق التقويم المالية لقياس الجاذبية الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية ليس مستقلا بصورة كلية عن المتغيرات المذكورة آنفا . وهذا يدل بلا شك على أن استخدام بعض طرق التقويم المالية لقياس الجاذبية الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية مرتبط ببعض المتغيرات تحت الدراسة على أساس هذا الدليل لم يتم رفض فرضيات البحث كليا.

ثانياً: التوصيات

نلخص فيما يلي أهم التوصيات التي تم التوصل إليها في هذا البحث:

- ١ - ضرورة قيام الشركات الصناعية الأردنية باستخدام إجراءات علمية وعملية أكثر وضوحاً لتنظيم عملية الاستثمار الرأسمالي في ضوء الاستراتيجيات والأهداف المرسومة تتاط مسؤولية اعتمادها بالإدارة العليا للشركة ومتابعة تنفيذها من قبل المستويات الإدارية الأخرى.
- ٢- ضرورة قيام الشركات الصناعية الأردنية بمراجعة و تقويم الإجراءات والطرق المتعلقة بعملية تقويم المشروعات الاستثمارية بين الفينة والأخرى ليس لتحديد سلامتها من الناحية النظرية فحسب وإنما لتحديد مدى فائدها في المساعدة على اتخاذ قرارات استثمارية أفضل.
- ٣ - تشجيع الشركات الصناعية الأردنية على استحداث لجان مركزية للاستثمار الرأسمالي تضم عدد من أعضاء مجلس الإدارة ومديري الأقسام . تقوم هذه اللجان بمهام رسم استراتيجيات وخطط وسياسات وبرامج الاستثمار الرأسمالي ووضع التعليمات اللازمة لإعداد التقديرات الخاصة بالنفقات والإيرادات المترتبة على المقترحات الاستثمارية الجديدة ودراستها وتقييمها ثم إحالتها إلى الإدارة العليا للموافقة على التنفيذ.
- ٤ - ضرورة قيام الجهة القطاعية المتمثلة بوزارة الصناعة بوضع الخطوط العامة لاستراتيجيات الاستثمار الرأسمالي على المستوى الوطني، وإبلاغ ذلك إلى اللجان المركزية للاستثمار في الشركات للاهتمام والاهتمام والعمل بها لكي تكون الاستثمارات الرأسمالية للشركات منسجمة مع الاستراتيجيات الاستثمارية الوطنية.
- ٥- تشجيع مجالس إدارات الشركات على الاستعانة بآراء ذوي الاختصاص من خارج الشركة مثل المؤسسات الأكاديمية و البحثية وعدم الاكتفاء بآراء وخبرات الأطراف داخل الشركة من أجل معالجة عدم قدرة بعض إدارات الشركات على الاعتماد على إمكانياتها الذاتية وعدم توفر المؤهلات العلمية والعملية المناسبة فيها لاتخاذ القرارات الاستثمارية على أسس علمية سليمة.
- ٦- قيام مجالس إدارات الشركات الصناعية الأردنية بمنح درجة أكبر من السلطة أو الاستقلال لإدارات الأقسام في اتخاذ القرارات المتعلقة بالنشاط الاستثماري والإفادة من مزايا الهيكل التنظيمي اللامركزي المتمثلة بامتلاك تلك الإدارات الوقت والخبرة والمعرفة لإدارة منتجات وأسواق مختلفة بشكل تفصيلي مع تركيز اهتمام الإدارة العليا على القرارات الاستراتيجية للشركة.
- ٧- تشجيع الشركات الصناعية الأردنية على استخدام الطرق المتطورة، سواء أكانت تلك المقترحة استخدامها في حالة التأكد أو تلك التي تعالج حالة عدم التأكد، فضلاً عن الطرق والمؤشرات غير المالية لقياس الجاذبية الاقتصادية

البحوث

للمشروعات الاستثمارية بجانب الطرق التقليدية لتعسين عملية التقييم بصورة جوهرية للتوصل إلى قرارات استثمارية أفضل.

٨- ضرورة قيام الشركات الصناعية الأردنية باستخدام ال ملاكات الإدارية والمحاسبية المؤهلة تأهيلا علميا وعمليا مناسباً، ومواكبة التطورات العلمية والعملية لعملية تقييم المشروعات الاستثمارية عن طريق إشراك المؤسسات الأكاديمية والمراكز التدريبية في تطوير معارف ومهارات الملاكات في مجال تقييم المشروعات الاستثمارية من أجل تحسين العملية المذكورة، فضلاً عن المساهمة في تقليل الفجوة الملاحظة بين النظرية والتطبيق في المجال المذكور.

٩- لا شك أن تعقد عمليات ونشاطات الشركات عموماً وتنوعها، والنشاطات الاستثمارية خصوصاً، ووجود عوامل موقعية أخرى مثل طبيعة النشاط، وحجم الشركة، ومستوى الأرباح، ودرجة السيولة، وهيكل التمويل، ونوع الهيكل التنظيمي، والأسلوب الإداري، والمستوى العلمي والعملية والاجتماعي للإداريين والمحاسبين من المحتمل أن تكون عوامل لها تأثير على الطرق والمؤشرات المستخدمة في تقييم المشروعات الاستثمارية.

١٠- ابرز البحث بعض المجالات المهمة المتعلقة بعملية تقييم الاستثمارات الرأسمالية التي تستحق مزيداً من البحث والدراسة في القطاع الصناعي وغيره من القطاعات الاقتصادية في الأردن وفي دول الوطن العربي، والتي يمكن التحقق منها ومن أهمها:-

- أ - الجوانب المتعلقة بعملية تقييم المشروعات الاستثمارية وطرق التقييم غير المالية المستخدمة في هذه العملية وإبراز العلاقات بين عدد من المتغيرات والطرق غير المالية المستخدمة في تقييم المشروعات الاستثمارية
- ب- كيفية اختيار الشركات نظم تقييم الاستثمارات الرأسمالية التي تتلائم مع المخاطرة وعدم التأكد، ومشكلات التضخم، والمشكلات البيئية الأخرى .
- ج - العوامل المؤثرة في عملية تقييم الاستثمارات الرأسمالية التي تم دراستها في هذا البحث أو التي لم تدرس مثل، الأسلوب الإداري، ونوع الهيكل التنظيمي، والتقنية، والبيئة الداخلية، والبيئة الخارجية باستخدام الأسلوب المتبع في هذه الدراسة أو أسلوب دراسة الحالة.
- د - دور المحاسبين في عملية توفير البيانات لعملية تقييم الاستثمارات الرأسمالية ومعالجتها ومدى مشاركتهم في القرارات الاستثمارية.

هـ- دراسة عدم تطابق الجوانب النظرية مع الجوانب التطبيقية والأسباب الكامنة وراء ذلك.

المصادر

١- المصادر العربية

أ - الكتب

البحوث

- احمد رجب عبد العال و علي احمد أبو الحسن ، "المدخل الكمي في المحاسبة الإدارية" ، مؤسسة شباب الجامعة ، الإسكندرية ١٩٨٩ .
- علي عبد الرحيم و يوسف العادلي و محمد العظمة ، "أساسيات التكاليف والمحاسبة الإدارية" ، ط١، ذات السلاسل ، الكويت ، ١٩٩٠ .
- ب - الرسائل الجامعية
- عبيد خيون الخفاجي، الأساليب المستخدمة في تقييم الاستثمارات الرأسمالية في القطاع الصناعي المختلط في العراق، رسالة دكتوراه، الجامعة المستنصرية، ١٩٩٦ .

٢- المصادر الأجنبية

أ . الكتب

- Arnold, J., "Pricing Output Decision", Haymarket Publishing Ltd., 1974.
- Atkinson, A., R., Kaplan, E., Matsumura, and S., Young, "Management Accounting", 5th ed., Pearson International Edition, 2007 .
- Bierman, H. Jr., and S. Smidt , "The Capital Budgeting Decision : Economic Analysis of Investment Projects" , 5th Ed. Macmillan Publishing Co., Inc., 1980.
- Briston, R., and J., Liversidge, "A practical Approach to Business Investment Decisions" , Macmillan Press Ltd., 1979 .
- Carsberg , B., "Economics of Business Decisions" , Penguin , 1979 .
- Harrison, I. W., "Capital Investment Appraisal", McGraw – Hill Book Co., 1973.
- Horngren, C., and G., Foster, "Cost Accounting: Managerial Emphasis" , 6th ed., Prentice – Hall International Inc., 1987 .
- , S., Dater and G., Foster, "Cost Accounting: Managerial Emphasis", 11th ed., Prentice – Hall International Inc., 2002 .
- , S., Dater, G., Foster, M., Rajan, and C., Lttner, "Cost Accounting: Managerial Emphasis", 13th ed., Prentice – Hall International Inc., 2009 .
- Hull, J., "The Evaluation of Risk in Business Investment", the Pergamon Press, 1st. ed., 1980.
- Levy, H., and M., Sarnat, "Capital Investment & Financial Decisions, Prentice Hall, 1st. ed., 1978.
- , "Capital Investment & Financial Decisions, Prentice Hall, 5th ed., 1993.
- Lumby, S., "Investment Appraisal and Related Decisions" , Nelson , 1981.
- Van Horn, J., "Financial Management and Policy" , 5th ed., London , Prentice – Hall Inc., 1980 .
- Wilkes, F., "Capital Budgeting Techniques", John Wiley & Sons, 2nd. ed., 1983 .

- Baker, J., "Capital Budgeting in American and European Companies",
Mid Atlantic Journal of Business, Summer, 1984, PP. 21-29.
- Coates, J. B., J. E., Smith and R. J., Stacey, "Results of a Preliminary Survey into the Structure of Divisionalized Companies, Divisional Performance Appraisal and the Role of Management Accounting", Paper Presented at Management Accounting Research Conference, Manchester Business School, December, 1980.
- Hillings, J., "Capital Budgeting in the Real World", Management Accounting, April, 1985, PP. 38-41.
- Klammer, T., "The Association of Capital Budgeting Techniques with Firm Performance" , Accounting Review , April 1973 , PP. 351-364 .
- Pike, R. H., "A Review of Recent Trends in Formal Capital Budgeting Process " , Accounting and Business Research , Summer 1983 , PP. 201-208 .
- Scapens, R. W., "An Overview of Current Trends and Direction for the Future " , in J. Arnold , B. Carlsberg and R. Scapens , Topics in Management Accounting , Philip Allan Publishers Ltd . , 1980, PP. 277-295 .
- , and J . T., Sale, "Performance Measurement and Formal Capital Expenditure Controls in Divisionalized Companies", Journal of Business Finance and Accounting , Autumn 1981 , PP. 389-419.
- , J. T., Sale, and P. A., Tikkas, "Financial Control and Divisional Capital Investment", The Institute of Cost and Management Accounting , 1982 .
- Willson, M., "Empirical Evidence of the Use of a Framework of Risk and Return in Capital Budgeting", Managerial Finance, Vol. 16, No. 2, 1990, PP. 25-31.