

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل -



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير

العنوان

دور دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار الاستثماري
دراسة حالة مشروع استثماري على مستوى الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية " ANADE " فرع
جيجل

مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير
تخصص : إدارة مالية

إشراف الأستاذة(ة):
حياة نجار

إعداد الطالبتين:
سعيدة بوضندل
نائلة جحيش

نوقشت علنا أمام اللجنة المكونة من:

رئيسا	جامعة جيجل	أستاذ محاضر - أ -	د. جمال قدام
مشرفا ومقررا	جامعة جيجل	أستاذة محاضرة - أ -	د. حياة نجار
مناقشا	جامعة جيجل	أستاذ محاضر - ب -	د. عمر بوجميلة

السنة الجامعية: 2021/2020

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل -



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير

العنوان

دور دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار الاستثماري

دراسة حالة مشروع استثماري على مستوى الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية " ANADE " فرع
جيجل

مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير
تخصص : إدارة مالية

إشراف الأستاذة(ة):
حياة نجار

إعداد الطالبتين:
سعيدة بوسندل
نائلة جحيش

نوقشت علنا أمام اللجنة المكونة من:

رئيسا	جامعة جيجل	أستاذ محاضر - أ -	د. جمال قدام
مشرفا ومقررا	جامعة جيجل	أستاذة محاضرة - أ -	د. حياة نجار
مناقشا	جامعة جيجل	أستاذ محاضر - ب -	د. عمر بوجميلة

السنة الجامعية: 2021/2020

كلمة شكر

الحمد لله عز وجل لتوفيقه لنا في إتمام هذا البحث العلمي،

ووهبه لنا الصحة والعافية والعزيمة.

يشرفنا التقدم بخالص الشكر والامتنان، وفائق التقدير والاحترام إلى

الأستاذة الدكتورة " حياة نجار " حفظها الله،

التي أشرفت علينا في إنجاز هذا العمل المتواضع،

والتي لم تبخل علينا إطلاقاً بوقتها، وجهودها، وتشجيعاتها

وبتوجيهاتها القيمة، التي ساهمت في إثراء موضوع دراستنا في جوانبه المختلفة.

كما نقدم خالص الشكر إلى كل عمال الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية دون استثناء، لحسن استقبالهم

والتعامل معنا.

دون أن ننسى التقدم بالشكر الجزيل

لكل من قدم لنا يد العون من قريب أو من بعيد ولو بكلمة طيبة لإنجاز هذا العمل.

اهداء

الحمد لله مالك الملك خالق الخلق، جعل لكل بداية نهاية و تفرد سبحانه بالأزلية والخلد، والصلاة و السلام على الرسول المصطفى.

إلى من قال فيهما الرب تعالى << و قسى ريك ألا تعبدا وإياه وبالوالدين إحسانا >>

إلى الذين علمونا و نحن صغار و وجهونا و نحن كبار...

إلى أولئك الذين كان لهم الدور الأوفر والفضل الأكبر في المساهمة في نجاح هذا العمل

كما اهدي هذا العمل إلى الأصدقاء والأحباب، إلى الزملاء من طلاب و طالبات في قسم علوم التسيير

سعيدة

نائلة

الفهرس

قائمة المحتويات

الصفحة	المحتوى
	الإهداء
	الشكر
	فهرس المحتويات
	قائمة الأشكال
	قائمة الجداول
	قائمة الملاحق
	قائمة المختصرات
أ-ح	مقدمة عامة
	الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لدراسة الجدوى المالية
9	تمهيد
16-10	المبحث الأول: مدخل حول دراسة الجدوى
10	المطلب الأول: مفهوم دراسة الجدوى
11	المطلب الثاني: أهمية وأنواع دراسة الجدوى
14	المطلب الثالث: متطلبات ومجالات تطبيق الجدوى
15	المطلب الرابع: صعوبات تطبيق الجدوى
19-16	المبحث الثاني: ماهية دراسة الجدوى المالية
16	المطلب الأول: مفهوم دراسة الجدوى المالية
18	المطلب الثاني: مبادئ دراسة الجدوى المالية
19	المطلب الثالث: أهداف دراسة الجدوى المالية
27-19	المبحث الثالث: المرتكزات الأساسية لدراسة الجدوى المالية
19	المطلب الأول: تقدير التدفقات النقدية الداخلة
21	المطلب الثاني: تقدير التدفقات النقدية الخارجة
24	المطلب الثالث: تقدير صافي التدفقات النقدية
26	المطلب الرابع: تحديد معدل الخصم
27	خلاصة الفصل
58-29	الفصل الثاني: مفاهيم أساسية حول اتخاذ القرار الاستثماري
29	تمهيد
37-29	المبحث الأول: مدخل إلى الاستثمار
30	المطلب الأول: مفهوم الاستثمار
32	المطلب الثاني: أهمية الاستثمار
32	المطلب الثالث: أهداف الاستثمار
33	المطلب الرابع: طبيعة الاستثمار أنواعه

43-37	المبحث الثاني: ماهية القرار الاستثماري
37	المطلب الأول: مفهوم القرار الاستثماري
38	المطلب الثاني: أسس ومبادئ اتخاذ القرار الاستثماري
40	المطلب الثالث: أنواع القرارات الاستثمارية
40	المطلب الرابع: العوامل المؤثرة في اتخاذ القرار الاستثماري
57-43	المبحث الثالث: معايير اتخاذ القرار الاستثماري
43	المطلب الأول: معايير اتخاذ القرار الاستثماري في ظل ظروف التأكد
51	المطلب الثاني: معايير اتخاذ القرار الاستثماري في ظل ظروف المخاطرة
55	المطلب الثالث: معايير اتخاذ القرار الاستثماري في ظل ظروف عدم التأكد
56	المطلب الرابع: دراسة الجدوى المالية وصناعة القرار الاستثماري الرشيد
58	خلاصة الفصل
97-60	الفصل الثالث: دراسة تطبيقية للجدوى المالية لمشروع استثماري على مستوى الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية " ANADE "
60	تمهيد
71-61	المبحث الأول: تقديم الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية " فرع جيجل "
61	المطلب الأول: نشأة ومهام الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية " فرع جيجل "
62	المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للوكالة لدعم وتنمية المقاولاتية " فرع جيجل "
67	المطلب الثالث: أشكال الدعم المالي والتسهيلات التي تمنحها الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية " فرع جيجل "
96-71	المبحث الثاني: نموذج عن دراسة جدوى مالية لمشروع استثماري ممول في إطار الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية " فرع جيجل "
71	المطلب الأول: بطاقة تعريفية للمشروع "قاعة رياضة كمال الأجسام "
72	المطلب الثاني: تقدير إيرادات وتكاليف المشروع في الحالة العادية
77	المطلب الثالث: دراسة الجدوى المالية لمشروع إنشاء قاعة رياضة كمال الأجسام باستخدام مختلف المعايير
78	خلاصة الفصل
99	الخاتمة العامة
105	قائمة المراجع
111	الملاحق
121	الملخص

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
26	تقدير التدفقات النقدية للمشروع	1_1
68	الهيكل المالي للتمويل الثلاثي	1-3
70	مدة تسديد القروض	2-3
72	بطاقة تعريفية بالمشروع	3-3
72	الإيرادات السنوية المتوقعة للمشروع	4-3
73	التكاليف الاستثمارية المتوقعة للمشروع	5-3
74	الهيكل التمويلي للمشروع	6-3
75	اهتلاك القرض البنكي	7-3
75	قيمة مشتريات البضائع والمواد المستهلكة	8-3
76	مصاريف الخدمات	9-3
76	تطور مصاريف المستخدمين	10-3
76	المصاريف المتنوعة	11-3
77	مخصصات الاهتلاكات والمؤونات	12-3
78	التدفقات النقدية للمشروع للسنوات الأربعة الأولى في ظل الظروف العادية	13-3
79	التدفقات النقدية للمشروع للسنوات الأربعة المتبقية في ظل الظروف العادية	14-3
80	التدفقات النقدية للمشروع للسنوات الأربعة الأولى في ظل انخفاض الطلب	15-3
81	التدفقات النقدية للمشروع للسنوات الأربعة المتبقية في ظل انخفاض الطلب	16-3
82	التدفقات النقدية للمشروع للسنوات الأربعة الأولى في ظل ارتفاع الطلب	17-3
83	التدفقات النقدية للمشروع للسنوات الأربعة المتبقية في ظل ارتفاع الطلب	18-3
84	التدفقات النقدية المتراكمة لمشروع قاعة رياضة كمال الأجسام	19-3
85	حساب معدل العائد المحاسبي	20-3
88	احتمالات التدفقات المتوقعة للسنوات الأربعة الأولى	21-3
88	احتمالات التدفقات المتوقعة للسنوات الأربعة المتبقية	22-3
91	التدفقات المتوقعة للسنوات الأربعة الأولى	23-3
91	التدفقات المتوقعة للسنوات الأربعة المتبقية	24-3
94	صافي القيمة الحالية	25-3
94	Maxi Min	26-3
95	Max Max	27-3
95	Hurwicz	28-3

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
16	أنواع دراسة الجدوى	1-1
54	نموذج شجرة القرار	1-2
66	الهيكل التنظيمي للوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية " فرع جيجل"	1-3
68	التركيبية المالية في ظل التمويل الذاتي والثنائي للوكالة	2-3
69	التركيبية المالية لفئة البطالين والطلبة في ظل التمويل الثلاثي للوكالة	3_3
69	التركيبية المالية لفئة لغير البطالين في ظل التمويل الثلاثي للوكالة	4-3
73	تطور رقم أعمال قاعة رياضة كمال الأجسام	5-3
74	التركيبية المالية لقاعة رياضة كمال الأجسام	6-3
77	التكاليف التشغيلية السنوية لقاعة رياضة كمال الأجسام	7-3
90	شجرة القرارات	8-3

قائمة الملاحق

العنوان	الرقم
مخطط الأعمال	1
الدراسة التسويقية	2
الدراسة التقنية	3
رقم الأعمال التقديري	4
الدراسة المالية	5
جدول حسابات النتائج	6
الميزانية الافتتاحية	7
الميزانية التقديرية للأربع سنوات الأولى	8
الميزانية التقديرية للأربع سنوات الأخيرة	9

قائمة المختصرات

المصطلح باللغة العربية	المصطلح باللغة الأجنبية	الاختصار
فترة الاسترداد	Critère de période de récupération	DR
مبلغ الإنفاق المبدئي	Montant initial des dépenses	I0
الربح الصافي	Résultat Comptable moyen	Ri
متوسط الربح المحاسبي	Bénéfice net	\bar{R}
معدل الخصم	Taux de remise	T
القيمة المتبقية	Valeur résiduelle	Va
معدل العائد المحاسبي	Taux de Rendement Comptable	TRC
قسط الاهتلاك	Amortissement	A
صافي القيمة الحالية	La Valeur Actuelle Nette	VAN
صافي القيمة الحالية المعدلة	La Valeur Actuelle Nette Ajustée	VANA
صافي القيمة الحالية التمويلية	VANde financement	VANF
معدل العائد الداخلي	Le Taux de Rendement Interne	TRI
مؤشر الربحية	L'Indice de Profitabilité	IP
صافي القيمة الحالية المتوقعة	La Valeur Actuelle Nette Attendu	E(VAN)
التدفقات السنوية	Débits annuels	cf _i
الاحتمالات	Probabilités	p _i
التدفقات السنوية المتوقعة	Débits annuels Attendu	E (cf _i)
حالة الطلب مرتفع	Statut de la demande élevée	E ₁
حالة الطلب منخفض	Statut de la demande Bas	E ₂
الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية	L'Agence Nationale d'appui et de développement de l'entrepreneuriat	ANADE
الضريبة الجزافية	Taxe Forfaitaire seule	IFU

مقدمة عامة

إن التطور الذي وصلت إليه الدول المتقدمة وما تحقق عنه من نمو اقتصادي جعل الدول النامية تدرك أن السبيل لتحقيق التنمية الاقتصادية هو إقامة مشاريع استثمارية واستغلال ثرواتها على أحسن وجه، إلا أن ذلك يركز على توفير معطيات إحصائية دقيقة ومعرفة وافية للمتغيرات المستقبلية، لهذا فإن اختبار نجاعة أي مشروع اقتصادي يتطلب دراسة العوامل المؤثرة فيه، وهذا ما يسمى اقتصاديا بدراسة جدوى المشاريع التي لا غنى عنها بغض النظر عن نوعية المشروع خاصا كان أو عاما.

كما لاقت دراسات جدوى المشاريع إقبالا واهتماما وهذا لأهميتها، حيث تعتبر دراسة الجدوى أولوية لا بد منها انطلاقا من ضرورة تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد الاقتصادية المتاحة. ولكي تؤدي دراسة الجدوى إلى نتائج جيدة لا بد أن تكون مبنية على أسس علمية صحيحة ودقيقة، كما يجب أن تشمل جميع جوانب المشروع الاستثماري سواء من الناحية القانونية أو التسويقية أو المالية.

من خلال عملية دراسة الجدوى المالية يتم تقييم المشروع على أساس المعايير المختلفة لقياس الربحية، كذلك التأكد من مدى توافر الموارد اللازمة لإقامة المشروع وتشغيله في الأوقات المناسبة بأقل تكلفة ممكنة، بالإضافة إلى أنها تساعد في وضع تصور لمركزه المالي.

نظرا لتعدد وتنوع الفرص الاستثمارية أمام المستثمرين مع اختلاف النتائج المحتملة لها من فرصة لأخرى، يعتبر قرار الاستثمار من بين أهم وأصعب القرارات التي تواجه أصحاب المشاريع مؤسسات كانت أو أشخاص طبيعيين؛ وذلك بسبب الآثار والنتائج المستقبلية للمشاريع الاستثمارية التي لا تكون معروفة بدقة. ومع التطورات السريعة التي يشهدها العالم والتي بدورها تجعل من كل فكرة أو فرصة استثمارية محل خطر، تبرز أهمية وجود إطار يعتمد عليه في اتخاذ القرار الاستثماري والاهتمام بكل الدراسات المتعلقة به بعيدا عن العشوائية والتخمين، ومن ثم اتخاذ قرار استثماري صائب.

1. إشكالية البحث

يعتبر موضوع البحث من بين أهم الموضوعات التي لاقت اهتماما كبيرا على المستوى النظري والتطبيقي في الدول المتقدمة والنامية، لأنه حتى يمكن الحكم على مدى صلاحية المشروع لتحقيق الأهداف المرجوة فإنه يجب القيام ببعض الدراسات المتخصصة من بينها دراسة الجدوى المالية، والتي تختص بتجميع وتحليل بيانات حول المشاريع الاستثمارية من أجل قياس ربحيتها بعد إخضاعها لمعايير محددة والتي توصل إلى اتخاذ القرار الاستثماري المناسب، وهذا باعتبار أن القرار الاستثماري من القرارات ذات الأهمية الكبيرة والمحفوفة بالمخاطر، وذلك لأنه يحتوي على ارتباط مالي كبير ولا يمكن الرجوع عنه دون تكبد خسائر كبيرة، كما أن تنفيذه يتوقف على تركيبة ملائمة من مصادر التمويل.

انطلاقا مما تقدم، وبغية تعمق في هذا البحث يمكن صياغة الإشكالية التالية:

" ما دور دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار الاستثماري على مستوى الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية ANADE؟ "

ومن أجل الإحاطة بكل جوانب الإشكالية المطروحة ومحاولة للإجابة على الطرح المقدم، ارتأينا طرح أسئلة فرعية التالية:

- هل تعتبر دراسة الجدوى المالية مهمة في اتخاذ القرار الاستثماري ؟
- هل يعتبر معيار صافي القيمة الحالية المعتمد من قبل الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE" مثاليا لاتخاذ قرار استثماري سليم ؟
- هل يتم التوصل إلى نفس النتيجة (قبول أو رفض المشروع) بالاعتماد على مختلف معايير التقييم المالي للمشروع الاستثماري ؟

2. فرضية البحث

كإجابة أولية على الإشكالية الرئيسية نضع الفرضية التالية:

- دراسة الجدوى المالية تساعد في اتخاذ القرار الاستثماري بصورة سليمة على مستوى الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية " ANADE " .

تتدرج ضمن هذه الفرضية فرضيات فرعية كإجابة أولية على التساؤلات الفرعية هي:

- تعتبر دراسة الجدوى المالية مهمة في اتخاذ القرار الاستثماري ؛
- يعتبر معيار صافي القيمة الحالية المعتمد من قبل الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE" غير كافي لعملية اتخاذ القرار الاستثماري؛
- بالاعتماد على مختلف معايير التقييم المالي للمشروع الاستثماري يتم التوصل في بعض الأحيان إلى نفس النتائج كما تتعارض في أحيان أخرى.

3. أهمية البحث

- تسليط الضوء على أهم المواضيع التي يتصدرها عصرنا الحالي وهو تقييم المشاريع الاستثمارية واتخاذ القرار الاستثماري؛
- تشكل دراسة الجدوى أحد المقومات الأساسية لتنفيذ مشاريع ناجحة، كما أن صياغة القرار الاستثماري يجنب المستثمر الوقوع في خسائر غير متوقعة؛
- كشف مدى التزام المؤسسة محل الدراسة بإعداد دراسة الجدوى المالية في اتخاذ قراراتها الاستثمارية؛
- يضيف عملا متواضعا إلى المكتبة، كما قد يكون داعما لبحوث أخرى.

4. أهداف البحث

يهدف البحث إلى تحقيق الأهداف التالية:

- التعرف على أهمية دراسة الجدوى المالية وكيفية تطبيقها على أرض الواقع؛
- معرفة إذا كانت دراسة الجدوى ضرورية من أجل اتخاذ القرار الاستثماري؛
- إبراز دور الجدوى المالية كأحد أهم الركائز التي يستند عليها أصحاب المشاريع في صناعة قراراتهم؛
- محاولة التعرف على المعايير المستخدمة في تقييم المشاريع.

5. المنهج المتبع والأدوات المستخدمة

بغية الإلمام والإحاطة بمختلف جوانب الموضوع وتحليل أبعاده والإجابة عن الإشكالية المطروحة واختبار صحة الفرضيات الموضوعية، اعتمدنا المنهج الوصفي الموافق للدراسة النظرية، إضافة إلى أسلوب دراسة حالة الذي يمكننا من التأكد من مدى صلاحية الجدوى المالية للمشروع محل الدراسة، ومعرفة مدى تأثير نواتج هذه الدراسة على عملية اختيار المشاريع الاستثمارية على مستوى الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية. أما الأدوات التي تم الاعتماد عليها في دراستنا هذه هي: الكتب، المجالات المتخصصة، شبكة الانترنت، هذا فيما يخص الجانب النظري للدراسة. أما الجانب التطبيقي والذي يعكس الدراسة الميدانية فتم الاعتماد على الوثائق والسجلات المتعلقة بالمؤسسة محل الدراسة بالإضافة إلى المقابلة التي أجريت مع صاحب المشروع.

6. أسباب اختيار الموضوع

إن اختيارنا لهذا الموضوع ليس بمحض الصدفة، وإنما كان نتيجة عدة اعتبارات موضوعية وذاتية، حيث تتمثل الاعتبارات الموضوعية فيما يلي:

- المكانة التي حظي بها هذا الموضوع في الدراسات المالية الحديثة؛
 - فشل العديد من الاستثمارات نتيجة سوء التقييم أو سوء دراسة المشاريع بجدية على مستوى العديد من المؤسسات الوطنية؛
 - الميل الشخصي إلى الموضوعات المتعلقة بالاستثمارات ودراسة الجدوى المالية؛
 - التعرف على طرق تقييم المشروعات والدراسات التي يتم تناولها، والذي تساعد رجال الأعمال المستثمرين على تفادي وقوع في مشاكل فاشلة وغير مربحة.
- أما عن المبررات الذاتية نذكر منها:
- ارتباط هذا الموضوع ارتباطا وثيقا بتخصص إدارة مالية؛
 - الإحساس بأهمية الموضوع ومحاولة تاصيل الجوانب العلمية والعملية بما يسمح بإزالة بعض الإشكالات المحيطة بالموضوع .

7. إطار الدراسة

- الحدود الزمنية: أجريت الدراسة الميدانية في السداسي الثاني من السنة الجامعية: 2022/2021؛
- الحدود المكانية: تمس الدراسة الميدانية إحدى المؤسسات الممولة من قبل الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"؛
- الحدود الموضوعية: إن دراستنا اقتصرت على دراسة الجدوى المالية ودورها في اتخاذ القرار الاستثماري على مستوى إحدى المؤسسات الممولة من قبل الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE".

8. الدراسات السابقة

فيما يلي عرض لعدد من الدراسات التي لها علاقة بالموضوع:

دراسة من إعداد خديجة رضا، " **L'évaluation financière des projets et son impact sur le choix d'investissement opportun** "، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2016، من بين أهداف هذه الدراسة معرفة المشروع إذا كان ذو جدوى من خلال تطبيق مختلف المعايير بالإضافة إلى تبيان أهمية التقييم المالي، حيث تم التوصل انه لضمان استمرارية المؤسسات فلا بد لها من الاستثمار بحيث يتم اختيار الاستثمار الأكثر ربحية وذلك بعد إجراء الدراسة الاقتصادية والفنية لتحليلي المشاريع وتقييمها ماليا حيث تساهم الأساليب والتقنيات لصانعي القرار في إلقاء الضوء على القرار الاستثماري المناسب.

دراسة من إعداد حكيم بن حسان، " **دراسة الجدوى ومعايير تقييم المشاريع الاستثمارية** "، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006، من بين أهداف هذا البحث هو توضيح الإطار النظري لعملية دراسة جدوى المشروعات، وعملية تقييمها وكذلك معرفة أهم المعايير التي يستعملونها في عملية تقييم المشاريع مع تأكيد على ضرورة إجرائها بشكل المطلوب. حيث تم التوصل أن عملية تقييم المشاريع الاستثمارية يمكن أن تقوم بدور فعال للكثير من الأطراف وخاصة المستثمرين الذين يسعون للمفاضلة بين المشاريع الاستثمارية عن طريق دراسة جدواها، إلا أن هذه الدراسة تكتنفها الكثير من الصعوبات التي تتمثل بصفة خاصة في المخاطرة وعدم التأكد، فعملية تقييم المشاريع الاستثمارية برمتها تقوم على قراءة المستقبل مترجمة إياه على شكل وقائع رقمية.

دراسة من إعداد بن عمروش مديحة، بعنوان " **اختيار وتقييم المشاريع الاستثمارية** "، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2015: من بين أهداف هذه الدراسة التعرف على المفاهيم الخاصة بالاستثمار والمشاريع الاستثمارية وكذلك القرار الاستثماري، كذلك مقارنة مختلف النتائج وتحديد أفضل الطرق لاختيار المشاريع الاستثمارية، وتقييم وترتيب بعض المشاريع الاستثمارية بطريقة كلاسيكية تعتمد على معيار واحد وكذا الطرق التي تعتمدها الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، حيث تم التوصل إلى أن نجاعة اختيار المشاريع الاستثمارية تتوقف على دقة تقييمها وفق أسس ومعايير تتماشى مع الأهداف الاقتصادية الكلية من جهة وأهداف المستثمرين من جهة أخرى.

دراسة من إعداد حياة زيد، بعنوان " **دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم** "، مذكرة ماجستير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015. تهدف هذه الدراسة إلى البحث عن البيئة الملائمة للاستثمار في الأسهم والتنبؤ بحركة الأسهم المستقبلية واتخاذ القرارات المناسبة بناء على هذا الواقع، ومعرفة مختلف الأساليب التي من شأنها تمكينهم من اتخاذ قرارات رشيدة بحيث تحقق أعلى العوائد بأقل مخاطر، حيث خصصت الدراسة في عينة من الأسواق المالية العربية واعتمدت على مجموعة من المؤشرات مثل: مؤشر القوة النسبية، مؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة ومعرفة كيفية الجمع بين المؤشرات من أجل معرفة اتخاذ

القرار الرشيد، من أهم النتائج التي توصلت لها نذكر التحليل الفني له دور فعال في عملية اتخاذ قرار الاستثمار بالأسم، كما ساعد التحليل الفني على معرفة التوقيت المناسب للاستثمار إما سالب أو موجب بحيث المستثمر يقوم بالشراء عند التنبؤ بالارتفاع والبيع عند التنبؤ بالانخفاض، حث المستثمر على الجمع بين المؤشرات لتجنب الإشارة المضللة بالإضافة مراعاة الفارق بين العوائد التي سيحققها وكذا الضرائب التي سيدفعها إذا كان غير مقيم بالبلد الذي استثمر فيه حتى لا تتحول العوائد إلى خسائر.

دراسة من إعداد عبد المالك مهري، بعنوان " دراسة الجدوى المالية للمشروعات الاستثمارية ومساهمتها في اتخاذ القرار الاستثماري"، مذكرة ماجستير، جامعة تبسة، 2013. من بين أهداف هذه الدراسة تقديم مفاهيم متعلقة بالاستثمار والقرار الاستثماري والتعرف على مختلف دراسات التي تجرى على المشروع الاستثماري قبل تنفيذه وإبراز أهمية دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار الاستثماري استنادا إلى مجموعة من المعايير، حيث تم التوصل أن دراسة الجدوى المالية هي إحدى أهم مكونات دراسة الجدوى، فهي تساهم في تقدير مدى نجاح المشروع الاستثماري في تحقيق أهدافه خاصة المتعلقة بالعوائد ومن ثم اتخاذ قرار تنفيذه أو عدم تنفيذه.

دراسة من إعداد عبير وسن سعدون عجب العبودي، بعنوان "دور دراسة الجدوى الاقتصادية في اتخاذ القرار الاستثماري دراسة حالة مشروع دواجن لإنتاج بيض المائدة نموذجا"، وهي عبارة عن مجلة، 2020. هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على الخطوات العلمية الرئيسية التي تتطلبها عملية اتخاذ القرار الاستثماري السليم، أيضا تبيان دور دراسة الجدوى (الفنية والمالية والاقتصادية) في اتخاذ القرارات الاستثمارية الصائبة، حيث تم التوصل أن لدراسة الجدوى دور في تحديد مدى صلاحية المشروع الاستثماري واتخاذ قرار تنفيذ أو عدم تنفيذ، بالإضافة أن توفر بيانات دقيقة وامتلاك من يقومون بإعداد هذه الدراسات على خبرة في جميع المجالات يؤدي إلى إعداد الدراسة بصورة سليمة وبأسلوب صحيح ومنه واقعية ونجاح الدراسة.

تتميز دراستنا الحالية كونها تركز على الدراسة المالية باعتبارها أهم حلقات سلسلة دراسات جدوى المشاريع ومحصلة لها، كما تم تطبيق مختلف المعايير سواء في حالة التأكد أو المخاطرة أو عدم التأكد والتي يستند عليها في اتخاذ القرار الاستثماري، وذلك بهدف التأكد من التوصل إلى نفس النتائج، على عكس الدراسات الأخرى التي قامت بعملية دراسة الجدوى بمختلف جوانبها، بالإضافة إلى تطبيق معايير حالة التأكد فقط.

9. صعوبات الدراسة: من بين الصعوبات التي واجهتنا أثناء إعداد هذا البحث نذكر:

- ضيق الوقت.

10. هيكلية الدراسة

لدراسة ومعالجة هذا الموضوع قد اعتمدنا على خطة قمنا من خلالها بتقسيم البحث إلى ثلاثة فصول منها اثنين نظريين وفصل تطبيقي وذلك كما يلي:

تضمن الفصل الأول استعراض الإطار العام لدراسة الجدوى المالية، بداية تم التعرف في المبحث الأول على مفهوم دراسة الجدوى وأهميتها وأنواعها وصولا إلى متطلبات ومجالات تطبيق الجدوى وأخيرا إلى صعوبات تطبيق

الجدوى. ثم تناولنا في المبحث الثاني ماهية دراسة الجدوى المالية بتوضيح مفهومها ومبادئها وأهدافها. أما المبحث الثالث فقد خصص لتقدير التدفقات النقدية الداخلة ثم تقدير التدفقات النقدية الخارجة وصولاً إلى تقدير صافي التدفقات النقدية وأخيراً تحديد معدل الخصم.

أما الفصل الثاني فقد اشتمل على المفاهيم الأساسية لاتخاذ القرار الاستثماري، حيث تناولنا في المبحث الأول مفهوم الاستثمار ثم أهميته وأهدافه وأخيراً طبيعة الاستثمار أنواعه. أما في المبحث الثاني فقد تطرقنا إلى ماهية القرار الاستثماري بتحديد مفهومه وأساسه ومبادئه بالإضافة إلى أنواع القرارات الاستثمارية والعوامل المؤثرة في اتخاذ القرار الاستثماري. وأخيراً المبحث الثالث الذي تم التطرق فيه إلى معايير اتخاذ القرار الاستثماري في ظل التأكد ومخاطرة ثم عدم التأكد وكذا دراسة الجدوى المالية وصناعة القرار الاستثماري.

في حين الفصل الأخير من هذه المذكرة والمتمثل في الدراسة التطبيقية والتي أجريت على مشروع إنشاء قاعة رياضة كمال الأجسام ب جيجل، فقد تم تقسيمه إلى مبحثين. تناولنا في المبحث الأول تقديم الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية، وذلك من خلال التركيز على نشأة الوكالة "ANADE" ومهامها وهيكلها التنظيمي، بالإضافة إلى دراسة مختلف أشكال الدعم المالي والتسهيلات التي تمنحها الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية. أما في المبحث الثاني والذي ورد تحت عنوان نموذج عن دراسة جدوى مالية لمشروع استثماري ممول في إطار الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية، فقد تعرضنا من خلاله إلى البطاقة التعريفية للمشروع ثم تقدير إيرادات وتكاليف المشروع وصولاً إلى دراسة الجدوى المالية لمشروع إنشاء قاعة رياضة كمال الأجسام باستخدام مختلف المعايير المدروسة في الجانب النظري.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي لدراسة الجدوى المالية

- ❖ المبحث الأول: مدخل حول دراسة الجدوى
- ❖ المبحث الثاني: ماهية دراسة الجدوى المالية
- ❖ المبحث الثالث: المرتكزات الأساسية لدراسة الجدوى المالية

تمهيد

تتلخص المشكلة الاقتصادية في الدول النامية في ندرة الموارد المتاحة مقارنة بالاستثمارات المطلوبة، وهذا يتطلب دراسة دقيقة لتوزيع الموارد المتاحة على الاستثمارات طويلة الأجل والاستغلال الأمثل للموارد في شكل مشروعات استثمارية لرفع وتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية بها. فنجاح المشروعات الاستثمارية يتوقف على دراسة دقيقة موضوعية وشاملة لهذه المشروعات حتى يمكن استخدام الموارد المتاحة أفضل استخدام، ويتحقق ذلك من خلال دراسات جدوى المشروع الاستثماري (التسويقية، الفنية، الهندسية، المالية، الاقتصادية) لتقرير مدى نجاح المشروع في تحقيق الأهداف المطلوبة.

ونظرا لكون دراسة جدوى مشروع استثماري عملية واسعة الجوانب ومتشعبة حيث كل جانب يستلزم دراسة خاصة بحد ذاتها، فإن تركيزنا في هذا البحث سيكون منصبا على دراسة الجدوى المالية وهذا باعتبارها من أهم حلقات سلسلة دراسات جدوى المشاريع ومحصلة لها.

كمحاولة للإلمام بمختلف جوانب هذا الفصل الأول الذي يدور موضوعه حول الإطار المفاهيمي لدراسة

الجدوى المالية لمشروع استثماري ارتأينا تقسيمه إلى ثلاثة مباحث وفق ما يلي:

- ❖ المبحث الأول: مدخل حول دراسة الجدوى
- ❖ المبحث الثاني: ماهية دراسة الجدوى المالية
- ❖ المبحث الثالث: المرتكزات الأساسية لدراسة الجدوى المالية

المبحث الأول: مدخل حول دراسة الجدوى

المشروعات الاستثمارية طويلة الأجل سواء كانت في صورة مشروع جديد أو إحلال وتجديد أو توسعات تعتبر من أخطر القرارات في دنيا الأعمال، حيث أنها تتطلب مبالغ ضخمة وبالتالي أي خطأ لا يمكن الرجوع فيه إلا في ظل خسائر كبيرة. ونظرا لخطورة المشروعات الاستثمارية ومحدودية الموارد الاقتصادية لأي دولة يجب السهر على توظيف تلك الموارد في أفضل الاستثمارات، وهو ما يتطلب إجراء مجموعة من الدراسات قبل إقرار أي مشروع استثماري للتأكد من جدواه سواء لأصحاب المشروع ذاته أو بالنسبة للمجتمع بصفة عامة. يصطلح على هذه الدراسات في مجموعها مسمى "دراسة الجدوى" أو تقييم المشروع.

لذلك، سنحاول في هذا المبحث التطرق إلى دراسة جدوى المشاريع من خلال تحديد مفهومها وكذا أنواعها ومتطلبات ومجالات تطبيقها بالإضافة إلى صعوبات تطبيقها.

المطلب الأول: مفهوم دراسة الجدوى

سنتناول من خلال هذا المطلب تعريف الجدوى ودراسة خصائصها وفق ما يلي:

الفرع الأول: تعريف دراسة الجدوى

تعتبر دراسة الجدوى من المواضيع الحساسة التي تلقت اهتماما متزايدا من قبل الباحثين والمتخصصين في المجال الاقتصادي، حيث وردت في شأنها عدة تعاريف متعددة نذكر منها:
تعرف دراسة الجدوى أنها: "أسلوب علمي لتقدير احتمالات نجاح أو فشل مشروع معين أو فكرة استثمارية قبل التنفيذ الفعلي لها، وذلك في ضوء قدرة المشروع أو الفكرة الاستثمارية على تحقيق أهداف معينة للمستثمر. وبالتالي فإن دراسات الجدوى تعد أداة علمية تجنب المستثمر المخاطر وتحمل الخسائر، حيث تسبق الدراسة اتخاذ أي قرار استثماري كما تسبق عملية تشغيل الجاري"¹.

تعرف كذلك بأنها: "عبارة عن دراسات علمية شاملة لكافة جوانب المشروع أو المشروعات المقترحة، والتي قد تكون بشكل دراسات أولية تفصيلية، والتي من خلالها يمكن التوصل إلى اختيار بديل أو فرصة استثمارية من بين عدة بدائل أو فرص استثمارية مقترحة. ولا بد أن تتصف تلك الدراسات بالدقة والموضوعية والشمولية"².

كما تعرف أيضا بأنها: "مجموعة من الدراسات المتعلقة بتقييم الفرص الإنتاجية والاجتماعية والتسويقية لمشروع معين، وتتطلب هذه الدراسات توافر بيانات ومعلومات تمكن متخذ القرار من اتخاذ القرار الاستثماري السليم"³.

من خلال التعريفات السابقة يمكن القول: أن دراسة الجدوى هي دراسة تتضمن كافة الدراسات بمختلف

¹ صلاح الدين حسن السيسي، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات بين النظرية والتطبيق، دار الفكر العربي، مصر، 2003، ص: 19.

² سيد سالم عرفة، دراسة جدوى المشروعات، ط1، دار الراجحة للنشر، الأردن، 2011، ص: 125.

³ علي توبين وسيد علي بلحمدي وحמיד عبد الله الحرثمي، دور دراسات الجدوى المالية في ترشيد قرارات التمويل، المجلة المغربية للاقتصاد والمناجمت، المجلد 05، العدد 1، مارس 2018، ص: 253.

الفصل الأول.....الإطار المفاهيمي لدراسة الجدوى المالية

جوانبها الاقتصادية والقانونية وسوقية والمالية، بموجبها يتم تحديد مدى صلاحية مشروع استثماري أو مجموعة من المشاريع الاستثمارية، وبالتالي مساعدة متخذ القرار الاستثماري باتخاذ قرار يحقق له أعلى منفعة صافية ممكنة.

الفرع الثاني: خصائص دراسة الجدوى

بعد استعراض مختلف تعاريف دراسات الجدوى يمكن ذكر أهم خصائصها فيما يلي:¹

- إنها مجموعة متكاملة من الدراسات المتخصصة تتسلسل في شكل مراحل متتالية ومتتابعة وفي كل مرحلة يتم دراسة جانب أو مجال معين، حيث يتم التركيز على عناصر أو عوامل محددة تختلف من مرحلة إلى أخرى، ففي الدراسة التمهيدية يتم التركيز على الفرص الاستثمارية ومتغيرات البيئة الداخلية والخارجية، بينما يتم التركيز على العوامل السوقية في الدراسة التسويقية وهكذا؛

- تختلف نوعية الخبرات الفنية المطلوبة للدراسة من مرحلة إلى أخرى، فكل مرحلة تحتاج إلى نوع معين من الخبرات الفنية. فالدراسة البيئية تتطلب خبراء في القانون والاجتماع وعلم النفس والتنظيم، أما الدراسة التسويقية فتحتاج إلى خبراء في التسويق وفي بحوث السوق وفي تقديرات الطلب، في حين تحتاج الدراسة المالية والاقتصادية والتجارية إلى خبراء متخصصين في إدارة الأعمال والاستثمار وغيرها من الخبرات؛

- تعتبر نتائج كل مرحلة من الدراسة مدخلات للمرحلة التالية لها، فلا يستطيع المهندس مثلا البدء في الدراسة الفنية إلا إذا كانت نتائج الدراسة التسويقية إيجابية وتشير إلى احتمالات النجاح في السوق، ولا يستطيع المحاسب أو المختصين الماليين البدء في الدراسة المالية قبل توافر أرقام الإيرادات التقديرية والممثلة لنواتج الدراسة التسويقية وأرقام التكاليف الرأسمالية وتكاليف التشغيل كنواتج لدراسة الفنية الهندسية والكشوفات المالية للإيرادات والمصروفات المتوقعة من الدراسة المالية والاقتصادية؛

- يترتب عن كل خطأ في أي مرحلة من مراحل دراسات جدوى المشروع الاستثماري المقترح وجود أخطاء في المراحل الأخرى الموائية والوصول إلى نتائج خاطئة في الدراسة ذاتها أو الدراسات التالية لها، فإذا تم على سبيل المثال تقدير الطلب برقم مبالغ فيه فيترتب على ذلك تقدير خاطئ لحجم لطاقة الإنتاجية ومن ثم تقدير خاطئ لحجم الإنتاج وخطأ في تقدير باقي المدخلات، وهكذا مما يؤثر على تقديرات تكاليف التشغيل وتقديرات الإيرادات والمصروفات والأرباح المتوقعة مما يعطي صورة غير واقعية عن اقتصاديات المشروع المقترح.

المطلب الثاني: أهمية وأنواع دراسة الجدوى

سيتم التطرق من خلال هذا المطلب إلى أهمية جدوى المشروع وأنواعها المختلفة.

¹ احمد فوزي ملوخية، أسس دراسات الجدوى للمشروعات الاقتصادية، مركز الإسكندرية للكتاب، مصر، 2009، ص: 145.

الفرع الأول: أهمية دراسة الجدوى

اشتدت الحاجة إلى دراسة الجدوى وازدادت أهميتها عبر الزمن في ظل هذا العالم المليء بالتغيرات

الداخلية والخارجية والمحلية والعالمية ويمكن تلخيص هذه الأهمية:¹

- تعتبر دراسة الجدوى أداة لاتخاذ القرار الاستثماري الرشيد، حيث تساعد الوصول إلى اختيار أفضل البدائل الاستثمارية باستخدام امثل للموارد المتاحة؛

- إن دراسة الجدوى تجنب المستثمر المخاطر وتحمل الخسائر وضياع الموارد وتحدد مدى العائد من المشروع، وبالتالي معدل العائد على أموال المساهمين؛ حيث أن بعض المشروعات تكون التكاليف فيها ضخمة وبالتالي يصعب استردادها لذلك فان فشل المشروع يعرض أصحابه إلى خسائر ضخمة ويكلف الاقتصاد القومي موارد اقتصادية ضائعة؛

- إن دراسة الجدوى تجعل عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية تتم بأقل درجة ممكنة من عدم التأكد، لأنها تتناول العديد من الجوانب البيئية والقانونية والتسويقية والمالية والاجتماعية، وتعمل على تعظيم العائد على الاستثمار وتتميز بدرجة عالية من الدقة في النتائج، وذلك لأنها تزود الإدارة والمستثمر بالبيانات والمعلومات التي تمكن من اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد الذي يؤدي إلى الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة؛

- بعض البنوك لا تمنح القروض ولا تقوم بالتمويل المشروع إلا بعد دراسة الجدوى كإحدى الضمانات الهامة التي تكفل استرداد القرض من عدمه بالنسبة للجهة المقرضة.

الفرع ثاني: أنواع دراسة الجدوى

يوجد نوعين رئيسيين لدراسة الجدوى؛ الأولى دراسة أولية شاملة لكافة جوانب المشروع وعادة ما تكون مجانية. أما النوع الثاني فهي عبارة عن ترابط لسلسلة من الدراسات المفصلة والدقيقة للمشروع تتطلب كفاءة وخبرة في إنجازها وغالبا ما تكون ذات تكلفة وسنوجز شرحها فيما يلي:²

أولاً: دراسة الجدوى المبدئية

غالبا ما يطلق عليها دراسات ما قبل الاستثمار بحيث تهدف إلى توضيح الهدف الرئيسي من إقامة المشروع وإعطاء فكرة أولية عن مستلزمات المادية والمالية والبشرية، والتخمين الأولي عن المردودات الاقتصادية والمنافع المتوقعة منه مقابل الاستثمارات اللازمة له، وتسعى هذه الدراسة إلى المساعدة في اتخاذ القرار المناسب بشأن المضي بدراسة المشروع وتبرير النفقات التي ستصرف على إعداد الجدوى التفصيلية له.

¹ نوري موسى شقيري وأسامة عزمي سلام، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الاستثمارية، ط1، دار المسيرة لنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص ص: 26-27.

وسن سعدون عجب العبودي، دور دراسة الجدوى الاقتصادية في اتخاذ القرار الاستثماري، مجلة الإدارة والاقتصاد، مجلد 9، عدد 34، جوان، 2020، ² ص ص: 226-227.

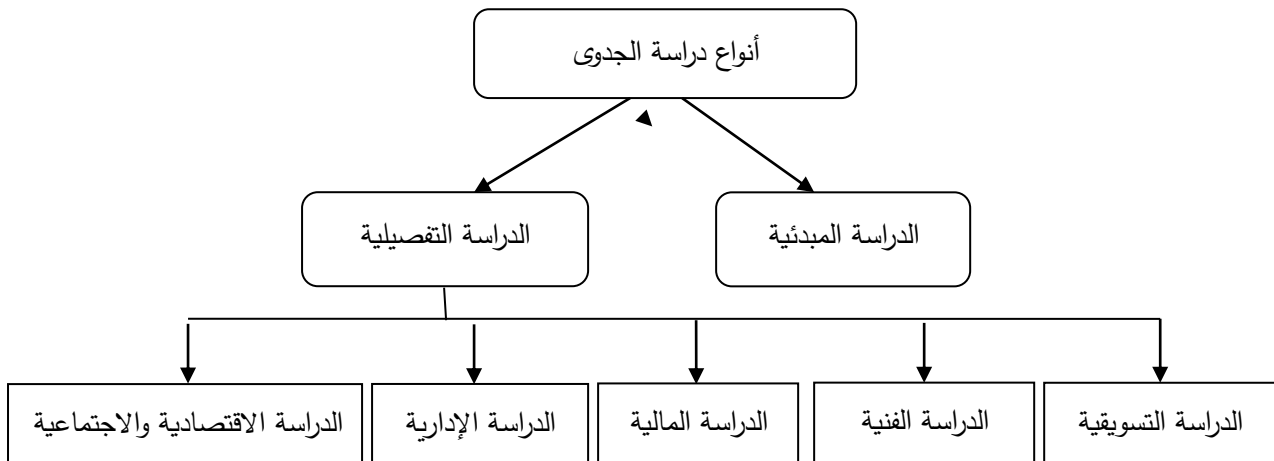
الفصل الأول.....الإطار المفاهيمي لدراسة الجدوى المالية

ثانيا: دراسة الجدوى التفصيلية

تضم هذه الدراسة مجموعة من الدراسات يتم فيها جمع البيانات والمعلومات اللازمة حول المشروعات الاستثمارية، ودرستها وفحصها وتقييمها بهدف معرفة جدواها من مختلف الجوانب، وتتمثل هذه الدراسات في الآتي:

- 1- **الدراسة التسويقية:** هي دراسة الطلب المتوقع على السلعة أو الخدمة المزمع إنتاجها بواسطة المشروع، وبالتالي التنبؤ بالمبيعات والإيرادات المتوقعة من المشروع؛
- 2- **الدراسة الفنية:** هي دراسة نوع المنتج ومواصفاته الفنية والتكنولوجية المستخدمة في الإنتاج، وتصميم المصنع وتقدير التكاليف الإنتاج المبدئية وكذا التشغيلية على مدار عمر المشروع؛
- 3- **الدراسة المالية:** هي وضع الإيرادات (مخرجات الدراسة التسويقية) والتكاليف من (مخرجات الدراسة الفنية) في صورة قوائم مالية تقديرية تمهيدا لحساب العائد المتوقع من المشروع، ومن ثم اتخاذ قرار قبول أو رفض المشروع؛
- 4- **الدراسة الإدارية:** هي دراسة الطاقات الإدارية للمشروع وما إذا كان هناك كفاءات بشرية مؤهلة وقادرة على التخطيط والتنظيم والتنسيق والتوجيه والرقابة بما يضمن نجاح المشروع أثناء تنفيذه؛
- 5- **الدراسة الاقتصادية / الاجتماعية:** هي دراسة المشروع من منظور المجتمع لمعرفة تأثيره على المتغيرات الاقتصادية (مثل: العمالة والصادرات وإحلال سلع محل الواردات)، والمتغيرات الاجتماعية (مثل: تلوث البيئة) للتأكد من جدواه بالنسبة للمجتمع. ويمكن تلخيص أهم هذه الدراسات في الشكل الموالي:

الشكل رقم (1-1): أنواع دراسة الجدوى



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الأنواع المذكورة أعلاه.

المطلب الثالث: متطلبات ومجالات دراسة الجدوى

سنتطرق في هذا المطلب إلى أهم المتطلبات التي تقوم عليها دراسات الجدوى بالإضافة إلى تحديد أهم المجالات التي تستخدم وتطبق فيها دراسات الجدوى.

الفرع الأول: متطلبات دراسة الجدوى

تستند دراسة الجدوى على بعض المتطلبات يجب توافرها، أهمها ما يلي:¹

- توافر كافة البيانات والمعلومات ذات الصلة بالأهداف الرئيسية للمؤسسات من قريب أو بعيد؛
- توافر خبرة تكنولوجية وفنية واسعة للخبراء المتخصصين القائمين على دراسة الجدوى؛
- توافر المقدر على المعالجة الإلكترونية للبيانات؛
- الإلمام الكافي بالسياسة الاقتصادية وما تتضمنه من سياسات مثل السياسة المالية، الإلمام بالقوانين المرتبطة بالاستثمار والخاصة بالبلد محل الاستثمار؛
- الإلمام بالتوجه الاستراتيجي ويتطلب ذلك توافر مرونة في الإستراتيجية الأساسية للمشروع، والقدرة على التكيف ومواجهة التغيرات والمخاطر في عالم الأعمال؛
- المعرفة التامة بنطاق المشروع وهذا حتى تتمكن من وضع التقديرات الخاصة بتكاليف المشروع، وتظهر أهمية هذا العنصر خاصة في المشاريع الصناعية التي غالبا ما يتعدى نطاقها موقع الإنتاج ليشمل مواقع أخرى كالمخازن الخارجية لتخزين المواد الأولية أو المنتجات النهائية.

الفرع ثاني: مجالات تطبيق دراسة الجدوى

هناك عدة مجالات تطبيقية لدراسات الجدوى لعل أهمها ما يلي:²

أولاً: دراسة الجدوى للمشروعات الاستثمارية الجديدة

يحتاج المشروع الاستثماري الجديد لدراسات وتقديرات وتوقعات تقوم على منهجية وأساليب دقيقة في ظل ظروف عدم التأكد المصاحبة لأي مشروع جديد، هذه الدراسات تتم قبل البدء بتنفيذ المشروع آخذة بعين الاعتبار المتغيرات الداخلية والمتغيرات الخارجية.

ثانياً: دراسة الجدوى للتوسع في المشروعات القائمة

تكون دراسة الجدوى هنا تختص بالمشروع القائم فعلاً، حيث ولأسباب معينة يتم التوسع الاستثماري من خلال إقامة مصنع تابع أو إضافة خط إنتاج جديد أو فتح فرع جديد في منطقة جغرافية جديدة أو من خلال زيادة الطاقة الإنتاجية لمشروع قائم من خلال شراء آلات إضافية جديدة، وهو ما يتطلب إجراء دراسات الجدوى لاتخاذ القرار الاستثماري الرشيد في كل حالة.

¹ نور الدين تمجدين، دور وأهمية دراسات الجدوى في تقييم وتمويل مشروعات القطاع الخاص، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم والتسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2019، ص ص: 33-34.

نوري موسى شقيري وأسامة عزمي سلامة، مرجع سبق ذكره، ص ص: 29-30.

ثالثا: دراسة الجدوى للإحلال والتجديد

تتم تلك الدراسة عندما يكون القرار الاستثماري يتعلق بإحلال أو استبدال آلة جديدة محل آلة قديمة بعد انتهاء العمر الافتراضي للآلة القديمة، وهو ما يستدعي الاختيار بين الأنواع المختلفة من الآلات وتقدير التدفقات النقدية الداخلة والخارجة المتوقعة والعائد عن كل بديل ومن ثم اختيار البديل الأفضل.

رابعا: دراسة الجدوى للتطوير التكنولوجي

إن اهتمام الشركات والمشروعات بمجال البحث والتطوير وخاصة مع دخول العالم مرحلة الثورة التكنولوجية والمعلوماتية وتزايد التنافسية، مما يجعل القائمين على إدارة المشروعات يتابعون باهتمام التطورات الحادثة في أساليب التكنولوجيا، ومحاولة استخدامها في العمليات الإنتاجية الأمر الذي يحتاج إلى دراسة جدوى الاختيار بين بدائل التكنولوجيا.

المطلب الرابع: صعوبات دراسة الجدوى

تعرض دراسة الجدوى العديد من الصعوبات والمعوقات التي تحد من فاعليتها ودقتها، خاصة في الدول النامية والتي ينبغي العمل على مواجهتها أو تكيف معها قدر الإمكان، ومن أهم هذه الصعوبات نذكر ما يلي:¹

- النقص الواضح في البيانات والمعلومات التاريخية وكذلك التجارية (بخصوص حالة الأسواق بشكل عام وسوق المنتج الذي ينوي المشروع إنتاجه)، والتي تعتبر بيانات ومعلومات هامة وأساسية من أجل الاستناد إليها في دراسة الجدوى؛

- صعوبة التقدير الدقيق للمتغيرات التي تتضمنها دراسة الجدوى، وتزداد هذه الصعوبة مع تزايد الفترة الزمنية والتي هي في الأغلب طويلة الأجل والمرتبطة بالعمل الإنتاجي للمشروع، مما يؤدي إلى عدم القدرة على تحديد دقيق لعوائد المشروع وتكاليفه ومن ثم أرباحه نتيجة هذه التغيرات وهو ما يجعل درجة عدم التأكد والمخاطرة مرتفعة؛

- ضعف درجة توفر القدرات البشرية والمستلزمات الفنية اللازمة للقيام بدراسة الجدوى، وضعف كفاءتها وخبرتها وما يتوفر لها من معرفة واقعية؛

- صعوبة تحديد الوسائل والأدوات والمعايير التي يمكن استخدامها في دراسة الجدوى، نظرا لتعدد وتنوعها وتطورها والاختلاف في مدى ملائمتها للمشروع المعني المنوي إقامته، ودراسة جدواه حيث أنها تختلف مع اختلاف طبيعة المشروعات وطبيعة عملها؛

- يتم الاعتماد في الغالب على جهات أجنبية في القيام بدراسة الجدوى، وهو ما ينجم عنه ارتفاع تكاليف القيام بدراسة، وقد تحصل مغالاة في الواقع في فرض تكاليف مرتفعة مقابل ذلك وهو ما يمثل معوق أساسي يجعل من الصعوبة تحمل مثل هذه التكاليف المرتفعة ويقلل ويعرقل التوجه نحو القيام بدراسة الجدوى؛

¹ فليح حسن خلف، أساسيات دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، ط1، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ص ص: 46-48.

الفصل الأول.....الإطار المفاهيمي لدراسة الجدوى المالية

- الصعوبات التي تبرز بشكل واضح في دراسة الجدوى للمشروعات وبالذات ما يتصل بصعوبة القياس الكمي للعديد من المتغيرات غير قابلة للقياس الكمي، وبالذات ما يتصل بالعوائد والمنافع غير مباشرة للمشروع كالتأثير ايجابيا على التطور الحضاري للمجتمع وكذلك بالتكاليف والأعباء غيرا لمباشرة للمشروع كالتأثير سلبيًا على البيئة.

من خلال ما تم التطرق إليه يمكن القول أن دراسة الجدوى عبارة عن دراسات علمية شاملة لكافة جوانب المشروع أو المشروعات المقترحة، ولا بد أن تتصف تلك الدراسات بالدقة والموضوعية والشمولية فهي مجموعة من الدراسات المتخصصة يحتاجها أصحاب المشروعات لتقييم إمكانية نجاح المشروع وتطبيقه في الوقت المحدد له.

المبحث الثاني: ماهية دراسة الجدوى المالية

بعد الانتهاء من إنجاز دراسة الجدوى التسويقية والفنية وغيرها من الدراسات والتي تعطي ثمارها في شكل معلومات وبيانات هامة تستعمل كمدخلات يوظفها المحلل المالي للقيام بأهم مرحلة وهي دراسة الجدوى المالية، والتي على أساسها ومن خلال النتائج المتحصل عليها سيقدر وبصفة نهائية قبول تنفيذ المشروع من عدمه.

لذلك، خصصنا هذا المبحث الثاني للتعريف بدراسة الجدوى المالية، أهميتها وأهدافها وكذا أهم مبادئها.

المطلب الأول: مفهوم دراسة الجدوى المالية

سيتم التطرق من خلال هذا المطلب إلى تعريف دراسة الجدوى المالية وأهميتها.

الفرع الأول: تعريف دراسة الجدوى المالية

تعددت التعاريف المتعلقة بالجدوى المالية من بين هذه التعاريف نذكر:

تعرف دراسة الجدوى المالية بأنها: "دراسة تسعى إلى إجراء عملية جدولة النتائج التي يتم الحصول عليها من دراسات الجدوى الأخرى، حتى يتسنى الوصول إلى إبراز لإيرادات المالية والتكاليف التي يتحملها أصحاب المشاريع، كما تنطوي على البحث عن هيكل التمويل الأمثل للمشروع، ولذلك يطلق عليها البعض بدراسة الجدوى التمويلية نظرا لأهمية هذا الجانب لأي مؤسسة أو مشروع استثماري"¹.

تعرف كذلك بأنها تعني: "وضع الإيرادات (من الدراسة التسويقية) والتكاليف (من الدراسة الفنية) في صورة قوائم مالية تقديرية تمهيدا لحساب العائد المتوقع من المشروع لصالح الملاك واتخاذ القرار بقبول أو رفض المشروع"².

كما تعرف أيضا بأنها: "الدراسة التي تهتم بقياس ربحية المشروع من الناحية التجارية إلى جانب تحديد مصادر التمويل والهيكل التمويلي المقترح للمشروع. وتقيس دراسة الجدوى المالية الربحية المتوقعة للمشروع من

¹ عبد الحميد عبد المطلب، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر، 2012، ص ص: 217-218.

² شركة مركز القرار للاستشارات، الإدارة المالية الحديثة ودراسات الجدوى الاقتصادية، ط1، دار الأمين للنشر والتوزيع، مصر، 2003، ص: 145.

الفصل الأول.....الإطار المفاهيمي لدراسة الجدوى المالية

وجهة نظر المستثمر، وذلك على أساس نتائج كل من الدراسة التسويقية التي يتحدد من خلالها حجم وقيمة المبيعات المتوقعة، والدراسة الفنية والهندسية التي يتحدد من خلالها عناصر وقيمة كل من التكاليف الاستثمارية وتكاليف الإنتاج¹.

حيث تساعد دراسة الجدوى المالية المستثمر في اتخاذ القرار بشأن الاستثمار في المشروع المقترح محل الدراسة من عدمه، ولتسهيل ذلك يجب ترتيب كل من تكاليف الاستثمار وتكاليف الإنتاج والإيرادات المتوقعة بشكل واضح باعتبار أن الربحية الخاصة لأي مشروع تعتمد أساساً في النهاية على حجم وهيكل الإنفاق الاستثماري، وتكاليف الإنتاج والإيرادات إلى جانب توقيت هذه العناصر².

من خلال التعاريف السابقة نستنتج بأن: دراسة الجدوى المالية هي ترجمة لمختلف دراسات الجدوى الأخرى وبصفة خاصة نتائج دراسة الجدوى التسويقية والفنية بما تعكسونه من آثار على تدفقات نقدية داخلية (الإيرادات المتوقعة) وتدفقات نقدية الخارجة (تكاليف المتوقعة) خلال العمر الافتراضي، بغرض التأكد من مقدرة المشروع من خلال صافي تدفق النقدي المحقق على تغطية تكاليف الاستثمارات التي سيتحملها المستثمر وخلال فترة الاسترداد المقبولة، وقدرة المشروع على تحقيق معدل عائد مناسب وقدرته على تحقيق التوازن بين الاحتياجات المالية والمصادر التمويلية اللازمة.

الفرع الثاني: أهمية دراسة الجدوى المالية

تبرز أهمية الجدوى المالية في كونها تحقق ما يلي³:

- تساعد على التأكد من سلامة وإمكانية نجاح المشروعات الاستثمارية بغية تحقيق الأهداف التنموية المؤهلة منها وتحقيق الاستغلال الأمثل للموارد المحدودة؛
- كونها تتويج للدراسات السابقة، حيث تعتبر بمنزلة المرآة التي تعكس وتوضح مدى جدوى هذا المشروع بصورة دقيقة من خلال وضع تصور مرئي عن المركز المالي واقتصاديات تشغيل المشروع قبل تنفيذه وإبراز منافع المشروع؛
- كما تعتبر دراسة الجدوى المالية أداة لاتخاذ القرار الاستثماري الرشيد والعقلاني حيث تساعد على اختيار أفضل البدائل الاستثمارية لاستخدام الموارد المتاحة للمستثمر استخداماً أمثل؛
- تعتبر بمثابة ضمان الذي يكفل استرداد القرض من عدمه في البنوك والمؤسسات المالية المقرضة؛
- كما تساعد أيضاً إلى الوصول إلى هيكل التكاليف الأمثل للمشروع المتوافق مع حجمه.

يحي عبد الغني أبو الفتوح، دراسات جدوى المشروعات بيئية تسويقية ومالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 2003، ص: 18.

² نفس المرجع، نفس الصفحة.

³ نفس المرجع، ص: 18.

المطلب الثاني: مبادئ دراسة الجدوى المالية

يقوم الاستثمار عادة على التوافق الديناميكي بين التدفقات الداخلة والتدفقات الخارجة للموارد، وهنا لابد من تبني مبادئ أساسية تسهم في الحفاظ على عملية التوافق هذه خلال العمر الافتراضي للجهاز الإنتاجي ومن هذه المبادئ نذكر ما يلي:¹

- عدم حصر المعلومات المالية بمصدر واحد، وفي هذا الشأن يفترض إخضاع كافة المعلومات المستمدة من المصادر المتعددة للتحليل الكمي القياسي والمنطقي التجريدي، كما يفترض إجراء بعض المسوحات الميدانية واختيار العينات الإحصائية وتطبيق الصيغ الاحتمالية وكل ذلك في إطار مجموعة متناسقة من التوقعات الاقتصادية بشأن آليات الأسواق وحركات الأسعار والبدائل الممكنة.

- التحليل المالي الدقيق لكافة المعلومات المتاحة حول العوائد والتكاليف والأرباح، وهو ما يتطلب التمييز بين الموضوعات الرئيسية والبنود الثانوية واثم الكشف عن الأسباب والنتائج والارتباطات الاقتصادية والغير اقتصادية التي تحدد مقدار واتجاه كل موضوع ضمن التدفقات المالية المتوقعة، وبذلك يمكن تجاوز السجلات التقليدية لهذه التدفقات والانتقال إلى قاعدة عريضة للمعلومات المالية وتحليلاتها المختلفة.

- تحديد الأسس الأولية للسياسة المالية للمشروع، وهذا ما يمكن من خلال اعتماد بعض الصيغ الكمية في بيان الإمكانيات المالية لتعظيم الأرباح، أو لتعيين الطاقة الإنتاجية الفعلية أو لتأكيد بعض مجالات الدفع للإيرادات أو الضغط على تكاليف سواء كان ذلك عن طريق التحفيز المادي للعاملين أو الاستثمار في بعض النشاطات الثانوية والاستغلال المكثف لبعض المرافق المهمة نسبياً أو التعزيز المبرمج لأساليب الشراء أو البيع أو الاستفادة من المعلومات التكتيكية الخاصة بعمليات الإحلال لعناصر الإنتاج.

- عرض المواد التشريعية ذات الصلة بالتصرفات المالية والقيود، والتي تتناول حسابات التكاليف والعوائد والخصومات خاصة بالنسبة للضرائب والرسوم والفوائد والإيجارات والأرباح والأجور وذلك بمبالغها المستحقة و في أوقاتها المحددة، وكل ذلك بجانب العمل على تجنب أي إنتاجي أو تسويقي أو مالي يتضمن مخالقات تشريعية خاصة بالنسبة للضمانات الاجتماعية وهذا فضلاً عن الأضرار المترتبة على سمعة المشروع ومركزه التنافسي.

- اعتماد المعايير أو المؤشرات أو القيم الاقتصادية وبشكل متميز عن القواعد المحاسبية وذلك عند احتساب التكاليف والعوائد والأرباح، ومهما كانت الربحية المستهدفة فمن الضروري الاهتمام بالتكاليف الخارجية المتولدة عن المشاريع الأخرى والتكاليف الغير المباشرة المتأتية عن بعض النشاطات أو التصرفات الخاصة بالمشروع والتي قد تصبح تكاليف إضافية سيتحملها المشروع خلال عمره الإنتاجي، وبالنسبة للعوائد لابد من إدخال الوفورات الخارجية التي سيحققها المشروع بسبب موقعه ضمن مجال اقتصادي ايجابي وكذلك من الضروري تأشير الوفورات الداخلة الناتجة عن حجم الإنتاج.

¹ هوشيار معروف، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، ط1، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص ص: 33-35.

المطلب الثالث: أهداف دراسة الجدوى المالية

من بين أهداف دراسة الجدوى المالية نذكر:¹

- إعداد تقديرات إيرادات المشروع من ناحية والتكاليف الاستثمارية وتكاليف التشغيل من ناحية أخرى على مدى العمر الإنتاجي للمشروع؛
- المساهمة في عملية التخطيط من أجل اختيار البديل أو البدائل الاستثمارية المناسبة؛
- الرقابة على تنفيذ الاستثمار ذاته بالمقارنة بين التدفقات النقدية الاستثمارية المنفقة بالفعل والمقدرة بالموازنة؛
- تبويب المعلومات المستخرجة من نتائج التي تم التوصل إليها من خلال دراسات الجدوى التسويقية والفنية والهندسية والتكنولوجية، في قوائم مالية تعرف بالقوائم المالية التقديرية، وتحليل الانحرافات المسجلة؛
- تقدير درجة مخاطر التشغيل ومخاطر الأعمال المصاحبة للمشروع المتوقع؛
- تحديد مصادر وإمكانات التمويل مع تكلفة الحصول عليها؛
- تقدير تكلفة هيكل التمويل؛
- التأكد من مقدرة مشروع (من خلال تدفقات النقدية الصافية) على استرداد تكلفة الاستثمارات الرأسمالية التي يتحملها المستثمر خلال فترة استرداد مقبولة، وكذلك قدرة المشروع على تحقيق التوازن بين الاحتياجات المالية للمشروع ومصادر تغطيتها².

من خلال ما تم التطرق إليه يمكن القول أن دراسة الجدوى المالية للمشروع تركز على قياس ربحية المشروع من الناحية التجارية من وجهة نظر المستثمر، إلى جانب تحديد مصادر التمويل والهيكل التمويلي المقترح للمشروع (مكونات الأموال التي ستمول أصول المشروع مثل رأس المال والقروض). وقبل البدء في عمل دراسة الجدوى المالية يجب عليك أن تكون قد انتهيت من دراسة جوانب الجدوى الأخرى (التسويقية، الفنية، الهندسية) وذلك حتى نستطيع تركيب جداول توضح فيها الإيرادات المالية وكذلك التكاليف التي تتحملها للحصول على هذه الإيرادات ونقوم بتحليلها.

المبحث الثالث: المرتكزات الأساسية لدراسة الجدوى المالية

سنحاول من خلال هذا المبحث تسليط الضوء على المرتكزات التي يتعين توفرها لإنجاز دراسة الجدوى المالية والتي من أهمها تقدير التدفقات النقدية الداخلة والخارجة خلال العمر الاقتصادي للمشروع، وتحديد صافي التدفقات النقدية بالإضافة إلى تحديد معدل الخصم.

المطلب الأول: تقدير إجمالي التدفقات النقدية الداخلة

تشتمل التدفقات النقدية الداخلة أو الإيرادات المتوقعة على العديد من البنود أهمها إيرادات المبيعات والإعانات والقروض والقيمة البيعية المتبقية للمشروع في نهاية عمره الافتراضي. فيما يلي تحليل لأهم التدفقات النقدية الداخلة للمشروع.

¹ محمد هيك، مهارات إدارة المشروعات الصغيرة، ط1، مجموعة النيل العربية للنشر والتوزيع، مصر، 2003، ص: 36.

² نعيم نمر داوود، دراسة الجدوى الاقتصادية، دار البايعة للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص: 97.

أولاً: تقدير إيرادات المبيعات

الإيراد الكلي للمبيعات في أي فترة هو عبارة عن حاصل ضرب سعر بيع الوحدة المباعة من السلعة أو الخدمة في إجمالي الكمية المباعة. يتم الحصول على تلك البيانات خلال العمر الافتراضي للمشروع من نتائج دراسات الجدوى التسويقية، أي أن قيمة المبيعات تساوي حجم الطلب المتوقع مضروباً في سعر السلعة (أو الخدمة)، مع افتراض أن كل ما سينتج سيباع وتقوم أي إستراتيجية أو سياسة مختارة للتسعير على عدة عوامل لعل من أهمها: تكاليف إنتاج السلعة وهدف المشروع وهيكل ونوع السوق وحجم الطلب على السلعة ومرونته و موقف المؤسسات الأخرى في سوق السلعة وردود أفعالها ودورة حياة السلعة، كلها تأخذ في الاعتبار عند تحديد الإستراتيجية السعرية وسعر البيع الذي ستباع به السلعة في السوق أثناء القيام بدراسات السوق والجدوى التسويقية، مع ملاحظة أنه من الضروري مراجعة أرقام الطلب التي تأتي من الجدوى التسويقية على البيانات التي وردت من الجدوى الفنية بأرقام الإنتاج فقد يقل رقم المبيعات المتوقعة عن الأرقام التي وردت في الدراسة التسويقية بسبب تشغيل المشروع بمعدل اقل من المعدل المطلوب في السوق الاعتبارات الفنية¹.

ثانياً: القيمة البيعية المتبقية للمشروع المبنية على وجود عمر افتراضي²

العمر الافتراضي هو العمر التقديري المتوقع بناء على عوامل واعتبارات معينة أهمها معدلات الاهتلاك، وما يتبقي فعلياً من المشروع يسمى القيمة المتبقية للمشروع ويتم بيعه بقيمة سوقية تمثل إيرادات متوقعة ترصد قيمتها ضمن التدفقات النقدية الداخلة في السنة الأخيرة من العمر الافتراضي للمشروع. ويصبح العمر الافتراضي في هذه الحالة مع ثبات العوامل الأخرى عبارة عن:

التكاليف الاستثمارية للأصول / متوسط معدلات الاهتلاك الأصول.

هناك عدة معايير أو أسس يجب أخذها في الحسبان عند محاولة تحديد العمر الافتراضي للمشروع لعل أهمها:³

- طريقة الاهتلاك الأصول محاسبياً حيث توجد علاقة عكسية بين العمر الافتراضي ومعدلات الاهتلاك، فكلما زادت معدلات الاهتلاك كلما انخفض العمر الافتراضي والعكس صحيح، وإن حسابات الاهتلاك تأخذ في اعتبارها معدلات التشغيل الجارية والمتوقعة ونسبة التشغيل الفعلي إلى الطاقة الكلية للمشروع فارتفاع نسبة التشغيل الفعلي إلى الطاقة القصوى للمشروع يؤدي إلى زيادة معدلات الاهتلاك ومن ثم يقلل من العمر الافتراضي والعكس صحيح؛
- الصيانة الدورية والصيانة العامة حيث أن عدم وجود صيانة فعالة يقصر من العمر الافتراضي للأصول و المشروع، والعكس صحيح؛

¹ عبد الحميد عبد المطلب، مرجع سبق ذكره، ص: 221.

² نفس المرجع، ص: 221-222.

³ أمين السيد احمد لطفي، تقييم المشروعات الاستثمارية للمحاكاة باستخدام مونت كارلو، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر، 2006، ص: 32.

- التكنولوجيا المستخدمة ودرجة جودتها ومستوى التقنية المستخدم يؤثر بالضرورة على العمر الافتراضي، حيث أنه كلما ارتفع مستوى التكنولوجيا المستخدمة درجة جودة صناعة الأصول، كلما أدى ذلك إلى زيادة العمر الافتراضي للمشروع والعكس صحيح، وتدخل سرعة التقادم الأصول هذا العامل لأنه كلما ظهرت اختراعات جديدة وتطوير جديد كلما انخفض العمر الافتراضي والعكس صحيح؛

- الاسترشاد بالمشروعات المثيلة حيث يتم الاستعانة بالبيانات المتاحة عن المشروعات المثيلة لتقليل أو زيادة العمر الافتراضي للمشروع؛

- عوامل أخرى: مثل تأثر المشروع بعوامل طبيعية أو جيولوجية أو سياسية وغيرها، مثل: ارتفاع منسوب المياه الجوفية في المنطقة التي سيقام عليها المشروع مما يؤدي إلى سرعة تلف المباني وخلافه ومن ثم انخفاض العمر الافتراضي للمشروع.

ثالثا: إيرادات أخرى

ويقصد بها إيرادات استثنائية تنتج عن بيع الأصول والمنتجات خلال مدة حياة المشروع المشروع¹.

رابعا: القروض

يمثل هذا البند احد الموارد الهامة التي تصب كتدفقات نقدية داخلية للمشروع، وخاصة إذا كان المشروع يتجه إلى الاعتماد على القروض بنسبة كبيرة في هيكل التمويل، حيث يتوقف تزايد الميل نحو الاقتراض من عدمه لتمويل المشروع على تكلفة التمويل بالقروض بالمقارنة بباقي تكلفة مصادر التمويل الأخرى².

خامسا: الإعانات

حيث تعتبر الإعانات -إن وجدت- أحد التدفقات النقدية الداخلة لأي مشروع ، حيث تقرر إعانات الإنتاج لبعض المشروعات في شكل مالي لأسباب عديدة وكحوافز على الدخول والاستمرار في أنشطة معينة³.

المطلب الثاني: تقدير إجمالي التدفقات النقدية الخارجة

تتكون إجمالي التدفقات النقدية الخارجة من قسمين رئيسيين: القسم الأول يتمثل في تكاليف الاستثمارية ويتمثل القسم الثاني في تكاليف التشغيل السنوية.

الفرع الأول: التكاليف الاستثمارية (الرأسمالية): هي " تلك المصاريف اللازمة لإنشاء المشروع والتي تتفق مع بداية المشروع وتتمثل في تكاليف الأموال الثابتة من أراضي ومعدات ومباني وآلات، والتي تمثل الجزء الأكبر من تكلفة المشروع بالإضافة إلى تكاليف متعلقة بالدراسات التمهيديّة"⁴. وتنقسم التكاليف الاستثمارية إلى: تكاليف الإنشاء وتكاليف رأس المال العامل وتكاليف فوائد القروض أثناء تشغيل وإقامة المشروع.

¹ عبد العظيم حمدي، دراسات الجدوى الاقتصادية في البنك الإسلامي، ط1، المعهد العلمي للفكر الإسلامي، مصر، 2008، ص: 161.

² هشام عامر، فعالية استخدام النماذج الرياضية في تقييم المشاريع الاستثمارية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2019، ص: 29.

³ بلقاسم مسعودي، تقنيات اختيار المشاريع الاستثمارية في ظل المخاطرة، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2000، ص: 45.

⁴ نفس المرجع، ص: 52.

أولاً: تكاليف الإنشاء

ويطلق عليها " رأس المال الثابت كما يطلق عليها التكلفة الرأسمالية، وهي تحتوى على الأصول الثابتة الملموسة (المباني والآلات) والغير ملموسة (حقوق الاختراع والأسماء التجارية)، ومن أهم خصائص رأس المال الثابت أنه يخضع للاهلاك (الانخفاض في القيمة الحقيقية للأصل نتيجة استعماله) والتقدم (الانخفاض في القيمة الحقيقية للأصل نتيجة التقدم التكنولوجي الذي يأتي ببدائل أفضل)¹.

من أهم عناصر تكاليف الإنشاء:

- تكاليف الأراضي: وهي تتضمن قيمة المساحة التي يقام عليها المشروع مضافاً إليها أي تكاليف أخرى لإعدادها، كما تتضمن رسوم ومصاريف نقل الملكية والتسجيل وتعتبر تكاليف الأرض استثماراً حقيقياً من وجهة نظر الاقتصاد القومي إلا فيما يتعلق بالتحسينات التي تدخل عليها فهي طاقة إنتاجية قائمة وليست جديدة².

- تكاليف الآلات والمعدات: ³ تشمل كافة آلات ومعدات النشاط الإنتاجي وتلك التي تخص المرافق و تقديم الخدمات، وتحدد تكلفة الآلات والمعدات على أساس معيارين هامين:

المعيار الأول: يتعلق بنوع وعدد الآلات والمعدات اللازمة والتي ترتبط بأعباء الدراسة الفنية الهندسية في ضوء الطاقة.

الإنتاجية المقترحة وحجم الإنتاج وخصائص ومواصفات السلع المقترحة إنتاجها.

المعيار الثاني: بناء على العروض المقدمة من مصادر التوريد البديلة والتي تلعب فيها الدراسة الاقتصادية والمالية دوراً أساسياً حيث تقدر تكاليف الآلات والمعدات في ضوء العروض المقدمة بشرط توافر بهذه العروض الشروط و المواصفات الفنية السابق الاتفاق عليها.

- تكاليف المباني والإنشاءات: تتحدد هذه التكاليف بالتحديد المبدئي لعدد ونوعية المباني التي يحتاجها إنشاء المصنع⁴.

- تكاليف البحث ودراسات الجدوى: تشتمل على تكاليف البحث والتنقيب وتكاليف دراسات الجدوى الأولية و التفصيلية⁵.

- تكاليف براءات الاختراع والعلامات التجارية: إذا تم دفع مقابل إجراءات الاختراع دفعة واحدة قبل بداية المشروع تحتسب ضمن تكلفة رأس المال الثابت، أما إذا تحدد الدفع على أساس عدد الوحدات المباعة أو كنسبة من الأرباح بصفة دورية فإنها تحسب ضمن تكاليف التشغيل⁶.

¹ غادة صلاح، دراسة الجدوى، ط1، دار الوفاء لنديا للطباعة والنشر، مصر، 2008، ص:45.

² نفس المرجع، ص: 46 .

³ ضياء حليم المورودي، دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات الصغيرة، ط1، دار الفكر الجامعي، مصر، 2014، ص: 212 .

نفس المرجع، ص: 213.

نفس المرجع، نفس الصفحة⁵.

⁶ نفس المرجع، نفس الصفحة.

- تكاليف أخرى متفرقة: مثل تكلفة التأمين، تكاليف التصميمات والرسومات الهندسية¹.

ثانياً: رأس المال العامل

تتمثل تكلفة رأس المال العامل في القيمة اللازمة لتشغيل المشروع لمدة دورة إنتاجية ويتكون من جميع الأصول الجارية لتشغيل المشروع²

يتكون إجمالي رأس المال العامل من:

- المخزون السلعي سواء من المواد الخام أو السلع الوسيطة أو المنتجات التامة الصنع أو قطع الغيار و مستلزمات الصيانة³.
- حسابات المدينين في حالة البيع بالأجل فإن المشروع يبيع منتجاته دون أن يتقاضى مقابل مادي لها في نفس الوقت ولكن يتقاضى قيمتها بعد فترة من الزمن⁴؛
- النقدية يحتفظ المشروع بنقدية الإنفاق على المصروفات الجارية كالأجور والمرتبات وخدمات المرافق ومستلزمات التشغيل⁵.

يتوقف تقدير تكاليف رأس المال العامل المطلوب على عدد من البيانات لعل أهمها⁶:

- عدد الوحدات المطلوب إنتاجها يومياً أسبوعياً شهرياً؛
- مصروفات الإنتاج والبيع بالنسبة للوحدة؛
- طول فترة الإنتاج والبيع والتحصيل؛
- الائتمان التجاري والمصرفي الذي يمكن الحصول عليه لتمويل عمليات الإنتاج والبيع.

ثالثاً: فوائد القروض أثناء التشغيل وإقامة المشروع

حيث تعتبر القروض مصدراً رئيسياً من مصادر التمويل لجميع المشروعات الاستثمارية، ولما كانت مصادر الاقتراض وأهمها البنوك ومؤسسات التمويل الإقليمية والدولية تتقاضى فوائد عن المبالغ التي تقرضها للمشروعات، وحيث يحدث في كثير من الأحيان إن هذه الفوائد يبدأ سريانها على المبالغ المسحوبة من القروض اعتباراً من تاريخ سحبها، فإن فوائد القروض أثناء فترة إقامة المشروع وقبل أن يبدأ في الإنتاج يعتبر ضمن بنود التكلفة الاستثمارية للمشروع أما عن فوائد القروض بعد أن يزاول المشروع نشاطه فإنها تعتبر بطبيعة الحال من تكاليف تشغيل السنوية⁷.

¹ نفس المرجع، نفس الصفحة.

² بلقاسم مسعودي، مرجع سبق ذكره، ص: 45.

³ عادة صلاح، مرجع سبق ذكره، ص: 47-64.

⁴ نفس المرجع، ص: 45-47.

⁵ عبد العزيز سمير محمد ، الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية للطباعة والنشر، مصر، 2000، ص: 81.

⁶ عبد الحميد عبد المطلب، مرجع سبق ذكره، ص: 231.

⁷ نفس المرجع، ص: 232.

الفرع الثاني: تكاليف تشغيلية

تندمج تكاليف التشغيل في المرحلة الثانية الاستثمار وهي مرحلة التشغيل، حيث تظهر مجموعة من التكاليف اللازمة الاستغلال طاقات المشروع المتاحة في العملية الإنتاجية¹.

نذكر منها:²

- تكلفة شراء المواد الأولية اللازم للإنتاج بالإضافة لتكاليف الحصول عليها من تكاليف: النقل، التأمين، عمولة الشراء، وتكاليف التخزين لحين استخدامها، لكن يشار أن الكميات اللازمة للمحافظة على مستوى المخزون لا تدخل ضمن هذه التكاليف والتي تحسب ضمن رأس المال العامل؛

- أجور العمال والموظفين بالإضافة إلى المزايا العينية والتأمينات الاجتماعية والصحية؛

- المصاريف الأخرى مثل: تكاليف المواد الاستهلاكية مثل: (الكهرباء، الماء، الزيوت)

يتم تحليل وتقدير تكلفة كل صنف من أصناف تكاليف التشغيل كما يلي:³

• التكاليف الثابتة السنوية: وهي تكاليف تبقى ثابتة لا تتغير مهما تغير حجم الإنتاج مثل الإيجارات، رواتب الإداريين، تكاليف الترخيص والاهتلاك.

• التكاليف المتغيرة السنوية: وهي التكاليف التي ترتبط بالإنتاج وتتغير مع تغير حجم الإنتاج مثل المواد الخام، الوقود، مواد التعبئة والتغليف، أجور العمال، المكافآت، تكاليف النقل والشحن والضرائب.

ويمكن حساب إجمالي التكاليف التشغيلية من خلال إضافة قيمة التكاليف التشغيلية الثابتة إلى التكاليف

التشغيلية المتغيرة.

المطلب الثالث: تقدير صافي التدفقات النقدية وإعداد جدول التدفقات النقدية

الفرع الأول: تقدير صافي التدفقات النقدية

تعرف صافي التدفقات النقدية على أنها" الفرق بين التدفقات النقدية الخارجة والتدفقات النقدية الخارجة ويكون هذا الفرق إما موجبا أو سالبا، فإذا كان موجبا فيجب التخطيط للاستثمار ذلك الفائض أما إذا كان سالبا فمن الضروري البحث مقدما عن مصادر لتمويل ذلك العجز حتى لا يتعرض المشروع لمخاطر العسر المالي"⁴.

يتم الحصول على صافي التدفقات النقدية للمشروع من خلال تقدير جدول التدفقات الذي يحول كل الإيرادات المتوقعة إلى تدفقات نقدية داخلية وكل التكاليف المتوقعة إلى تدفقات نقدية خارجة، ويستخرج رقم صافي التدفقات النقدية بمقابلة التدفقات النقدية الداخلة بالتدفقات النقدية الخارجة⁵.

¹ نوري موسى شقيري وأسامة عزمي سلام، مرجع سبق ذكره، ص: 140.

² سفيان فنيط، التقييم الاقتصادي لمشروع كهربية شبكة السكة الحديدية لضواحي الجزائر العاصمة، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2006 ص: 46.

³ محمد فريد الحسن مصطفى أبو بكر، بحوث العمليات مدخل تطبيقي لفاعلية القرارات التسويقية، الدار الجامعية، مصر، 2000، ص: 21.

⁴ نفس المرجع، نفس الصفحة.

⁵ عبد الحميد عبد المطلب، مرجع سبق ذكره، ص: 242.

على أن يراعي عدة اعتبارات لعل من أهمها:¹

- القيمة المتبقية للمشروع السابقة الإشارة إليها يتم ترصديها في آخر سنة من سنوات العمر الافتراضي للمشروع وخضوعها للضرائب في هذه السنة شان بقية بنود الإيرادات المتوقعة؛
- تعتبر قيمة القروض الممنوحة من قبل البنوك أو احد الدائنين من التدفقات النقدية الداخلة بينما تعتبر قيمة الأقساط التي يسدها صاحب المشروع وفاء لقيمة القرض من التدفقات الخارجة عند السداد؛
- عدم اعتبار لاهتلاك من بنود التدفقات الخارجة باعتباره بند محاسبي ويستخدم الاهتلاك فقط عند حساب قيمة الضرائب المستحقة على المشروع فقط، طالما أن قوانين الضرائب تسمح باعتباره من التكاليف الواجبة الخصم تشجيعا وتحفيزا للمستثمرين فذلك بينت إضافته في نهاية الجدول للحصول على صافي التدفقات النقدية وبعد حساب قيمة تكاليف التشغيل السنوية للغرض المشار إليه؛
- مراعاة قيمة الفوائد السنوية التي تدفع للبنوك والدائنين ابتداء من تاريخ معين حتى تاريخ آخر سنة محددة، ولا تدرج قيمة الفوائد بعد ذلك في بقية سنوات العمر الافتراضي للمشروع؛
- مراعاة عدم وضع قيمة الضرائب خلال السنوات الأولى المعفاة من الضريبة بموجب أحد القوانين المشجعة للاستثمار، ثم حساب الضرائب المستحقة بعد انتهاء سنوات الإعفاء ثم حسابها ضمن التدفقات النقدية الخارجة، في هذه المرحلة من دراسات الجدوى المالية يتم اختيار سعر الخصم الذي ستخصم به التدفقات النقدية للوصول إلى القيمة الحالية لها تمهيدا للوصول إلى تقييم المشروع الاستثماري بالإضافة إلى تصميم بعض الجداول المساعدة في الحكم على جدوى المشروع الاستثماري.

الفرع الثاني: جدول التدفقات النقدية

من خلال هذا الفرع سيتم وضع الجدول التالي، والذي هو عبارة عن نموذج حول تقدير مكونات التدفقات النقدية للمشروع.

¹ نفس المرجع، ص ص: 242-243.

الجدول رقم (1-1): تقدير التدفقات النقدية للمشروع

البيان	سنة الإنشاء	سنوات العمر الافتراضي للمشروع				
	س0	س1	س2	س3	...	سن
التدفقات النقدية الداخلة						
- إيرادات المبيعات		X	X	X	X	X
- القيمة البيعية المتبقية للمشروع (خردة)						X
-الإعانات		X	X	X	X	X
- القروض						
- إيرادات أخرى						
إجمالي التدفقات النقدية الداخلة		X	X	X	X	X
التدفقات النقدية الخارجة						
- الاستثمارات المبدئية (تكاليف الاستثمار)	X					
- تكاليف التشغيل السنوية:		X	X	X	X	X
* ثابتة						
* متغيرة						
* أخرى						
قسط الاهتلاك		X	X	X	X	X
الفوائد والأقساط المالية		X	X	X	X	X
إجمالي التدفقات النقدية الخارجة	(X)	X	X	X	X	X
صافي التدفقات النقدية قبل الضرائب	(X)	X	X	X	X	X
صافي التدفقات النقدية بعد الضرائب		X	X	X	X	X
+ قسط الاهتلاك		X	X	X	X	X
صافي التدفقات النقدية	(X)	X	X	X	X	X

المصدر: نفس المرجع، ص: 244.

المطلب الرابع: تقدير معدل الخصم

سيتناول هذا المطلب تعريف معدل الخصم بالإضافة إلى أهم طرق اختيار معدل الخصم.

الفرع الأول: تعريف معدل الخصم

يعرف على أنه " ذلك المعدل الذي يتم من خلاله خصم التدفقات النقدية التي تحدث في أوقات مختلفة، ففي الوقع النقود ليست لها نفس القيمة مع مرور الوقت والمشكلة من الناحية العملية تكمن في إيجاد معيار لتحديد المعدل الذي سيتم به خصم التدفقات النقدية"¹.

¹ Hervé Hutin, **Toute La Finance**, 3^e édition, Edition d'organisation France, 2004, p: 32.

وبعبارة أخرى: " هو الحد الأدنى من العائد الذي يمكن أن يقبل به المستثمر مستقبلا لو انه استثمر أمواله حاليا، لذا فهو العائد الذي يساوي على الأقل تكلفة تمويل المشروع"¹.

الفرع الثاني: طرق اختيار سعر الخصم

تتلخص أهم طرق اختيار سعر الخصم في:

أولاً: معدل العائد البديل للاستثمار²

أي معدل العائد الذي يمكن أن يحصل عليه المستثمر لو انه استثمر أمواله في مشروع بديل للمشروع المزمع إنشائه، وتتميز تلك الطريقة بالبساطة والسهولة في التقدير خاصة بالنسبة للمشروعات الصغيرة إلا أنها غير مفيدة في حالة عدم وجود بديل للمشروع، وخاصة في حالة المشروعات التي تنتج سلع جديدة بالإضافة إلى صعوبة وجود مشروعات بديلة لبعضها البعض تماما من الناحية العلمية خاصة في ظل اختلاف أهداف المشروعات وأحجامها.

ثانياً: سعر الفائدة السائد في السوق³

وهو متوسط معدل العائد الذي يحصل عليه المستثمر لو أودع أمواله في البنك، ومزايا هذه الطريقة البساطة والسهولة خاصة بالنسبة للمشروعات الصغيرة، لكنها تهمل بقية عناصر تكلفة التمويل التي تمثل الحد الأدنى المقبول من العائد على الاستثمار، إذ أن سعر الفائدة يمكن أن يكون اقل أو أعلى من تكلفة التمويل من مصادره المختلفة التي يعتمد عليها المشروع ومن ثم فإن الاقتصار على سعر الفائدة يقلل أو يضاعف من سعر الخصم الفعلي ومن ناحية أخرى يعبر سعر الفائدة عن تكلفة التمويل فقط بالنسبة للمشروعات التي تعتمد على الاقتراض كمصدر رئيسي للتمويل، أما بالنسبة للمشروعات التي لا تتعامل بالاقتراض فان سعر الفائدة لا يمثل تكلفة الفرصة البديلة للتمويل.

ثالثاً: متوسط التكلفة المرجحة للأموال أو التمويل⁴

على هذا الأساس من الضروري أن يولد الاستثمار عائداً يساوي على الأقل التكلفة الوسطية المرجحة (تكلفة التمويل)، وإلا فانه لن يكون مجدياً، وبالتالي فان معدل الخصم هو تكلفة رأس المال ويستند هذا الخيار على افتراض أن تمويل المشروع لن يتغير بشكل جوهري.

من خلال ما تم التطرق إليه في هذا المبحث تم التوصل انه لابد من توافر مجموعة من المرتكزات والتي تعد ضرورية من اجل القيام بدراسة الجدوى المالية، والتي من أهمها تقدير التدفقات النقدية الداخلة والتي على رأسها إيرادات المبيعات، كذلك تقدير التدفقات الخارجة والمكونة من تكاليف الاستثمارية والتشغيلية وذلك بغرض الوصول إلى تحديد صافي التدفقات النقدية، بالإضافة إلى تحديد معدل الخصم.

¹ عبد الحميد عبد المطلب، مرجع سبق ذكره، ص: 268.

نفس المرجع، ص: 268.

نفس المرجع، ص ص: 268-269.

خلاصة الفصل

ختاما لهذا الفصل الأول يمكن القول أن دراسة الجدوى هي عبارة عن سلسلة مترابطة ومتكاملة من الدراسات الواجب القيام بها قبل الاستثمار في مشروع معين، باعتبار أن هذه الدراسات تسمح بالتحديد القبلي لإمكانية النجاح والقدرة على مواجهة المخاطر وعدم اليقين من المستقبل.

ونظرا لكون دراسة جدوى مشروع استثماري عملية واسعة ومتشعبة الجوانب، حيث كل جانب يستلزم دراسة خاصة بحد ذاته، تم التركيز على دراسة الجدوى المالية التي تهدف إلى إجراء عملية جدولة النتائج التي يتم الحصول عليها من دراسات الجدوى الأخرى؛ أي وضعها في شكل جداول وتحليلات معينة حتى يتسنى الوصول إلى إبراز المنافع المالية والاقتصادية والتكاليف التي يتحملها أصحاب المشروع في مقابل الحصول على تلك المنافع، ومن أهم نتائج تلك الجداول والتحليلات المالية هي الوصول إلى جدول التدفقات النقدية الذي يتضمن المعلومات الخاصة بالأموال المدفوعة والأموال المستلمة خلال فترة عمر المشروع، كما يعطي في النهاية صافي تدفقات والتي قد تكون نتيجتها بالسالب أو بالموجب، وهو أساس معرفة مدى الجدوى المالية والاقتصادية للمشروع من عدمها، وذلك من خلال تطبيق معايير التقييم المختلفة التي سنتناولها في الفصل اللاحق.

الفصل الثاني

مفاهيم أساسية حول اتخاذ القرار الاستثماري

❖ المبحث الأول: مدخل إلى الاستثمار

❖ المبحث الثاني: ماهية القرار الاستثماري

❖ المبحث الثالث: معايير اتخاذ القرار الاستثماري

تمهيد

أصبح الاستثمار من الموضوعات التي تحتل مكانة هامة في اقتصاديات الدول المختلفة، فهو يعتبر أحد العوامل الأساسية التي تدخل في تطور المؤسسات وكذا الاقتصاد العام، إلا أن ذلك مرتبط بسلامة القرار الاستثماري الذي يعد من أعقد القرارات وأكثرها مخاطرة نظراً لحساسيتها وبعدها الاستراتيجي وكذا التغيرات السريعة التي باتت تشهدها الساحة الاقتصادية، لذا ينبغي التعامل مع مثل هذه القرارات بكثير من الموضوعية وذلك عن طريق إجراء دراسة تفصيلية وشاملة لمختلف جوانب المشروع الاستثماري لتحديد الفرص التي يمكن اقتناصها وحصر المخاطر والتهديدات التي قد تتعرض لها مستقبلاً، من أجل إعطاء نظرة عن الصحة المالية للمؤسسة الاقتصادية، ويمكن القول أيضاً أن قرار الاستثمار يشكل واحد من القرارات الاستراتيجية الخالقة أو المدمرة للثروة، فهو قرار مبني على مجموعة من المحددات تختلف في طبيعة تأثيرها وقد يرجع هذا الاختلاف إلى اختلاف عينات الدراسة كذلك الفترات الزمنية التي تمت فيها الدراسة أو قد يرجع إلى جراء استخدام معايير مختلفة سواء كانت معايير تقليدية، أم حديثة، إذ أن اتخاذ قرار استثماري رشيد وفعال يتبعه تحقيق مستويات عالية من التنمية.

نهدف من خلال هذا الفصل إلى محاولة الإحاطة بالمفاهيم المتعلقة بالاستثمار واتخاذ القرار الاستثماري بالإضافة إلى تسليط الضوء على أهم المعايير التي يعتمد عليها في اتخاذ القرار الاستثماري، لذلك تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث كالتالي:

❖ المبحث الأول: مدخل إلى الاستثمار

❖ المبحث الثاني: ماهية القرار الاستثماري

❖ المبحث الثالث: معايير اتخاذ القرار الاستثماري

المبحث الأول: مدخل إلى الاستثمار

يعتبر الاستثمار المحرك الرئيسي الفعال والحيوي اللازم لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية؛ وذلك نظرا للدور الهام الذي يلعبه في رفع مستوى معيشة الأفراد، نتيجة رفع مستوى التوظيف والتشغيل. كما يعمل الاستثمار الفردي على تحقيق المردودية المالية للمستثمر والمردودية العامة للمجتمع؛ إذا ما كان توجيهه بصفة عقلانية نحو الأهداف المسطرة له.

المطلب الأول: مفهوم الاستثمار

اهتم العديد من الباحثين والمختصين في مجال الاقتصاد بدراسة الاستثمار، وفي هذا الإطار قدمت له مفاهيم وتعريفات متعددة تختلف باختلاف توجهات وآراء الباحثين، وكذا نظراتهم المختلفة للاستثمار سواء من الناحية الاقتصادية، المالية، أم المحاسبية.

أولاً: مفهوم الاستثمار بالمعنى الاقتصادي

في الاقتصاد غالبا ما يقصد بالاستثمار " معنى اكتساب الموجودات المادية. وذلك لأن الاقتصاديين ينظرون إلى التوظيف أو التثمين للأموال على أنه مساهمة في الإنتاج. والإنتاج هو ما يضيف منفعة أو يخلق منفعة تكون على شكل سلع وخدمات. وهذا الإنتاج له عدة عناصر مادية وبشرية ومالية. وبالتالي فإذا كان المال عنصر إنتاج فلا بد أن يكون على شكل خلق طاقة إنتاجية جديدة أو توسيع طاقة إنتاجية موجودة"¹.

كما يعرف الاستثمار من خلال هذا المنظور أنه " عبارة عن تخصيص موارد آنية ومتاحة بغية تحقيق في المستقبل إيرادات موزعة أو مقسمة على فترات أو سنوات عمر المشروع بحيث تكون القيمة الإجمالية للإيرادات الصافية أكثر من الإنفاق المبدئي، وقد تكون هذه الموارد موارد ذاتية في شكل مدخرات أو قد تكون موارد خارجية عن المشروع في شكل قروض إما عن طريق البنوك والمؤسسات المالية أو قروض سندات"².

ثانياً: مفهوم الاستثمار بالمعنى المالي

من هذا المنظور " الاستثمار عبارة عن اكتساب الموجودات المالية؛ أي التعامل بالأموال للحصول على الأرباح، والتعامل بالأموال تعني التخلي عنها لفترة زمنية معينة قصد الحصول على تدفقات مالية في المستقبل تعوض لنا القيمة الحالية للأموال المستثمرة وعامل المخاطرة المرافق دائما للمستقبل"³.

كما يعرف أيضا بأنه " شراء حصة في رأس مال ممثلة بأسهم، أو حصة في قرض ممثلة في شهادات الإيداع، تعطي مالکها حق المطالبة بالأرباح أو الفوائد أو الحقوق الأخرى التي تقرها القوانين ذات العلاقة بالاستثمار في الأوراق المالية"⁴.

¹ طاهر حردان، أساسيات الاستثمار، ط1، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ص: 13.

² هوارى معراج وعباس بهناس وأحمد مجدل، القرار الاستثماري في ظل عدم التأكد والأزمة المالية، ط1، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، ص: 41.

³ حكيم بن حسان، دراسة الجدوى ومعايير تقييم المشاريع الاستثمارية، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006، ص: 7.

⁴ ماجد أحمد عطا الله، إدارة الاستثمار، ط1، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص: 12.

ثالثا: مفهوم الاستثمار بالمعنى المحاسبي

من هذا المنظور " يتمثل الاستثمار في كل منتج مادي وغير مادي حيث أن المؤسسة أو المشروع قام بشرائه أو إنجازه وحيث أن هذا المنتج يهدف إلى البقاء لدى المؤسسة بنفس الشكل ودون تغيير خلال مدة حياته، وفي هذا الإطار فإن المفهوم المحاسبي يحصر الاستثمارات ضمن الصنف رقم 2 حسب النظام المالي للمحاسبة"¹. كما يعرف أيضا بأنه " مجموعة الممتلكات والقيم الدائمة، مادية كانت أو معنوية، مكتسبة أو منشأة من طرف المؤسسة، وذلك من أجل استعمالها كوسيلة دائمة الاستغلال وليس بهدف بيعها وتحويلها"².

وبالرجوع للمفاهيم السابقة فنرى أن المفهوم الاقتصادي ربط الاستثمار بضرورة المساهمة في تكوين رأس المال بينما ربطه المفهوم المحاسبي بضرورة تحقيق عائد خلال فترة زمنية طويلة نسبيا، أما المفهوم المالي فقد اعتبر أن أية نفقة مالية يمكن أن يتولد عنها عائد في المستقبل من الاستثمار. من خلال التعريف السابقة نستنتج أنه بالرغم من اختلاف وجهات النظر في تعريف الاستثمار إلا أنه يمكن وضع تعريف شامل لهذه التوجهات، حيث يمكن تعريفه بأنه التعامل بالأموال للحصول على الأرباح، وذلك بالتخلي عنها خلال فترة زمنية معينة، على أمل الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوض عن القيمة الحالية لأموال المستثمر وتعويض كامل المخاطرة الموافقة للمستقبل.

ينطوي الاستثمار على عدة خصائص نذكر منها ما يلي:³

- إن الاستثمار عملية اقتصادية فهو عبارة عن مجموعة من النشاطات الاقتصادية تهدف إلى تحقيق عوائد اقتصادية؛
- يتعلق الاستثمار بتوجيه الأصول الرأسمالية بمختلف أشكالها المادية، المالية، البشرية والمعلوماتية، واعتمادا على ذلك فإن الاستثمار يوجه لتحقيق عوائد متباينة ويتوقف نوع هذه العوائد على الهدف الرئيسي للمستثمر وعلى أبعاد التأثيرات الاستثمارية في الاقتصاد والمجتمع؛
- وجود قيم حالية تم التضحية بها؛
- وجود فترة زمنية للاستثمار تقع ما بين لحظة البدء بالتضحية إلى حين الحصول على العوائد المستقبلية
- ثمة مخاطر تصاحب الاستثمار نظرا لعدم التأكد من تحقق العائد في المستقبل⁴؛
- الاستثمار مبني على توقعات معينة تخص تحقيق عوائد غير مؤكدة في المستقبل، وهذا ما يتطلب إجراء دراسات معينة تركز على أسس ومبادئ علمية تسمح بتقليل درجة المخاطرة وعدم التأكد ونوع من الرشادة والعقلانية في اتخاذ القرار الاستثماري.

¹ هواري معراج وعباس بهناس وأحمد مجدل، مرجع سبق ذكره، ص: 42.

² نصر الدين بن مسعود، دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2010، ص: 27.

³ مروان شموط وكنجو عيود كنجو، أسس الاستثمار، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريد، مصر، 2008، ص: 18.

⁴ نفس المرجع، ص: 6-7.

المطلب الثاني: أهمية الاستثمار

تتبع أهمية الاستثمار من أهميته في الحياة الاقتصادية وفي هذا الإطار يمكن تلخيص أهميته في النقاط الأساسية التالية:¹

- مساهمة الاستثمار في زيادة الدخل القومي وزيادة الثروة الوطنية وذلك لأن الاستثمار يمثل إضافة إلى الموارد المتاحة أو تعظيم درجة المنفعة التي تتجم عن الموارد المتاحة؛
- مساهمة الاستثمار في إحداث التطور التكنولوجي وذلك من خلال إدخال التكنولوجيا الحديثة والمتطورة، وتكييفها مع الظروف الموضوعية للمجتمع. ولا يخفى على أحد مدى أهمية التطورات التكنولوجية في تخفيض التكلفة وتقديم الخدمة بل والمنتج المتطور إضافة إلى رفع سوية الذين يتعاملون بالتقنيات الحديثة على اختلاف أنواعها. وكلنا يلمس الآثار التي أحدثتها الثورة التكنولوجية في شتى الميادين والمجالات؛
- مساهمة الاستثمار في مكافحة البطالة من خلال استخدام العديد من الأيدي العاملة ومن ثم محاربة الفقر والجهل وبعض أشكال التخلف، ذلك أن للعمل انعكاسات هامة علي حياة الأفراد ومستقبلهم؛ فكلنا يعلم أن العمل يمكن العامل من الحصول علي دخل يستطيع به أن يعيش من ناحية، وأن ينفق على التعليم والثقافة من ناحية أخرى؛
- مساهمة الاستثمار في دعم الموارد المالية للدولة، وذلك من خلال سداد ما يترتب على المشروع من ضرائب للحكومة، لكي تقوم الأخيرة بصرفها باستخدام هذه الموارد وفق مقتضيات المصلحة العامة؛
- مساهمة الاستثمار في الأمن الاقتصادي للمجتمع، وهذا أمر يرتبط بتأمين احتياجات المواطنين من خلال قيام المشروعات الاستثمارية التي تعني بتقديم السلع والخدمات الأساسية والكمالية، وتحد أيضا من خروج العملة الأجنبية؛
- مساهمة الاستثمار في توظيف أموال المدخرين؛ فهناك مدخرون للأموال ولكنهم لا يعرفون كيفية تشغيلها وهنا يكمن دور الاستثمار في توظيف هذه المدخرات وتقديم العوائد للمدخرين؛
- مساهمة الاستثمار في توفير العملة الأجنبية التي كان سيتم إخراجها من البلاد فيما لم يتم إنتاج السلع والخدمات محلياً. وهذا يساهم أيضا في دعم ميزان المدفوعات خاصة إذا تمكن المستثمر من إنتاج سلع بنوعية جيدة وتمكن من تصديرها إلى الأسواق الخارجية. والجدير ذكره هنا أن مساهمة الدولة في التجارة الخارجية تعطي لها وزنا جيدا على الصعيد الدولي.

المطلب الثالث: أهداف الاستثمار

لقد أصبح الهدف الأساسي من الاستثمار في هذا العصر تعظيم ثروة المستثمر حيث يقع ضمن ذلك تحقيق الأرباح الذي يعد هدفا تقليديا للمستثمرين الخواص، أما بالنسبة للمشروعات العامة فتهدف أساسا إلى

¹ نفس المرجع، ص ص: 10-11.

تحقيق المنفعة العامة، ومن أهداف الاستثمار ما يلي:¹

- الحفاظ على الأصول المادية والمالية التي يملكها المستثمر أو يحق له التصرف بها، وذلك بعد دراسة المخاطر المتوقعة، وبما يجنب هذه الأصول التأثيرات السلبية لهذه المخاطر؛
- تحقيق عوائد مستقرة أي أن تكون هذه العوائد ذات تدفقات غير منقطعة، وهنا يجب الاهتمام بمسألة القيمة الحالية الصافية للعوائد المعنية، بحيث تحافظ هذه العوائد على قوتها الشرائية أي على قيمتها الحقيقية من جانب، وتتجاوز التكاليف المتأتية عن البدائل الأخرى من جانب آخر؛
- استمرار السيولة النقدية وذلك رغم أن هذه السيولة لا تعد المحور الاستراتيجي لاهتمام المستثمر، إلا أنها تعتبر ضرورية كجزء من الموارد المتاحة، لعدة أسباب منها: (تغطية النفقات الجارية، إيفاء الديون المستحقة، مواجهة المتطلبات)؛

- استمرار تدفق الدخل وزيادته بوتيرة متصاعدة، ويمثل هذا الهدف أهم طموحات المستثمر للخروج من دورة حياته الاعتيادية ولتحقيق رغباته في رفع مستويات معيشته ثم قدراته الإنتاجية.

المطلب الرابع: طبيعة الاستثمار أنواعه

قبل تبين مختلف تصنيفات أو أنواع الاستثمار ينبغي توضيح أهم العوامل المحددة له:²

الفرع الأول: العوامل المحددة للاستثمار

إن الدافع إلى الاستثمار هو تحقيق الربح، هذا الأخير يتحقق في ظل توقعات وعند مستويات معينة من التكاليف. وهذه الفكرة تتطوي على ثلاثة عناصر أساسية هي:

أولاً: العائد

يمكن أن يجلب الاستثمار الربح للمؤسسة في حال تمكنها من بيع منتوجاتها لقاء مبلغ أكبر مما استثمرته وهذا يعني أن المستوى الإجمالي للإنتاج (أي إجمالي الناتج المحلي) يشكل عاملاً محددًا للاستثمار. وهكذا فإن العلاقة بين الناتج والاستثمار هي علاقة تبادلية، أي أن زيادة الناتج الوطني تتطلب زيادة الاستثمار، كما أن الزيادة في الاستثمار تتولد من الزيادة في الإنتاج.

ثانياً: سعر الفائدة

يعتبر سعر الفائدة الذي يمثل كلفة رأس المال المستثمر، إحدى العوامل الأساسية المحددة للاستثمار، وبهذا يمكن القول أن هناك علاقة طردية بين سعر الفائدة وحجم الأموال المعدة للاستثمار، حيث كلما انخفض سعر الفائدة (كلفة استخدام رأس المال) كلما شجع ذلك على عملية الاقتراض وبالتالي على زيادة الاستثمار والعكس صحيح.³

¹ ناهض خضر أبو الضيف، أثر التحليل الفني على قرار المستثمرين في بورصة فلسطين، مذكرة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2011، ص ص: 17-18.

² حسين بلعجوز والجودي صاطوري، تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية، ديوان المطبوعات الجامعية، ص ص: 7-8.

³ عاطف جابر طه عبد الرحيم، مرجع سبق ذكره، ص: 34.

ثالثا: التوقعات

العامل الثالث المحدد للاستثمار يتمثل في توقعات المستثمرين وثقتهم بالوضع الاقتصادي والسياسي والأمني في البلاد أو المنطقة. وهكذا فإن القرارات الاستثمارية تتوقف على التوقعات والتنبؤات بالأحداث المقبلة، فالمستثمرون يبذلون جهدا كبيرا في تحليل الأوضاع، محاولين التقليل قدر الإمكان من الخطر وعدم التأكد مرتبطين بالاستثمار .

وعليه، يمكن تلخيص العوامل المحددة للاستثمار على النحو التالي:

- الطلب على السلع المنتجة بواسطة الاستثمارات الجديدة؛
- أسعار الفائدة والضرائب التي تؤثر على تكلفة الاستثمار؛
- توقعات المستثمرين بشأن وضع الاستثمار.

الفرع الثاني: أنواع الاستثمار

من خلال المراجعة لأدبيات الاستثمار، يلاحظ أن هناك العديد من التصنيفات التي تابعت أنواع الاستثمار وكل منها يعتمد معايير تختلف عن الأخرى، وهو ما سيتم التطرق إليه في هذا الفرع، إذ يتم استعراض أهم أصناف الاستثمار في الآتي:

أولاً: التصنيف وفقا لطبيعة الاستثمار

ثمة أنواع كثيرة ومختلفة للاستثمارات تختلف باختلاف النظرة إليها وسوف نقوم بمحاولة تسليط الضوء على أبرز تصنيفات الاستثمار:

1- الاستثمار المادي (الحقيقي): وهو الاستثمار الذي يأخذ شكل: عقارات، سلع، ذهب... الخ، وبالتالي فإن الاستثمار الحقيقي هو الاستثمار الذي يساهم في زيادة الدخل والنتاج القوي، وتتميز هذه الاستثمارات بدرجة عالية من الأمان¹.

2- الاستثمار المالي: هو توظيف في أصل من الأصول المالية كالأسهم، السندات، شهادات الإيداع... وهو استثمار لا ينجم عنه أي خلق للقيمة المضافة أو للطاقات الإنتاجية².

3- الاستثمار البشري: يقوم على تطوير البنية الفوقية للاقتصاد والمجتمع ببناء قاعدة بشرية متينة من ذوي المهارات والخبرات العلمية، التكنولوجية والمهنية بما يتناسب مع الأنشطة، والمؤسسات، والتكنولوجيات المتغيرة.

4- الاستثمار المعلوماتي: يعتمد الإطار العام للاستثمار الإلكتروني على توفر البنية الأساسية المتمثلة في توفر الأقمار الصناعية، تصميم مواقع الإنترنت واستخدام تكنولوجيا المعلومات، مما يزيد من شفافية المعلومات ويقلل من مخاطر وكلفة وجهد الصفقات الاستثمارية³.

¹ غدير بنت سعد الحمود، العلاقة بين الاستثمار العام والاستثمار الخاص في إطار التنمية الاقتصادية السعودية، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الادارية، جامعة الملك سعود، السعودية، 2010، ص: 27.

² نفس المرجع، ص: 27.

³ نبيلة عرقوب، محاولة تقدير معادلة الاستثمار في الاقتصاد الجزائري على المستوى الكلي، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2012، ص: 35.

ثانيا: التصنيف وفقا للتوظيف¹

وفقا لهذا المعيار نميز بين أنواع الاستثمار الآتية:

- 1- **استثمارات توسعية:** الغرض من هذا النوع من الاستثمارات هو التوسيع في الطاقة الإنتاجية والبيعية للمؤسسة، وذلك بإدخال أو إضافة منتجات جديدة أو زيادة الانتاج والمبيعات الحالية ونجد:
 - الاستثمارات التي تصبو إلى إمكانية الإنتاج في المؤسسة بدون أن تغير مجموع المنتجات، فقد تتمثل في إضافة آلة جديدة أو توسيع الورشة؛
 - استثمارات في منتجات جديدة تصبو لتوسيع الكتلة الموجودة للاستجابة لطلبات الزبائن؛
 - استثمارات الاختراع أو الابتكار عند طريق البحث عن منتج جديد أو تحويل منتجا موجودا مثل: الاستثمارات التي تقوم بها الشركة المنتجة للمياه المعدنية على شكل القارورات البلاستيكية.
- 2- **استثمارات التجديد (الإحلال):** تنشأ من أجل المحافظة على الطاقة الإنتاجية للمؤسسة أو من أجل زيادة رقم أعمالها، فهي استثمارات متعلقة بعملية تبديل تجهيزات قديمة، وهذا النوع من القرارات تقوم المؤسسة به باستمرار مدركة بذلك التكاليف التي تنجم عند هذه العملية، ولكنها لا تهمل زيادة نفقات الصيانة والترميم في حالة عدم قيامها بعملية الإحلال وهي الأكثر شيوعا من حيث الحجم.
- 3- **الاستثمارات الإستراتيجية:** تهدف هذه الاستثمارات إلى المحافظة على بقاء واستمرار المشروع، ويصعب تقييم هذا النوع من الاستثمارات، خاصة بالنسبة للبحوث في مجال الأدوية وعمليات التكامل الأفقي والرأسي أو تعديل سياسة الشركة.
- 4- **الاستثمارات الظرفية:** هذه الاستثمارات ذات غرض اجتماعي في المقام الأول وغير مرتبطة مباشرة بالنشاط الرئيسي للشركة، ونذكر من بينها: توفير النقل للعمال، وتشديد مساكن اجتماعية ومطاعم.

ثالث: التصنيف وفقا للمدى الزمني

تتباين الاستثمارات وفق المدة التي يحتفظ خلالها المستثمرون بالأدوات المعتمدة في الاستثمار، حيث

نجد:²

- 1- **استثمارات قصير الأجل:** تكون مدة التوظيف في هذه الاستثمارات قصيرة لا تزيد عن سنة كأن يقوم أحد المستثمرين بإيداع أمواله لدى البنك لمدة لا تزيد عن السنة أو يقوم بشراء أدوات الخزانة أو سندات قصيرة الأجل صادرة عن مؤسسات مختلفة، تهدف هذه الاستثمارات إلى توافر السيولة النقدية إضافة إلى تحقيق بعض العوائد. وهي تتميز بتوافر سوق لتداولها وتتميز أيضا بسهولة تحولها الى نقدية.
- 2- **استثمارات متوسطة الأجل:** تكون مدة التوظيف في هذا النوع من الاستثمارات أطول من النوع السابق؛ حيث قد تصل إلى خمس سنوات، أو أن يقوم بشراء أوراق مالية لمدة لا تزيد عن خمس سنوات أو أصل ما وتشغيله ضمن المدة المذكورة.

¹ حسين بلعجوز والجودي صاطوري، مرجع سبق ذكره، ص، ص: 11-12.

² مروان شموط وكنجو عيود كنجو، مرجع سبق ذكره، ص: 18.

3- استثمارات طويلة الأجل: تتجاوز مدة التوظيف وفقا لهذا الاستثمار الخمس سنوات، فقد تصل إلى 15 سنة أو أكثر ومثال عن هذا النوع من الاستثمارات تأسيس المشروعات، وإيداع الأموال لدى البنوك، والاكنتاب في أوراق مالية طويلة الأجل كالأسهم. ويكون الغرض الأساسي من هذه الاستثمارات تحقيق عائد مرتفع من خلال الاحتفاظ بالأصول المستثمرة لفترة طويلة نسبيا.

رابعا: التصنيف وفقا للطبيعة القانونية

يندرج ضمن هذا التصنيف ثلاثة أنواع للاستثمار كالاتي:¹

- 1- الاستثمارات العمومية:** تقوم به الدولة من أجل التنمية الشاملة وتلبية حاجيات المصلحة العامة، وتسمى باستثمارات القطاع العام أو الاستثمارات الحكومية.
 - 2- الاستثمارات الخاصة:** ينجز من طرف الأفراد والمؤسسات الخاصة ويتميز بطابع الربح المتوقع.
 - 3- الاستثمارات المختلطة:** يتحقق بدمج القطاعين العام والخاص معا لإقامة كبرى المشاريع التي تعجز لحكومة على إقامتها لوحدها كونها تتطلب رؤوس أموال ضخمة، مما يقتضي ضرورة الاستعانة بالقطاع الخاص.
- خامسا: التصنيف وفقا لعلاقة الاستثمارات ببعضها**

نميز حسب هذا المعيار أنواع الاستثمار الآتية:²

- 1- الاستثمارات البديلة:** تكون الاستثمارات متنافية إذا أدى قبول إحداها لرفض الأخرى بصورة تلقائية؛
- 2- الاستثمارات المتنافسة:** يكون الاستثمار منافسا للآخر إذا كان يقلل من ربحية المؤسسة، إذ لا يؤدي بالضرورة لرفض الآخر ولكن يؤثر سلبا على الربحية؛
- 3- الاستثمارات المستقلة:** هي تلك التي لا يمنع إقامة إحداها إقامة الأخرى طالما توفرت الموارد المطلوبة، كما أن إقامة إحداها لا يكون مشروط بالآخر³؛
- 4- الاستثمارات المكملة:** تكون الاستثمارات مكملة لبعضها، إذا كان لا يمكن تنفيذ إحداها إلا بالأخرى، سواء في الوقت نفسه أو في وقت لاحق.

سادسا: التصنيف وفقا لجنسيته

يمكن أن يتم تصنيف الاستثمار على أساس جنسيته، حيث يمكن أن يكون:⁴

- 1- استثمار وطني أو محلي:** الاستثمار المحلي هو الاستثمار الوطني الذي تكون فيه جنسية المستثمر وطنية أو محلية سواء كانوا أفراد أو مؤسسات، ولهذا الاستثمار المحلي أولوية على الاستثمارات الأجنبية في كثير من الدول والمجتمعات.

¹ لزّين منصوري، تشجيع الاستثمار وأثره على التنمية الاقتصادية، ط1، دار الزاوية للنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ص: 21.

² George Legros, *Mini Manual De Finance D'entreprise*, Dunod, France, 2010, P: 130.

³ سفيان فنيط، مرجع سبق ذكره، ص32.

⁴ محمد الماحي صالح أحمد، تسوية منازعات الاستثمار، مذكرة ماجستير، كلية الدراسات العليا والبحث العلمي، جامعة شندي، مصر، 2019، ص: 50.

2- استثمار دولي أو أجنبي: تقوم به شركات أو هيئات أجنبية، وتجدر الإشارة إلى تزايد دور هذا النوع من الاستثمارات وانتشاره الواسع في العديد من البلدان سيما في العقد الأخير من القرن العشرين وبداية القرن الحالي في ظل العولمة والانفتاح الاقتصادي والمالي.

الجدير بالذكر أن الأنواع السابقة من الاستثمارات ليست منفصلة عن بعضها البعض بل متداخلة لدرجة يصعب فصلها في الكثير من الأحيان؛ فقد يكون الاستثمار زراعيا وخصوصا أجنبيا في آن واحد¹. مما تقدم نستخلص أن الاستثمار يعد أحد المتغيرات الاقتصادية الكبرى، لما له من منافع للتنمية الاقتصادية حيث لا يقتصر على تكوين طاقات إنتاجية جديدة أو توسعية في المشروعات القائمة فحسب، بل المحافظة على الطاقات الإنتاجية في المشروعات القائمة أيضا، كما أن الهدف الرئيسي منه هو تعظيم الأرباح، وذلك من خلال تهيئة الظروف الملائمة للاستثمار، حتى يكون فعالا في خدمة التنمية الاقتصادية.

المبحث الثاني: ماهية القرار الاستثماري

لا يخرج القرار الاستثماري في طبيعته عن أي قرار آخر، كونه اختيارا للبديل المناسب، خاصة في ظل تعدد فرص الاستثمار ومحدودية الموارد، مما يستوجب ضرورة توشي الرشادة في اتخاذ قرار الاختيار المناسب بين هذه البدائل بما يخدم الأهداف المرجوة من الاستثمار، والمتمثلة أساسا في تعظيم العائد المحقق على الاستثمار في حدود مستوى مقبول من المخاطرة. وفي هذا المبحث سوف يتم تسليط الضوء على مفهوم القرار الاستثماري وتبيان أسسه ومبادئه، إضافة إلى أهم أنواعه وأبرز العوامل المؤثرة في اتخاذ القرار الاستثماري.

المطلب الأول: مفهوم القرار الاستثماري

قبل الشروع في تعريف القرار الاستثماري، لابد من التطرق أولا إلى مفهوم القرار بصفة عامة.

الفرع الأول: تعريف القرار

أولا: لغة: قرّ بمعنى سكن واطمأن، وتقرر الأمر أي ثبت واستقر، والقرار هو ما انتهى إليه الأمر.

ثانيا: اصطلاحا: يعتبر تحديده من بين نقاط الاختلاف بين الكتاب والمفكرين، حيث عرف القرار على أنه:²

- اختيار بديل من البدائل الكثيرة الممكنة لأجل الوصول إلى هدف، حل مشكلة أو انتهاز فرصة؛
- اختيار أنسب وليس أمثل البدائل المتاحة أمام متخذ القرار لإنجاز الهدف أو الأهداف المرجوة، أو حل المشكلة التي تنتظر الحل المناسب.

الفرع الثاني: تعريف القرار الاستثماري

إن قرار الاستثمار بصفة عامة هو " عملية اختيار بديل واحد من بين بديلين أو أكثر والالتزام بتطبيقه من أجل تحقيق هدف أو مجموعة من الأهداف خلال فترة زمنية معينة في ضوء معطيات كل من البيئة

¹ مروان شموط وكنجو عبود كنجو، مرجع سبق ذكره، ص: 23.

² لينا عبد الله محمد أحمد أبوسن، دور التحليل المالي في اتخاذ قرارات الاستثمار في أسواق الأوراق المالية، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة الجزيرة، السويد 2017، ص: 40.

الداخلية والخارجية والموارد المتاحة للمؤسسة"¹.

إن من خلال ذلك فإن قرار 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 بتحويل الموارد المالية إلى سلع ومنتجات خلال فترة زمنية معينة، وذلك من خلال دراسة وتقييم البدائل الاستثمارية وإجراء عملية المفاضلة بينها².

يعرف كذلك قرار الاستثمار على أنه " اختيار البديل الاستثماري الذي يعطي أكبر عائد من بين بديلين فأكثر، والمبني على مجموعة من الدراسات المختلفة التي تسبق عملية الاختيار تمر بعدة مراحل تنتهي باختيار قابلية هذا البديل للتنفيذ في إطار منهجي معين وفقا لأهداف وطبيعة المشروع الاستثماري"³. من خلال التعاريف السابقة يمكن القول بأن القرار الاستثماري هو كل قرار يستند على مبدأ الرشادة الاقتصادية والتي تعني الاستثمار ذي العائد الأكبر والتكلفة الأقل.

ينطوي القرار الاستثماري على عدة خصائص نذكر أهمها:⁴

- أنه قرار غير متكرر حيث أن كل الدراسات التطبيقية لدراسات الجدوى كلها لا يتم القيام بها إلا على فترات زمنية متباعدة؛

- أنه قرار استراتيجي يحتاج إلى أداة تمد البصر إلى المستقبل؛

- إن القرار الاستثماري يترتب عليه تكاليف ثابتة ليس من السهل تعديلها أو الرجوع فيها؛

- يحيط بالقرار الاستثماري عدد من الظروف التي من الضروري التغلب عليها، مثل ظروف عدم التأكد وتغيير قيمة النقود ومشاكل عدم قابلية بعض المتغيرات للقياس الكمي، وكل هذه تحتاج إلى أسس علمية للتعامل معها؛

- يمتد القرار الاستثماري دائما إلى أنشطة مستقبلية وبالتالي يرتبط غالبا بدرجة معينة من المخاطرة.

المطلب الثاني: أسس ومبادئ اتخاذ القرار الاستثماري

عند اتخاذ قرار استثماري لا بد من أخذ عاملين بعين الاعتبار:

العامل الأول: يقوم اتخاذ القرار الاستثماري على أسس علمية. ولتحقيق ذلك لابد من اتخاذ الخطوات التالية:⁵

- تحديد الهدف الأساسي للاستثمار؛

- تجميع المعلومات اللازمة لاتخاذ القرار؛

- تقييم العوائد المتوقعة للفرص الاستثمارية المقترحة؛

- اختيار البديل أو الفرصة الاستثمارية المناسبة للأهداف المحددة؛

¹ مديحة بن عمير، اختيار وتقييم المشاريع الاستثمارية منهجية التحليل المتعدد المعايير، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2015، ص: 12.

² vingent.G. gestion de la production et des flux, 3eme Edition, Economica, paris, 2003, p: 144.

³ عبد الحميد عبد المطلب، دراسة الجدوى الاقتصادية واتخاذ القرارات الاستثمارية، ط1، الدار الجامعة الإسكندرية، مصر، 2000، ص: 38.

⁴ مرجع سبق ذكره، ص: 37.

⁵ عاطف جابر طه عبد الرحيم، مرجع سبق ذكره، ص: 31.

- تحديد العوامل الملائمة، ليتم من خلالها تحديد العوامل الأساسية أو المتحكمة في اتخاذ القرار.

العامل الثاني: يجب على متخذ القرار أن يراعي بعض المبادئ عند اتخاذ القرار منها:¹

- **مبدأ الاختيار:** إن المستثمر الرشيد يبحث دائماً عن فرص استثمارية متعددة لما لديه من مدخرات ليقوم باختيار المناسب منها بدلاً من توظيفها في أول فرصة تتاح له، كما يفرض هذا المبدأ على المستثمر الذي ليست لديه خبرة في الاستثمار بأن يستخدم الوسطاء الحاليين ممن لديهم خبرة في هذا المجال.²

- **مبدأ الخبرة والتأهيل:** يقضي هذا المبدأ بأن اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد يتطلب دراية وخبرة قد لا تتوفر لكل فئات المستثمرين، ففي واقع الحال توجد فئة من الأفراد ممن لديهم فوائض نقدية يرغبون في استثمارها لكنهم لا يمتلكون الدراية والخبرة الكافيتين لاختيار الأداة الاستثمارية المناسبة. ويطلق على هذه الفئة من المستثمرين فئة المستثمرين السذج، بالمقابل توجد فئة من المستثمرين المحترفين ممن يتمتعون بالخبرة والدراية الكافية التي تؤهلهم لاتخاذ القرار الاستثماري. توجد فئة أخرى من الأفراد ممن يحترفون تقديم الاستشارة والنصح للمستثمرين من الفئة الأولى، ويطلق على هذه الفئة مصطلح محللو الاستثمار. لذا يفترض بالمستثمر الساذج أن يستعين في اتخاذ قراره الاستثماري ب مشورة هذه الأخيرة ولو كلفه ذلك دفع الأتعاب التي يتقاضاها هؤلاء مقابل الخدمات التي يؤدونها، لأن هذه الأتعاب مهما ارتفعت ستبقى منخفضة بالقياس إلى الفائدة المحققة منها في ترشيد القرار الاستثماري

- **مبدأ الملاءمة:** كل مستثمر يتميز بخصائص ذاتية تتمثل في العمر، الدخل، والرغبات هذه العناصر تكون نمط تفضيل لدى المستثمر يحدد درجة اهتمامه بالعناصر الأساسية لقرار الاستثمار المتمثلة في معدل العائد الاستثمار، درجة المخاطر التي يتصف بها، مستوى السيولة التي يتمتع بها كل مستثمر. وبالتالي فإن متخذ القرار الاستثماري الصحيح هو الذي يسلك في اتخاذ هذا القرار ما يعرف بالمدخل العلمي لاتخاذ قراره، بالإضافة لذلك أن يراعي المبادئ والمعايير السابقة في اتخاذ هذا القرار، وذلك لتحقيق العائد أو الهدف من هذه الاستثمارات.³

- **مبدأ التنوع:**⁴ وهنا يلجأ المستثمرون الى تنويع استثماراتهم، وهذا للحد والتقليل من درجة المخاطر الاستثمارية التي يتعرضون لها، غير أن هذا المبدأ ليس مطلقاً، نظراً للعقبات والقيود التي يتعرض لها المستثمرون، مما يصعب عليهم انتهاج وتطبيق هذا المبدأ على أرض الواقع.

¹ محمد مطر، إدارة الاستثمار الإطار النظري والتطبيقات العلمية، دار وائل للنشر، فلسطين، ط3، 2004، ص-ص: 42-45.

² نوري موسى وأسامة عزمي سلام وآخرون، إدارة الاستثمار، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2012، ص:22.

³ مصطفى محمد علي، تأثير المعلومات المحاسبية المنشورة على اتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، مصر، 2010، ص: 10.

⁴ لزيّن منصوري، مرجع سبق ذكره، ص: 20.

المطلب الثالث: أنواع القرارات الاستثمارية¹

تختلف أنواع القرارات الاستثمارية حسب أهداف المستثمر وظروفه، وفي هذا الإطار توجد عدة أنواع من القرارات الاستثمارية، نذكر منها ما يلي:

أولاً: قرارات تحديد أولويات الاستثمار

في هذه الحالة يتم اتخاذ القرار الاستثماري من بين عدد معين من البدائل الاستثمارية المحتملة والممكنة لتحقيق نفس الأهداف، ويصبح المستثمر أمام عملية اختيار البديل الأفضل بناء على ما يعود عليه من عائد خلال فترة زمنية معينة، ويفيد ذلك بصفة خاصة إذا كانت المدخلات المتاحة للاستثمار محدودة، سواء تعلق ذلك بالسيولة النقدية أو بالكفاءات البشرية اللازمة للتشغيل، أو بدرجة التكنولوجيا المستخدمة. وفي مثل هذه الحالات لا يبنى القرار الاستثماري فقط على الربحية الكلية للمشروع، ولكن يتوقف أيضاً على المنفعة النسبية للمدخلات المحدودة بحيث يتم اختيار المشاريع التي تعظم مقدار العائد من المدخلات المحدودة.

ثانياً: قرارات قبول أو رفض الاستثمار

في هذه الحالة يكون أمام المستثمر بديل واحد لاستثمار أمواله في نشاط معين أو الاحتفاظ بها، وهذا القرار يجعل فرص الاختيار محدودة أمامه وما عليه إلا قبول البديل الذي اكتملت دراسة جدواه التفصيلية أو رفضه. غير أنه يجب أن نفهم أن البديل الاستثماري الأمثل هنا لا يعني بالضرورة أن يكون مشروعاً وحيداً بذاته، بل يمكن أن يكون مجموعة مشاريع مرتبطة معاً.

ثالثاً: قرارات الاستثمار المانعة تبادلياً

في هذا النوع من القرارات توجد العديد من فرص الاستثمار، ولكن في حالة اختيار المستثمر إحدى هذه الفرص في نشاط معين، فإن ذلك يمنع من الاستثمار في نشاط آخر. وهنا نتحكم في هذه العملية بمفهوم تكلفة الفرصة البديلة، فعندما نواجه عادة بدائل مقترحة للاستثمار تؤدي نفس الخدمة أو تنتج نفس السلعة، في مثل هذه الحالة يتم الاختيار وفقاً لأفضلية شكل أو مقدار العائد أو المنافع التي حققها كل مشروع وبرفض الباقي .

رابعاً: القرارات الاستثمارية في ظروف التأكد والمخاطرة وعدم التأكد

في حالة التأكد نتخذ القرارات الاستثمارية ببساطة وسهولة وهذا راجع لتوفر معلومات كاملة وكافية عن المستقبل ونتائجه، وهذا الوضع لا يحدث إلا قليلاً، لأن القرارات الاستثمارية دائماً تكون مصحوبة بدرجة معينة من المخاطرة، في هذه الحالة تحتاج القرارات الاستثمارية إلى دقة كبيرة، وإجراء دراسات الجدوى للمشاريع الاستثمارية، وتطبيق معايير على درجة علمية مرتفعة من التقدم لكي يتم اتخاذ القرار الأمثل.

المطلب الرابع: العوامل المؤثرة في اتخاذ القرار الاستثماري

تتعدد المتغيرات والعوامل التي تؤثر على طبيعة اتخاذ القرار الاستثماري وقد حدد بعض الكتاب تلك

¹ حسين بن العارية، تقييم المشاريع الاجتماعية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان، الجزائر، 2013، ص ص: 14-

الفصل الثاني..... مفاهيم أساسية حول اتخاذ القرار الاستثماري

العوامل في أربعة عشر عاملاً، بحيث يمثل كل عامل من هذه العوامل أهمية كبيرة في اتخاذ القرار الاستثماري، فقد يكون المشروع الاستثماري ناجحاً وله جدوى، إلا أن عدم توفر مصادر لتمويله قد يعوق من تنفيذه، وهكذا بالنسبة للعوامل الأخرى التي تؤثر في اتخاذ القرار الاستثماري. بحيث سنذكر أهم العوامل التي تؤثر بدرجة كبيرة في اتخاذ القرار الاستثماري، والتي يجب أن تتال العناية بالاهتمام لما لها من آثار بالغة على قبول أو رفض المشروع الاستثماري المقترح وتتمثل أهم هذه العوامل فيما يلي:¹

أولاً: فلسفة الإدارة

إن سياسة الإدارة وفلسفتها قد تؤثر على اتخاذ القرار الاستثماري فقد ترى بعض الإدارات ضرورة الإسراع في إجراء توسعات بالمشروع نظراً لما يلاقيه من إقبال شديد على منتجاته قد تعجز عنه الطاقة الإنتاجية الحالية من تغطية هذا الطلب. في حين ترى سياسة إدارة أخرى بمشروع مشابه عدم إجراء التوسعات في الوقت الحالي وذلك توقعاً منها لإقامة مشروع استثماري مشابه يقوم بإنتاج نفس منتج أو قد يكون هذا الطلب المتزايد موسمياً يستمر لفترة وجيزة مما لا يستدعي معه إجراء توسعات لزيادة الطاقة الإنتاجية للمشروع.

ثانياً: إمكانية السوق والتنبؤ بحجم المبيعات

تمثل دراسة السوق بداية دراسات الجدوى للمشروع الاستثماري. فأول خطوة جديرة بالبحث والاهتمام في دراسات الجدوى هي القيام بإجراء تحليل دقيق لسوق السلعة المراد إنتاجها، إذ يعتبر الطلب على السلعة حالياً أو مستقبلاً نقطة البدء وأساساً لتبرير قيام أي مشروع استثماري. ولنجاح المشروع يجب أن تكون دراسة السوق وتقديرات الطلب أكثر واقعية وأقرب إلى الدقة. وإلا يصبح المشروع عديم الفائدة، واحتمال كبير أن يتعرض للخسائر. لذا يجب على الإدارة بحث إمكانية السوق لمدى تقبل منتجات المشروع المقترح وكذلك التنبؤ بحجم المبيعات والتي على ضوءها يتم تحديد الإيرادات المتوقعة للمشروع الاستثماري.

ثالثاً: نوع المنتج

توضح دراسة السوق نوع وكمية الطلب على المنتجات التي تحتاج إلى إنفاق استثماري لإنتاجها، ويمثل تحديد نوع المنتج أحد العوامل التي تؤثر على اتخاذ القرار الاستثماري، فقد يحتاج نوع المنتج إلى آلات متخصصة أو عمالة من نوع معين يصعب توفيرها في الوقت الحالي، كما قد يحتاج هذا المنتج إلى مواد خام غير متوفرة في السوق المحلي أو قد تكون متوفرة في أسواق خارجية ولكن توجد صعوبة في استيرادها.

رابعاً: مصادر التمويل

من أهم العوامل الأساسية التي قد تؤثر في اتخاذ القرارات الاستثمارية بالقبول أو الرفض، تحديد مصادر الأموال اللازمة لتمويل المشروع الاستثماري المقترح. وتتعدد مصادر التمويل فمنها التمويل الذاتي، والتمويل عن طريق القروض البنكية، أو من صناديق الاقتراض. لذلك يجب تحديد مصادر التمويل اللازمة لتدبير الأموال التي يحتاجها المشروع الاستثماري بأقل التكاليف.

¹ حكيم داديل، العوامل المؤثرة في اتخاذ القرار الاستثماري، ملتقى طلبة العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر، 2011، ص: 1. أنظر هنا: <https://lmdeco.yoo7.com/t1533-topi.le 31-05-2022>.

خامسا: رأس المال العامل

يجب ألا ينصب اهتمام الإدارة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية على التكاليف الاستثمارية والتكاليف التشغيلية وعلى الإيرادات المتوقع الحصول عليها من المشروع الاستثماري فحسب، بل يجب أن تسعى الإدارة دائما للمحافظة على توفر رأس المال العامل. والذي يحسب عن طريق دراسة تقديرات كل عنصر من عناصر الأصول المتداولة والخصوم المتداولة خلال مدة حياة المشروع الاستثماري، ويتطلب هذا الأخير الدقة في تقديره، حيث أن تقديره بأقل من قيمته المطلوبة يسبب اختناقات في عمليات التشغيل بالمشروع كما أن تقديره بأكثر من قيمته يسبب تجميدا للأموال الزائدة مما يترتب عليه مشاكل تمويلية وأعباء إضافية على المنتجات.

سادسا موازنة التدفقات النقدية

تتطلب عملية المفاضلة بين البدائل الاستثمارية تقدير التدفقات النقدية لكل بديل، لهذا يجب إعداد موازنة التدفقات النقدية والتي توضح تدفق الأموال الداخلة والخارجة بالنسبة للاستثمارات المقترحة، وهذا من شأنه أن يساعد الإدارة على اختيار المشاريع ذات التدفقات النقدية التي يتناسب توقيتها مع الظروف والأحداث النقدية للمؤسسة؛ هذا يعني أن إعداد التدفقات النقدية قد يؤدي إلى تأجيل أو رفض المشروع الاستثماري، إذا كان تنفيذه يتطلب تدفقات نقدية تتعارض في توقيتها مع مدفوعات أخرى متوقعة لا يمكن تأجيلها¹.

سابعا: الفرص البديلة

يعرفها أحد الكتاب بأنها " أقصى ما يجب الحصول عليها من مكاسب من السلع والخدمات والطاقات الإنتاجية إذا ما تم تخصيصها للاستخدامات البديلة". يقوم مفهومها على النظرة الاقتصادية بأن لكل مورد اقتصادي منفعة يستمد قيمتها من إشباعه لحاجات متعددة وإن استخدامه لتحقيق فرصة أو إشباع معين يعني التضحية بالفرص الأخرى البديلة، ويجب أن تأخذ تكلفة الفرص البديلة في الاعتبار عند اتخاذ القرار الاستثماري، فالقاعدة الأساسية في تقييم المشروعات الاستثمارية هي استخدام صافي التدفقات النقدية. إلا أن أحد الكتاب يرى أنه خروجاً على هذه القاعدة فإن التدفقات النقدية المحسوبة لا تشمل صافي التدفقات النقدية المنتظر دفعها فقط ولكن تشمل أيضا التدفقات النقدية التي حرم المستثمر منها نتيجة لتنفيذ المشروع الاستثماري المقترح محل التقييم، وهنا يؤكد هذا الكتاب على ضرورة أخذ تكلفة الفرصة البديلة في الحسبان عند تحديد تكاليف التشغيل حتى يتم التقييم على أساس سليم².

ثامنا: المخاطرة وعدم التأكد

ينشأ عدم التأكد لصعوبة واستحالة التنبؤ في بعض الأحيان لعدد من المتغيرات، وتكون النتيجة عدم التحديد الدقيق لحجم المنافع والتكاليف في المستقبل نتيجة للتغيرات التكنولوجية التي قد تحدث للمشروع طيلة حياته الإنتاجية ونتيجة أيضا للتضخم، وفي ذلك يقول Corbett " أن التضخم يؤدي إلى زيادة الأسعار ولا ترتفع كل

¹ حياة نجار، محاضرات في الإدارة المالية المعقدة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2020/2019،

ص: 3.

² نفس المرجع، ص: 4.

السلع بدرجة واحدة ولكن يكون هناك اتجاه عام إلى الارتفاع في حالة التضخم واتجاه عام إلى الانخفاض في حالة الانكماش"، أما حالة المخاطرة فهي تلك الحالة التي يستطيع فيها متخذ القرار أن يتنبأ أو يقدر احتمال حدوث حالات الطبيعة ، وفي هذا المجال يقول Farrar " أن الفضل في التفرقة بين ظروف المخاطرة وظروف عدم التأكد هو توفر أو عدم توفر بيانات موضوعية عن التوزيع الاحتمالي للأحداث. ففي حالة عدم التأكد يواجه متخذ القرار موقف يكون فيه من الممكن حدوث أكثر من حدث وفي هذه الحالة يقوم متخذ القرار بتقدير تلك الاحتمالات من واقع الخبرة السابقة أو نتيجة لبعض الدراسات والإحصائية"¹.

مما تقدم نستنتج أن القرار الاستثماري من أهم القرارات الاستراتيجية، كونه قرار يستند على مبدأ الرشادة الاقتصادية كما أنه من أصعبها، كونه محفوف بمخاطر متعددة والتي لا بد من تحديدها وقياسها لمعرفة كيفية التعامل معها وتقليص آثارها إلى أقل درجة ممكنة من خلال دراسة العوامل المؤثرة في اتخاذ القرار الاستثماري، والتي لا يجب الإغفال عن دراستها عند اتخاذ قرار قبول أو رفض المشروع الاستثماري، خصوصا أنه من طبيعة المشروع الاستثماري أنه يحتاج إلى إنفاق مالي كبير، لذا يجب العناية بكل ما قد يؤثر على اتخاذ القرار الاستثماري.

المبحث الثالث: معايير اتخاذ القرار الاستثماري

يوجد العديد من المعايير أو الأساليب الخاصة بقرار اختيار الاستثمارات في إطار عملي متكامل يتم استنباطه من الواقع، ومن البديهي أن كل قرار استثماري محفوف بمخاطر متعددة لا بد من تحديدها وقياسها لمعرفة كيفية التعامل معها وتقليص آثارها إلى أقل درجة ممكنة. وفي هذا المبحث سيتم التعرض إلى جملة من معايير اختيار الاستثمارات سواء في ظل ظروف التأكد أو المخاطرة (عدم التأكد النسبي) أو في ظل ظروف عدم التأكد.

المطلب الأول: اتخاذ القرار الاستثماري في ظل ظروف التأكد

نتناول فيما يلي طرق تقييم المشروعات الاستثمارية، وذلك بافتراض سريان ظروف التأكد، والتي على أساسها يتم المفاضلة بين المشروعات الاستثمارية واتخاذ القرار الاستثماري.

بعض هذه المعايير تتجاهل القيمة الزمنية للنقود، بينما البعض الآخر يتضمن تعديلات الوقت للتدفقات النقدية، وسوف ندرس في البداية الطرق غير المعدلة بالوقت (الطرق التقليدية) وتتضمن فترة الاسترداد، ومعدل العائد المحاسبي، ثم سندرس الطرق المعدلة بالوقت (الطرق الحديثة)، والتي تتضمن صافي القيمة الحالية، ومعدل العائد الداخلي، ومؤشر الربحية، وأخيرا فترة الاسترداد المعدلة.

في هذه الحالة توجد مجموعة من الاعتبارات يجب مراعاتها قبل البدء في عملية التقييم وهي:²

- يفترض أن المشروعات الاستثمارية عديمة المخاطرة تماما؛

¹ حكيم داديل، مرجع سبق ذكره، ص: 1.

² عمر بوجمعة، محاضرات حول تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية في حالة التأكد التام، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2020/2021، ص: 2.

- يجب تقييم المشروعات الاستثمارية على أساس صافي التدفقات النقدية بعد الضريبة؛
- أن النفقات الاستثمارية تتم في بداية السنة الأولى للمشروع، كما تتحقق التدفقات في نهاية كل سنة.

الفرع الأول: المعايير التقليدية

هي المعايير التي لا تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود عند تقييم المشروع الاستثماري وتمثل في الأتي:

أولاً: معيار فترة الاسترداد DR

طبقاً لهذه الطريقة يفضل المشروع الاستثماري الذي يمكن استرداد تكاليفه الاستثمارية في أسرع وقت ممكن، ويقصد بفترة الاسترداد تلك الفترة الزمنية اللازمة لكي يسترد المشروع خلالها مبلغ رأس المال المستثمر¹.

1- في حالة تساوي التدفقات السنوية الصافية أي:

$$cf_1 = cf_2 = cf_3 = \dots = cf_n$$

فإن فترة الاسترداد تعطي بالعلاقة التالية:

$$DR = \frac{I_0}{cf}$$

حيث: DR: فترة استرداد، I₀: مبلغ الإنفاق الاستثماري الأولي (المبدئي)، cf: التدفقات السنوية الصافية.

2- في حالة عدم تساوي التدفقات السنوية الصافية:³ نشير أنه في حالة عدم تساوي التدفقات النقدية يتم تحديد فترة الاسترداد مباشرة من توزيع التدفقات النقدية للمشروع. أي حساب المجموع التراكمي للتدفقات النقدية السنوية الصافية وتتحقق بالعلاقة التالية:

$$DR = X \Rightarrow I_0 = \sum_{i=1}^n cf_i$$

* قاعدة القرار : يقبل تنفيذ المشروع الاستثماري إذا كانت فترة الاسترداد المحسوبة أقل أو تساوي فترة الاسترداد النموذجية (القياسية)، ويرفض في حالة العكس وفي حالة تعدد المشاريع يفضل صاحب أقل فترة استرداد.
* مزايا وانتقادات فترة الاسترداد:

لمعيار فترة الاسترداد عدة مزايا وانتقادات منها ما يلي:

• المزايا: تتلخص فيما يلي:⁴

- السهولة الكبيرة في الحساب؛
- إن فترة استرداد قد تكون معياراً ملائماً للمؤسسات التي توضع أمامها احتمالات متعددة من مجالات الاستثمار ولكنها مقيدة بالموارد التمويلية؛
- إن هذا المعيار يمكن استخدامه للحكم على نوعية الاستثمارات ذات المخاطرة العالية في المجالات حيث التقدم الفني سريع جداً وإن التأخر في ذلك يعمل على تقادم المعدات قبل أن يحين موعد اهتلاكها؛

¹ مديحة بن عميروش، مرجع سبق ذكره، ص: 51.

² L'Agence Pour la Création D'entreprise, Financier votre création d'entreprise, 4^e édition, paris, 2004, p: 197.

³ مديحة بن عميروش، مرجع سبق ذكره، ص: 51.

⁴ نفس المرجع، ص: 52.

الفصل الثاني..... مفاهيم أساسية حول اتخاذ القرار الاستثماري

- يعزز السيولة، (تفضل المشاريع ذات أقصر فترة استرداد)، أو بالنسبة للمستثمر الأجنبي في الدول التي تتسم بعدم الاستقرار.

* **الانتقادات:** تتلخص فيما يلي:¹

- إهمال القيمة الزمنية للنقود؛

- تتسم بذاتية كبيرة في تحديد فترة الاسترداد النموذجية؛

- تتجاهل القيمة المتبقية للمشروع الاستثماري في نهاية عمره الاقتصادي والتي لها قيمة سوقية وبالتالي تكون إيرادا إضافيا.

ثانيا: معدل العائد المحاسبي TRC

يعتمد هذا المعيار على مفهوم الربح المحاسبي والناتج عن مقابلة الإيرادات المتوقعة لكل سنة من

سنوات العمر الاقتصادي للمشروع بالتكاليف المتوقعة للحصول على هذا الإيراد. وبذلك فإن هذا المعيار يقيس ربحية المشروع الاستثماري ويحسب بالعلاقة التالية:²

$$TRC = (\bar{R} / I_0) \times 100$$

$$\bar{R} = \sum_{i=1}^n R_i / n$$

حيث: \bar{R} : متوسط الربح المحاسبي، R_i : الربح السنوي (النتيجة الصافية)، I_0 : الاستثمار المبدئي.

النتيجة الصافية (R_i) = التدفقات النقدية السنوية الصافية (cf_i) - قسط الإهلاك

* **قاعدة القرار:** يتم اختيار المشروع وفقا لهذا المعيار إذا كان معدل العائد المحاسبي المحسوب على الاستثمار

يساوي أو أكبر من العائد النموذجي، وفي حالة الاختيار بين المشاريع البديلة فإنه يتم اختيار المشروع الذي

يحقق أكبر عائد، أما إذا كان الاختيار بين مشاريع مستقلة فيجب قبول كل المشاريع ذات العائد المحاسبي

المحقق أكبر من العائد المحاسبي النموذجي.

* **مزايا وانتقادات معدل العائد المحاسبي:**³

لمعدل العائد المحاسبي عدة مزايا وعدة انتقادات تتمثل في:

• **المزايا:** تتلخص فيما يلي:

- سهولة هذا المعيار وبساطته؛

- يأخذ بعين الاعتبار القيمة المتبقية من المشروع؛

- يعتبر من أحد الوسائل الرقابية الذاتية عند تنفيذ المشروع، وذلك بمقارنته مع معدل تكلفة التمويل مثلا.

• **الانتقادات:** ويمكن تلخيصها فيما يلي:

- تجاهل معدل العائد المحاسبي لعامل الوقت حيث يأخذ متوسط التدفقات النقدية بغض النظر عن الفترة

التي ستتحقق فيها؛

¹ عمر بوجمعة، مرجع سبق ذكره، ص: 3.

² زهية حوري، تقييم المشروعات في البلدان النامية باستخدام طريقة الاثار، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، قسنطينة، 2017، ص103.

³ نفس المرجع، ص104.

الفصل الثاني..... مفاهيم أساسية حول اتخاذ القرار الاستثماري

- تجاهل هذا المعيار لافتراض إعادة استثمار العائد المحقق من المشروع في عمليات استثمارية أخرى.

الفرع ثاني: المعايير الحديثة

هي المعايير التي تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود عند تقييم المشروع الاستثماري وتشمل:

أولاً: معيار صافي القيمة الحالية (VAN)

يعتمد هذا المقياس على قياس المنافع والتكاليف لمشروع معين في ضوء قيمتها الحالية، بمعنى مقارنة القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية للمشروع مع القيمة الحالية للتكاليف، ويكون الفرق بين القيمة الحالية للمنافع والقيمة الحالية للتكاليف هو صافي القيمة الحالية¹؛ أي يعبر معيار صافي القيمة الحالية يعبر عن الفرق بين التدفقات النقدية المستخدمة ومبلغ الاستثمار الأولي، حيث يتم تحيين التدفقات النقدية بمعدل خصم يساوي معدل تكلفة رأس المال، ويمكن التعبير عنها بالعلاقة التالية:²

1- في حالة عدم تساوي التدفقات النقدية تحسب بالعلاقة التالية:³

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

2- في حالة تساوي التدفقات النقدية تحسب بالعلاقة التالية:⁴

$$Cf_1 = Cf_2 = Cf_3 = \dots = Cf_n$$
$$VAN = Cf_i \cdot \frac{[1 - (1+t)^{-n}]}{t} - I_0$$

3- في حالة وجود قيمة متبقية للاستثمار عند نهاية عمره الإنتاجي فتحسب بالعلاقة التالية:⁵

$$VAN = \sum_{i=1}^n Cf_i (1+t)^{-i} + Va (1+t)^{-n} - I_0$$

حيث: Cf_i : التدفقات النقدية السنوية الصافية، I_0 : مبلغ الاستثمار الأولي، t : معدل العائد الأدنى المطلوب من قبل المؤسسة أو معدل الخصم، $\sum_{i=1}^n Cf_i (1+t)^{-i} - I_0$: مجموع قيم التدفقات النقدية السنوية الصافية المحينة، Va : القيمة المتبقية للمشروع الاستثماري في نهاية عمره الإنتاجي.

* الفرق بين العلاقتين 1 و2 يكمن في اختلاف التدفقات النقدية. كون الأولى غير متساوية على عكس الثانية كما أن للعلاقتين نفس المعنى ونفس الغرض.

* قاعدة القرار: يعتبر معيار صافي القيمة الحالية أكثر المعايير أهمية وموضوعية، حيث يتضمن هذا المعيار الخصائص الواجب توافرها في معايير الاختيار بين المشاريع والتي يمكن تلخيصها فيما يلي:⁶

- الأخذ بعين الاعتبار كل التدفقات النقدية الخاصة بالمشروع؛

¹ Juline Ferre, Chapitre9 en la valeur actualisée nette et les autres critères d'investissement, l'Université suisse, suisse 2012 : p5.

Regardé:

<https://slideplayer.fr/slide/456695>, le 07-05-2022

² حسين بلعجوز والجودي صاطوري، مرجع سبق ذكره، ص: 29.

³ نفس المرجع، ص: 89.

⁴ Alain Coulaud, Gestion Financière (analyse et décisions), les éditions DEMOS, Paris, 1997, p: 178.

⁵ نصر الدين بن مسعود، مرجع سبق ذكره، ص: 145.

⁶ بوجميعة عمر، مرجع سبق ذكره، ص: 5.

- من بين المشاريع المتنافسة يتم اختيار المشروع الذي له أكبر صافي قيمة حالية؛
- من بين المشاريع المستقلة يجب أن تكون هناك إمكانية التقييم المستقل لكل مشروع.

* مميزات وعيوب معيار صافي القيمة الحالية:

لمعيار صافي القيمة الحالية عدة مزايا وعيوب نذكر منها ما يلي:¹

• المزايا: يمكن حصرها فيما يلي:

- أهم ميزة له أنه يراعي التغير في القيمة الزمنية للنقود ويأخذ في الحسبان التغيرات في الأسعار؛
- يأخذ في الحسبان المكاسب النقدية للمشروع طوال عمر المشروع وهو أفضل بالمقارنة بمعيار فترة الاسترداد ومعيار معدل العائد المحاسبي؛

- يعكس قيمة البدائل الاستثمارية وذلك باستخدام سعر الخصم الذي يمثل تكلفة رأس المال (أو تكلفة الأموال).

• العيوب: يمكن حصرها فيما يلي:

- لا يأخذ بعين الاعتبار إمكانية إعادة استثمار التدفقات النقدية السنوية الناتجة عن الاستثمار خلال مدة حياة المشروع؛

- لا يمكن الاعتماد عليه كمؤشر للاختيار في حالة البدائل الاستثمارية المختلفة الحجم؛

- هذا المعيار لا يسمح بالتعريف على إنتاجية الوحدة النقدية من تكلفة الاستثمار، وإنما يعطينا القيمة المطلقة للدخل الصافي للمشروع.

ثانيا: معيار صافي القيمة الحالية المعدلة VANA:

صافي القيمة الحالية المعدلة هي " القيمة الحالية الصافية مضافا إليها القيمة الحالية لجميع منافع التمويل أو آثار أخرى للديون".²

إن معيار صافي القيمة الحالية المعدلة يقيس القيمة الإجمالية (الثروة الإجمالية) التي يمكن تحقيقها، من وراء قرار الاستثمار وقرار التمويل في آن واحد، وهي بذلك مجزأة إلى قسمين، هما:

- صافي القيمة الحالية الأساسية: معيار يقيس القيمة التي يمكن تحقيقها من خلال قرار الاستثمار المفترض تمويله كليا بالأموال الخاصة؛

- صافي القيمة الحالية التمويلية: معيار يسمح بقياس القيمة التي يمكن خلقها من خلال قرار التمويل؛ حيث أن صافي القيمة الحالية التمويلية هي مجموع صافي القيم الحالية لمصادر التمويل المستخدمة في المشروع الاستثماري. تقيس القيمة المحققة من خلال قرار التمويل وتحسب بالعلاقة التالية:

صافي القيمة الحالية التمويلية (VANAF) = مبلغ القرض المحصل - القيمة الحالية للفوائد الصافية من الوفر الضريبي - القيمة الحالية للتسديد.

¹ هوارى معراج وعباس بهناس وأحمد مجدل، مرجع سبق ذكره، ص 111.

² حياة نجار، مرجع سبق ذكره، ص: 18.

الفصل الثاني..... مفاهيم أساسية حول اتخاذ القرار الاستثماري

وبالتالي، فإن VAN المعدلة تعطي للمدير المالي فكرة عن العوامل التي تؤثر على خلق القيمة من عدمه. ويمكن حسبها بالعلاقة التالية:

صافي القيمة الحالية المعدلة (VANA) = صافي القيمة الحالية الأساسية + صافي القيمة الحالية التمويلية

ثالثا: معيار معدل المردود الداخلي TRI

يعرف على أنه "معدل الخصم الذي يجعل صافي القيمة الحالية (VAN) لمشروع ما معدوما"¹. بمعنى آخر هو "المعدل الذي تتساوى وفقه التدفقات النقدية السنوية المخصومة أو الحالية مع مبلغ الانفاق الاستثمار، أي أن صافي القيمة الحالية يصبح صفرا عند هذا المعدل إذا تم الخصم بموجبه"². ويحسب بالعلاقة التالية:

$$VAN = 0 \Rightarrow \sum_{i=1}^n cfi (1 + X)^{-i} - I_0 \dots\dots\dots (1)$$

أو هو المعدل الذي يتساوى عنده مبلغ الانفاق الاستثماري مع مجموع القيم الحالية للتدفقات النقدية السنوية الصافية أي:³

$$TRI = X \Rightarrow \sum_{i=1}^n cfi (1 + X)^{-i} = I_0 \dots\dots\dots (2)$$

أما إذا كانت التدفقات النقدية السنوية الصافية متساوية يمكن تطبيق العلاقة التالية:

$$TRI = X \Rightarrow \frac{1 - (1+X)^{-n}}{X} = \frac{I_0}{cf}$$

لإيجاد معدل العائد الداخلي X نقوم بافتراض قيمة لـ X ونعوضها في العلاقة (1) أو (2)، فإذا كانت النتيجة تساوي صفر فإن قيمة X هي معدل العائد الداخلي، أما إذا كانت النتيجة تختلف عن الصفر، نقوم بإجراء عدة محاولات حتى نحصل على قيمة موجبة لـ VAN عند أصغر معدل X1، وقيمة سالبة لـ VAN عند أكبر معدل X2، ومن ثم نطبق العلاقة التالية:

$$TRI = X_1 + [(X_2 - X_1) \cdot \frac{VAN_1}{VAN_1 - VAN_2}]$$

حيث: TRI: معدل المردود الداخلي، VAN: صافي القيمة الحالية، t: معدل العائد الأدنى أو معدل الخصم، I0: مبلغ الاستثمار الأولي.

* قاعدة القرار:⁴ وفقا لهذا المعيار يعتبر المشروع مقبولا طالما أن معدل العائد الداخلي له أعلى من معدل العائد المطلوب أو تكلفة التمويل، حيث يتم قبول جميع المشروعات الاستثمارية المستقلة التي تكون ذات معدل عائد داخلي أكبر من المعدل المطلوب، أما إذا مانت المشروعات مانعة بالتبادل فإنه يجب قبول المشروع ذو معدل العائد الأعلى.

* مميزات وعيوب معيار معدل العائد الداخلي:

¹ Internal Rate of Return (IRR), look from here :

<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/internal-rate-return-irr/>, le 05-05-2022.

² Ibid, p17.

³ عمر بوجميلة، مرجع سبق ذكره، ص: 6.

³ مديحة بن عميروش، مرجع سبق ذكره، ص: 55.

لمعيار معدل العائد الداخلي عدة مزايا وعيوب نذكر منها ما يلي:¹

• **المزايا:** يمكن حصرها فيما يلي:

- يأخذ في عين الاعتبار أثر التغير في القيمة الزمنية للنقود؛

- يعبر عن العائد الاقتصادي للمشروع؛

- يأخذ في عين الاعتبار كل التدفقات النقدية للمشروع.

• **العيوب:** يمكن حصرها فيما يلي:

- يتطلب جهدا أكبر في تقييم المشروعات مقارنة بالطرق الأخرى (خاصة في حالة عدم تساوي التدفقات النقدية السنوية للمشروع)؛

- تهمل معالجة ظروف عدم التأكد كغيرها من الطرق السابقة؛

- تهمل فرص الاستثمار المتاحة للمشروع بعد انتهاء العمر الاقتصادي للمشروع.

رابعا: المقارنة بين (TRI) و (VAN)

هناك تساؤل دائم يدور حول أي المعيارين أكثر مصداقية في تقييم المشاريع، معيار صافي القيمة الحالية

أم معدل العائد الداخلي. لذا سيتم فيما يلي إبراز أهم نقاط الاختلاف بين هذين المعيارين وذلك كما يلي:²

- معيار صافي القيمة الحالية لا يوضح معدل العائد الذي يتوقع أن يحققه استثمار واحد دينار مثلا في مشروع كمؤشر لكفاءة هذا الاستثمار؛

- معيار معدل العائد الداخلي يعطي نسبة يمكن استخدامها كمؤشر لكفاءة الاستثمار، ولكنه لا يعطي أي فكرة عن حجم المكاسب الصافية التي يحققها الاستثمار في مشروع ما؛

- هناك حالات يقدم فيها معيار صافي القيمة الحالية إجابات محددة لأسئلة لا يستطيع معيار معدل العائد الداخلي الإجابة عليها، ولعل أبرزها: الحالة التي يكون فيها أكثر من معدل عائد داخلي للمشروع الواحد، فعندما يتغير اتجاه صافي التدفقات أكثر من مرة يكون هناك عدة معدلات للعائد الداخلي تكون بعدد مرات التغير في اتجاه صافي التدفقات النقدية.

مما سبق يمكن القول أن معيار معدل المردود الداخلي يكمل معيار صافي القيمة الحالية، فالأول يحدد معدل كفاءة الاستثمار في مشروع ما، والثاني يحدد حجم المكاسب الصافية المتوقع تحقيقها من هذا الاستثمار، كما أنه لا يوجد معيار محدد يوضح حجم المكاسب الصافية ومعدل الكفاءة الاستثمارية معا، فمعدل العائد الداخلي يعطي نسبا تستخدم في قياس كفاءة الاستثمار دون ذكر أي شيء عن حجم المكاسب الصافية، في حين معيار صافي القيمة الحالية يوضح حجم المكاسب الصافية دون ذكر أي شيء عن كفاءة الاستثمار.³

¹ نور الدين تمجدين، مرجع سبق ذكره، ص: 67.

² عبد المالك مهري، دور دراسة الجدوى المالية للمشروعات الاستثمارية ومساهمتها في اتخاذ القرار الاستثماري، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة تبسة، الجزائر، 2013، ص: 88.

³ نفس المرجع، ص ص: 88-89.

خامسا: مؤشر الربحية (IP)

ويطلق عليه أيضا معدل العائد على التكلفة، وهو¹ "المعيار الذي يقيس قدرة المشروع الاستثماري على تحقيق الربح، وهو عبارة عن حاصل قسمة مجموع القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية الداخلة على القيمة النقدية الخارجة للمشروع الاستثماري".

بمعنى آخر: فإن مؤشر الربحية² "يقيس العلاقة بين مدخلات المشروع الاستثماري ومخرجاته في شكل نسبة بدلا من قيمة مطلقة". ويعطى بالعلاقة التالية:³

$$IP = 1 + VAN / I_0$$

حيث: IP: مؤشر الربحية، VAN: صافي القيمة الحالية، I₀: القيمة المبدئية للاستثمار.

* قاعدة القرار: يتخذ القرار حول مؤشر الربحية على النحو التالي:⁴

- إذا كانت الفرص الاستثمارية مستقلة، ولها الموارد المالية يتعين تنفيذ جميع الفرص الاستثمارية التي يزيد مؤشر برحيتها عن الواحد؛

- أما إذا كانت الفرص الاستثمارية متنافسة والتي تتشابه تكاليفها الاستثمارية فإن الفرص التي تعطي مؤشر ربحية أكبر تكون أكثر تفضيلا بالنسبة للمستثمر.

* مميزات وعيوب مؤشر الربحية:

لمعيار مؤشر الربحية عدة مزايا وعيوب نذكر منها ما يلي:⁵

• المزايا: يمكن حصرها فيما يلي

- يعتمد معيار مؤشر الربحية على أساس مقارنة صافي القيمة الحالية المحققة برأس المال الابتدائي المستخدم، فهو بذلك، يأخذ القيمة الزمنية للنقود بعين الاعتبار؛

- يستخدم في حالة ما إذا كانت رؤوس الأموال المستثمرة للمشروعات المقترحة غير متساوية، لأن عملية المفاضلة بين هذه المقترحات باستخدام صافي القيمة الحالية تصبح غير سليمة، (فمن الطبيعي أن تزداد القيمة المطلقة لصافي القيمة الحالية بازدياد رأس المال المستثمر)؛

- يتجنب مشكل تحديد تكلفة رأس المال المستخدم في معيار VAN؛

- يعبر عن العائد الاقتصادي للمشروع.

• العيوب:

- لا يراعي مخاطر عدم التأكد؛

- يتجاهل نمط ووقت حدوث التدفق النقدي عند ترتيب المشروعات الاستثمارية، فضلا عن كونه

¹ لامية بوتسطة، محاضرات في إدارة المشاريع، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الصديق بن يحيى، جيجل، 2018/2019، ص: 5

² نفس المرجع، ص: 5

³ Jean Barreau et Jacqueline Delahay, *Gestion financière*, 12e edition, Donod, France, 2013, p:146.

⁴ نور الدين تمجدين، مرجع سبق ذكره، ص: 65

⁵ لامية بوتسطة، مرجع سبق ذكره، ص: 5

أسلوب مكمل لأسلوب صافي القيمة الحالية.

المطلب الثاني: معايير اتخاذ القرار الاستثماري في ظل ظروف المخاطرة:

إن نموذج التقييم في ظل ظروف التأكد والذي تم معالجته سابقا يعتبر نموذجا مثاليا، إذ أن تلك

الظروف غالبا ما تكون غير واقعية في الوقت الراهن، فليس هناك أي مشروع استثماري لا يحمل قدرا

من المخاطر، ففي الواقع العملي لا يمكن معرفة كل العوامل التي تدخل في حسابات ربحية المشاريع، وحتى إن

تم معرفة العوامل، فإنه ليس هناك طريقة لتقدير هذه العوامل بدرجة تأكد مئة بالمئة. وعلى الرغم من عدم توفر

المعلومات الكاملة عن المستقبل إلا أن متخذ القرار الاستثماري قد يكون لديه تجارب من الماضي تمكنه من تحديد

احتمال تحقق كل ظرف من هذه الظروف مستقبلا، وبالتالي يمكن تعريف المخاطرة بأنها " تعني احتمال فشل

المستثمر في تحقيق العائد المتوقع على الاستثمار"¹ كما تعرف أيضا " مقدار التغير الحاصل في العوائد المتوقعة

في المستقبل بسبب ظروف المشروع أو الخارجة عن سيطرته"².

فالمخاطر هي عدم انتظام العوائد بسبب حالة عدم اليقين التي يتميز بها المستقبل، فتدبب هذه العوائد

في قيمتها أو نسبتها إلى رأس المال هو الذي يشكل عنصر المخاطرة، وفي هذا الصدد سوف نستعرض بعض

من المعايير لدراسة وتقييم المشروع في ظل ظروف المخاطرة، وسوف نتطرق في هذا المطلب لكل من معيار

التوقع والتباين وشجرة القرار:

الفرع الأول: معيار التوقع والتباين

أولا: معيار القيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية E(VAN)³

لكون الظروف السائدة تتسم بالمخاطرة وعدم التأكد، فإن صافي التدفقات النقدية لا يظهر بقيمة واحدة،

وإنما تختلف هذه القيمة باختلاف الظروف مع وجود احتمالات محددة مصاحبة لكل ظرف من هذه الظروف،

وعليه تستعمل القيمة المتوقعة لصافي التدفقات النقدية في قياس مردودية المشروع الاستثماري.

وفي هذه الحالة تحسب القيم المتوقعة لكل تدفق نقدي مخصوم وفق الاحتمالات المقابلة، وذلك حسب العلاقة

التالية:

$$E(cf_i) = \sum_{j=1}^n cf_{ij} \times p_j$$

حيث: $E(cf_i)$: القيمة المتوقعة لكل تدفق نقدي عند الزمن i ، cf_{ij} : التدفق النقدي للسنة i المقابل لاحتمال p_j

ومنه يمكن الحصول على القيمة المتوقعة لصافي النقدية بالعلاقة التالية:

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

* قاعدة القرار:

- في حالة مشروع استثماري واحد، إذا كان $E(VAN) > 0$ يكون المشروع مقبولا، ويكون مرفوض إذا كان

¹ Dyananda Don et les autres, **Capital Budgeting Financial Appraisal of Investment Projects**, Cambridge university, 2002, p: 116.

² غنية بن حركو، واقع دراسة الجدوى وتقييم المشاريع الاستثمارية في الجزائر، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2011، ص: 128.

³ Annaik Guyarc'h et Amaud Thauvron, **Le meilleur du Finance**, 2^e édition, Foucher, Paris, 2010, P: 61.

$$E(VAN) < 0$$

- في حالة المفاضلة بين عدة مشاريع استثمارية فيتم اختيار المشروع ذي أكبر قيمة متوقعة لصافي التدفقات النقدية¹.

ثانيا: معيار التباين:

1- الانحراف المعياري: يساعد الانحراف المعياري على قياس درجة تشتت العائد المتوقع حدوثه عن القيمة المتوقعة له، وفي عملية التقييم بلجاً إلى معرفة التدفقات النقدية للاستثمار من خلال التوزيع الاحتمالي لها. وكلما زاد الانحراف المعياري زادت معه درجة المخاطرة، وعليه فإن العقلانية في اتخاذ القرار تستدعي اختيار المشروع المتضمن أقل درجة مخاطرة. طريقة حسابه رياضياً كالتالي:

نعلم أنه لحساب الانحراف المعياري لأبد من حساب التباين والذي يحسب بالعلاقة التالية:²

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

وعليه يحسب الانحراف المعياري بالعلاقة التالية:

$$V(VAN) = \sum_{i=1}^n V(cf_i) / (1+t)^2$$

حيث:

$$V(cf_i) = \sum_{i=1}^n E(cf_i)^2 - [E(cf_i)]^2$$

أي:

$$V(cf_i) = \sum_{i=1}^n cf_i^2 - [cf_{ij} \times p_j]^2$$

إذن: يحسب الانحراف المعياري بالعلاقة التالية

$$\delta(VAN) = \sqrt{V(VAN)} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n E(cf_i)^2 - [E(cf_i)]^2}{(1+t)^{2i}}}$$

* قاعدة القرار:

- يتم اختيار المشروع الذي لديه أقل قيمة إنحراف معياري بمعنى تفضيل المشروع الذي لديه تشتت أقل للقيمة المتوقعة عن القيمة المركزية وهي التوقع الريادي³.

2- معامل الاختلاف: قد تختلف المشاريع الاستثمارية المقترحة وتختلف معها القيمة المتوقعة، وبالتالي تختلف معها درجة المخاطر، ولكن هل الزيادة في القيمة المتوقعة لأحد المشاريع عن الآخر تصاحبه زيادة بنفس النسبة في مقدار الانحراف أو بنسبة أكبر أو أقل، ومن هنا تظهر محدودية الاعتماد على معيار الانحراف المعياري كأساس للمفاضلة بين المشاريع باعتباره يقيس مقدار انحراف التدفقات النقدية عن القيمة المتوقعة، ولهذا يتم الاستعانة بمعامل الاختلاف كمعيار إضافي. فالانحراف المعياري يعتبر مقياس مطلق للمخاطرة في حين معامل الاختلاف يعتبر مقياس نسبي للمخاطرة بالنسبة للقيمة المتوقعة. ويقوم هذا المعيار على أساس نسبة الانحراف

¹ Ibid, P: 61.

² عمر بوجمعة، محاضرات حول تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية في حالة المخاطرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2021/2020، ص: 2.

³ سفيان فنيط، نفس مرجع سبق ذكره، ص: 72.

الفصل الثاني..... مفاهيم أساسية حول اتخاذ القرار الاستثماري

المعياري إلى القيمة المتوقعة، مع اختيار المشروع الذي يظهر أقل معامل الاختلاف (أقل مخاطرة). ويتم حساب معامل الاختلاف على النحو التالي: ¹

$$C = \delta(VAN) / E(VAN)$$

* قاعدة القرار: ²

- في حالة مشروع استثماري واحد نكتفي بحساب التوقع الرياضي لصافي القيمة الحالية، حيث يقبل المشروع إذا كان $E(van)$ موجبا، ويرفض في حالة العكس؛
- في حالة تعدد المشاريع يتم قبول مشروع صاحب أعلى توقع $E(van)$ (أعلى مردودية أو أعلى عائد) وأدنى تباين (انحراف معياري) $V(van)$ (أي أدنى خطر)؛
- في حالة تعذر الفصل في اختيار المشاريع عن طريق $E(van)$ و $V(van)$ فإنه يتم اللجوء إلى معامل الاختلاف C حيث يتم قبول المشروع الذي يحقق أقل معامل اختلاف، أي أقل مخاطرة.

الفرع الثاني: شجرة القرار

تفترض أساليب تقييم مخاطر عدم التأكد وجود مستوى احتمالي واحد يناظر التدفقات النقدية من كل مشروع على حدا، وبقرار استثماري واحد لكن قد يوجد للتقدير الواحد من التدفقات النقدية الداخلة أكثر من مستوى احتمالي، هذا ما يؤدي إلى ضرورة اتخاذ أكثر من قرار استثماري فرعي عند القيام بعملية المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية قبل الوصول إلى القرار النهائي، وتوضح شجرة القرارات لمتخذ القرار الاستثماري كافة العوامل المتعلقة باتخاذ القرار، وكذا كافة البدائل، والعائد المتوقع لكل بديل في ظل كل حدث من الأحداث المتوقع حدوثها. لذا تعتبر شجرة الاحتمالات من أفضل الأدوات التحليلية لاتخاذ القرارات في ظروف المخاطرة. ويمر إعداد شجرة القرار بالخطوات التالية: ³

- 1- ترسم مربع كنقطة بداية للرسم البياني والذي يعتبر نقطة اتخاذ القرار النهائي أو قرارات التحول؛
- 2- تتفرع من المربع خطوط مستقيمة كل خط يمثل أحد البدائل الممكنة مع كتابة اسم البديل عليه؛
- 3- ينتهي كل بديل من البدائل بدائرة صغيرة تمثل نقطة حدث تعبر عن أحد المراحل التي يمر بها تنفيذ البديل؛
- 4- يتفرع من نقطة الحدث فروع مستقيمة يكتب عليها التدفق النقدي الداخل المتوقع منه مع احتمال وقوعه بحيث مجموع الاحتمالات لكل فرع يساوي الواحد الصحيح؛
- 5- يتفرع من نقطة اتخاذ القرار الأول فروع تمثل الحلول البديلة تنتهي بنقطة حدث تتفرع منها فروع مستقيمة تمثل التقديرات المختلفة للتدفق النقدي مع احتمالات وقوعها؛
- 6- تتكرر نفس الخطوات السابقة بنفس الأسلوب مع تعدد نقاط اتخاذ القرارات الفرعية الواجب اتخاذها قبل إنجاز القرار الاستثماري النهائي. والشكل التالي يوضح أكثر هذه الخطوات: ⁴

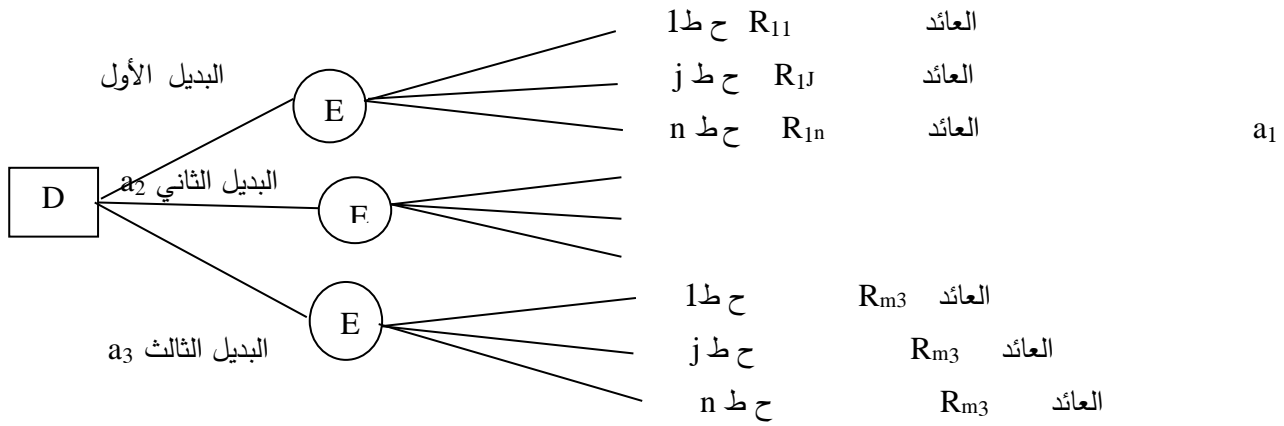
¹ مديحة بن عميروش، مرجع سبق ذكره، ص: 62.

² عمر بوجميلة، مرجع سبق ذكره، ص: 2-3.

³ سفيان فنيط، مرجع سبق ذكره، ص: 75.

⁴ نفس المرجع، ص: 76.

الشكل رقم (2-1): نموذج شجرة القرارات:



المصدر: نفس المرجع، ص76.

حيث: ح ط : حالات الطبيعة.

إن البيانات والمعلومات المتاحة التي توضحها شجرة القرارات يتم استخدامها في عملية التقييم. وحتى تتم عملية التقييم والمفاضلة بين البدائل المتاحة يتعين أن تبدأ عملية التقييم من نهاية الشجرة، رجوعاً إلى الخلف (إلى بداية الشجرة)، حيث يختار البديل الاستثماري الذي يحقق أفضل النتائج أي الذي يحقق أعلى قيمة نقدية متوقعة.

ولاستخدام شجرة القرارات في تقييم مختلف البدائل الاستثمارية نتبع الخطوات التالية:¹

- 1- تحديد التواريخ التي ينبغي فيها اتخاذ القرار: أي تحديد نقطة اتخاذ قرار معين على المحور الزمني للمشروع؛
- 2- رسم شجرة القرار: عند رسم شجرة القرار يجب التفريق بين عقدة القرار وعقدة الحدث؛
- 3- حساب VAN عند النهايات القصوى لشجرة القرار: يتم حساب VAN لكل النقاط النهائية لشجرة القرار دون الأخذ بعين الاعتبار الاحتمالات؛

4- حساب E(VAN): نقوم بحساب القيمة المتوقعة لاصافي القيمة الحالية عند كل عقدة حدث، حيث:

$$E(VAN) = \sum_{i=1}^n VAN \times P_i$$

5- تحديد أفضل القرارات عند كل عقدة حدث: يتم اختيار القرار لاصاحب أعلى E(VAN).

المطلب الثالث: معايير اتخاذ القرار الاستثماري في ظل ظروف عدم التأكد:

إن تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل ظروف المخاطرة يكون على أساس تجارب ماضية كافية تمكن من معرفة الظروف الممكن حدوثها مستقبلاً ومعرفة احتمالات حدوثها، إلا أنه في الغالب ما يكون متخذ القرار أمام عدد من الظروف التي يمكن أن تتحقق مستقبلاً، لكن دون تواجد معلومات أخرى أو بيانات ماضية تمكن من تحديد احتمالاتها، هذه الحالة تعرف بظروف عدم التأكد. وفي هذه الحالة يتم تقييم المشروع باستخدام الحكم الشخصي لمتخذ القرار الذي يتوقف على مدى ميوله وتوقعاته للمستقبل إذا كان متفائلاً أو متشائماً أو القيام بدراسات إستراتيجية مدعمة. يمكن التطرق لبعض من هذه المعايير باختصار فيما يلي:

¹ نفس المرجع، ص: 76.

الفرع الأول: معيار لا بلاص (laplace):¹

يعتبر هذا المعيار من أقدم المعايير المستخدمة في صنع القرار، ويدعى أيضا بمعيار "عدم كفاية الأسباب"، وفي هذا المعيار فإن صانع القرار لا يمتلك أي خبرة سابقة بخصوص احتمالات ظهور الحالات الطبيعية، لهذا فإنه يعطي للحالات الطبيعية احتمالات متساوية. حسب هذا المعيار المستقبل غامض وليس أمام متخذ القرار الأسباب الكافية لتمييز حالة عن حالات أخرى من حالات الطبيعة، وعليه يفترض تساوي حالات الطبيعة فهي متكافئة ويساوي احتمال تحقق كل واحدة منها $(1/n)$ ، حيث n تمثل عدد حالات طبيعية حيث أن احتمال ظهور كل حالة منها حسب معيار لابلاص يساوي $0.25 = (1/4) = (1/n)$.

بافتراض أن البدائل المتاحة هي (E_1, E_2, \dots, E_n) وحالات الطبيعة (A_1, A_2, \dots, A_n) فإن النتائج هي $E(VAN)_1, E(VAN)_2, \dots, E(VAN)_n$ وعليه فالبديل الأفضل الذي سيتم اختياره هو الذي يحقق أعلى قيمة متوقعة لصافي القيمة الحالية $E(VAN)$ والتي تعطى بالعلاقة التالية:

$$E(VAN) = \frac{VANE_1 + VANE_2 + \dots + VANE_n}{n}$$

حيث: E_n : البدائل المتاحة، A_n : حالات الطبيعة.

الفرع الثاني: معايير التشاؤم Wald (Maxi Min):²

هذا المعيار على عكس معيار التفاؤل حيث ينظر متخذ القرار إلى المستقبل بتشاؤم شديد ويختار أسوأ الحالات، فيحدد صافي القيمة الحالية الدنيا لكل اختيار موافق لكل حالة من حالات الطبيعة في مصفوفة القرار ثم يختار البديل الذي يعظم صافي القيمة الحالية من بين القيم الدنيا. إن نظرة هذا المعيار تشاؤمية، حيث يمكن هذا المعيار من اختيار المشاريع التي تعظم أدنى ربح ممكن.

الفرع الثالث: معيار التفاؤل (القيمة العظمى) (Max Max):

تبعاً لهذا المعيار ينظر متخذ القرار الاستثماري إلى المستقبل بتفاؤل بالغ فيختار البديل الذي يحقق أكبر قدر ممكن من الربح، وفي هذه الحالة سينظر إلى أكبر القيم في المصفوفة الرياضية بالنسبة للخطط المختلفة ويختار أكبرها أي يختار القيمة التي تحقق أكبر صافي قيمة الحالية، أي أكبر قيمة عظمى لصافي القيمة الحالية³.

الفرع الرابع: معيار هيرويز hurwicz:⁴

هو معيار توافقي بين التفاؤل والتشاؤم، وحسب هذا المعيار لا يجب على متخذ القرار أن يكون

¹ سعاد شدرم معمر، محاضرات في التسيير المالي، مطبوعة موجهة إلى طلبة العلوم المالية والمحاسبة، جامعة البويرة، 2020/2019، ص 176-175.

² هواري معراج وعباس بهناس وأحمد مجدل، مرجع سبق ذكره، ص 170.

³ نفس المرجع، ص 171.

⁴ عمر بوجميلة، محاضرات حول تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية في حالة عدم التأكد، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2021/2020، ص ص: 4-3.

الفصل الثاني..... مفاهيم أساسية حول اتخاذ القرار الاستثماري

متفائلا للغاية ولا متشائما للغاية، وذلك من خلال فكرة معامل الاختلاف a والذي يتراوح بين القيمتين $\{0, 1\} \in a$

حيث: إذا كان $1=a$ يعني يوجد تفاؤل، $0=a$ يعني لا يوجد تفاؤل (أي تشاؤم)، كما أن تحديد معامل التفاؤل يعتمد على تقديرات شخصية متخذ القرار ونظرته المستقبلية.

إذا رمزنا لمعامل التفاؤل ب β فإن $1 = a + \beta$

لاختيار أفضل بديل حسب هذا المعيار نتبع الخطوات التالية:

1- اختيار أكبر عائد (VAN) وأقل عائد لكل بديل؛

2- تحديد معامل التفاؤل والتشاؤم؛

3- حساب العائد المرجح لكل بديل بالعلاقة التالية:

$$VAN = E(VAN) = \alpha \cdot \text{Max Van} + \beta \cdot \text{Min Van}$$

4- يتم اختيار المشروع الذي يحقق أكبر قيمة مرجحة.

المطلب الرابع: دراسة الجدوى المالية وصناعة القرار الاستثماري الرشيد

تعتبر دراسة الجدوى المالية القاعدة الأساسية التي يتم على أساسها صناعة واتخاذ القرار الاستثماري

الرشيد.

الفرع الأول: مفهوم القرار الاستثماري الرشيد:

يستند مفهوم القرار الاستثماري الرشيد على "مبدأ الرشادة الاقتصادية الذي يقوم عليه علم الإقتصاد، حيث من المفترض أن يتسم متخذ القرار الاستثماري بالقدرة على حسن التصرف في الموارد الاقتصادية، والتي يكون لها استخدامات عديدة، بحيث يصل إلى استثمار تلك الموارد في النشاط أو المشروع الذي يعطي أكبر عائد ممكن، أخذا في الاعتبار تكلفة الفرصة البديلة أو المضحي بها"¹.

الفرع ثاني: أسس صناعة قرار استثماري رشيد:

تتمثل أسس صناعة القرار الاستثماري الرشيد فيما يلي:²

أولاً: التدفقات النقدية بدلا من الإيرادات والمصاريف

يتوقف تقييم مشاريع الاستثمار على مقارنة التكاليف والمنافع. حيث يتفق معظم خبراء تقييم المشاريع على أن البيانات الملائمة لصناعة القرار الاستثماري، تكون على أساس التدفقات النقدية الداخلة والخارجة بدلا من الإيرادات والمصاريف، على أساس أن الإيرادات والمصاريف بالمفهوم المحاسبي تتم طبقا لمبدأ الاستحقاق. وعلى هذا الأساس فإن التدفقات النقدية الداخلة والخارجة أكثر ملائمة من وجهة نظر استثمارية .

¹ عبد المطلب، مرجع سبق ذكره، ص: 40.

² عاطف جابر طه عبد الرحيم، مرجع سبق ذكره، ص ص: 227-222.

ثانيا: التفضيل الزمني أو القيمة الحالية ومعدل الخصم

ينفق الإنسان جزءاً من دخله في شراء أصول منتجة تولد دخلاً في المستقبل. والسؤال الذي يطرح هنا هو كيف يوزع أي إنسان رشيد دخله بين الاستهلاك الجاري والاستثمار؟ الحصول على أصول منتجة ليس في حد ذاته مصدراً لمنفعة مباشرة للإنسان الرشيد، فالاستثمار يستمد قيمته من إمكانية الحصول على دخل أكبر وبالتالي استهلاك أكبر في المستقبل. إذن قرار الإدخار والاستهلاك الذي يتخذه أي فرد هو في الحقيقة اختيار للاستهلاك بين فترات مختلفة من الزمن، ومنه فإن المسألة كلها تتعلق بمفهوم التفضيل الزمني المعروف في علم الاقتصاد، والذي يقضي بأن دينار اليوم أفضل من دينار الغد، وأنه إذا كان فرداً مستعداً أن يستثمر 1 دينار اليوم مقابل أن يحصل على 1,1 دينار في العام القادم، فإن ذلك معناه أن معدل التفضيل الزمني هو 10%. ومعدل الخصم هو معدل العائد الذي يقبله الفرد لكي يفضل الإدخار عند مستوى معين بدلاً من الإستهلاك.

ثالثاً: تكلفة الفرصة البديلة بدلاً من التكلفة المحاسبية

فتكلفة الفرصة البديلة هي التكلفة الواجب استخدامها، وليست التكلفة المحاسبية. تكلفة الفرصة البديلة مفهوم اقتصادي يعبر عن المكاسب التي كان من الممكن الحصول عليها لولا الارتباط بعمل معين. وبالنسبة للمستثمر فإن تكلفة الفرصة البديلة تتمثل في معدل العائد الذي كان من الممكن الحصول عليه في استثمار آخر يحمل نفس المخاطرة.

رابعاً: تحقيق أقصى قيمة المشروع في تقييم المشاريع

من أجل تحقيق ذلك يجب تحديد أمرين:

- أن تزيد القيمة الحالية للمكاسب المتوقعة عن القيمة الحالية للاستثمار المطلوب، هذه الزيادة هي زيادة في قيمة المشروع؛
- أن يزيد عائد الاستثمار المتوقع عن تكلفة الأموال، هذه الزيادة معناها زيادة في قيمة المشروع. لذلك يمكن القول أنه لا بد من أن يكون: عائد الاستثمار أكبر أو يساوي تكلفة الأموال.

إن ما يمكن استخلاصه من دراسة هذا المبحث والمتعلق بتحديد أهم الطرق الممكن استخدامها في عملية تقييم المشاريع الاستثمارية التي تساعد على اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد، والتي تمنح متخذ القرار الأدوات اللازمة لحل المشكلة عن طريق الأخذ بعين الاعتبار مختلف وجهات النظر المتضاربة في الكثير من الأحيان، وما يمكن استخلاصه أن لاتخاذ قرار استثماري يتطلب المرور بعدة مراحل قبل الوصول الى القرار النهائي، حيث يعتمد في ذلك على عدة طرق وأساليب تعتمد أغلبيتها على التدفقات النقدية للمشاريع المقترحة، والذي يقصد به الفرق بين الإيرادات والتكاليف النقدية خلال العمر الإنتاجي المتوقع، واستخدام هذه الطرق قد يختلف باختلاف الظروف.

خلاصة الفصل

تطرقنا في بداية هذا الفصل إلى عرض مختلف المفاهيم الأساسية للاستثمار وذلك بإعطاء التعاريف المختلفة لهذه الظاهرة، أهميتها وأهدافها، فضلا عن إبراز أهم تصنيفاتها. كما عمدنا بعد ذلك إلى تقديم مفهوم للقرار الاستثماري وذكر أهم أنواعه، إضافة إلى عرض ما أجمع عليه الاقتصاديون على أن له عوامل محددة له. ليتم في نهاية هذا الفصل من الدراسة التطرق إلى سيرورة إتخاذ قرارات الاستثمار، وذلك باستعراض أهم معايير اتخاذ القرار الاستثماري باختلاف زوايا تصنيفها وطرق حسابها، سواء ما تعلق منها بحالة التأكد أو المخاطرة أو عدم التأكد، إضافة إلى تبيان مساهمة دراسة الجدوى المالية في صناعة القرار الاستثماري الرشيد.

ويمكن من خلال ما سبق تقديمه في هذا الفصل استخلاص النقاط الآتية :

- يعد الاستثمار من بين المتغيرات ذات الأهمية العظمى على التنمية الاقتصادية؛
- أي مشروع استثماري يتوقف على مدى سلامة القرارات المتخذة عند إنشائه من جهة، وعلى دقة الدراسات السابقة لتنفيذه من جهة أخرى، وهو ما يفرض ضرورة إجراء دراسات مبنية على أسس ومبادئ علمية سليمة و شاملة لمختلف جوانبها لإضفاء الرشادة و العقلانية على القرارات المتخذة؛
- كل قرار استثماري محاط بمخاطر متعددة لا بد من تحديدها وقياسها لمعرفة كيفية التعامل معها وتقليل آثارها إلى أقل درجة ممكنة؛
- يعد القرار الاستثماري الناجح القرار الذي يؤدي إلى تعظم دخل المستثمر؛
- استخدام هذه الطرق قد يختلف حسب اختلاف الظروف فمنها الطرق التي تفترض حاله التأكد مثل طريقه فتره الاسترداد والتي تتجاهل نتائج المشروع بعد مدة استرجاع تكلفه الاستثمار الاولية ومعدل العائد المحاسبي حيث كلاهما لا يأخذ في الاعتبار القيمة الزمنية للنقود؛
- اما النوع الثاني من الطرق التي تفترض حاله التأكد كصافي القيمة الحالية ومؤشر الربحية حيث تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود وتكون فيها الحياة الانتاجية للاستثمار غير متغيرة ولا تأخذ بعين الاعتبار المخاطرة او الظروف عدم التأكد وهذا الافتراض غير واقعي لأن العمر الانتاجي للمشروع غير معروف بصفه دقيقة وعليه استخدام هذه الطرق قد يعطي نتائج غير دقيقة وهذا ما يتطلب اللجوء إلى نوع آخر من الطرق قد تأخذ في الاعتبار الظروف الاحتمالية.

الفصل الثالث

دراسة تطبيقية للجدوى المالية لمشروع استثماري على مستوى الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"

- ❖ المبحث الأول: تقديم الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية فرع جيجل
- ❖ المبحث الثاني: نموذج عن دراسة جدوى مالية لمشروع استثماري ممول في إطار "ANADE"

الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"

تمهيد

سيتم التطرق من خلال هذا الفصل إلى الجانب التطبيقي لموضوع الدراسة كمحاولة لإسقاط الدراسة النظرية على واقع مؤسساتنا في الجزائر، وقد وقع اختيارنا على الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية فرع جيجل "ANADE"، باعتبارها جهاز يهدف إلى دعم وتقديم الاستشارة ومرافقة الشباب ذوي المشاريع في إطار تطبيق مشاريعهم الاستثمارية، وذلك قصد الإجابة علنا للإشكالية المطروحة وتحقيق أهداف الدراسة.

ومن أجل الإلمام بمختلف جوانب هذا الفصل، تم تقسيمه إلى مبحثين وفق مايلي:

- ❖ **المبحث الأول:** تقديم الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية فرع جيجل "ANADE"
- ❖ **المبحث الثاني:** نموذج عن دراسة جدوى مالية لمشروع استثماري ممول في إطار "ANADE"

الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"

المبحث الأول: تقديم الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE" فرع جيجل

تعتبر الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية من أهم هيئات دعم إنشاء ومرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، بالنظر إلى مساهمتها الكبيرة في تطور هذا النوع من المؤسسات، من خلال الامتيازات التي تمنحها لتشجيع الشباب على إنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وكذا الخدمات التي تقوم بها الوكالة في مرافقة ومتابعة هذه المؤسسات، وعليه سنحاول من خلال هذا المبحث التطرق إلى مختلف جوانب هذه الوكالة بغرض التعرف عليها بداية بالتطرق إلى نشأتها وتطورها ومهامها وصولاً إلى هيكلها التنظيمي وأخيراً سيتم التعرف على مختلف طرق تمويل المشاريع بالإضافة إلى الامتيازات والإعانات.

المطلب الأول: نشأة ومهام الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"

الفرع الأول: نشأة وتعريف الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية

أنشئت الوكالة الوطنية بموجب المرسوم التنفيذي رقم 96-296، المؤرخ في 8 سبتمبر 1996، حيث جاء في المادة الأولى من المرسوم التنفيذي ما يلي: "عملاً بأحكام المادة 16 من الأمر رقم 96-14 المؤرخ في 8 صفر 1417 الموافق ل 24 جوان 1996، تحدث هيئة عمومية ذات طابع خاص تسري عليها أحكام هذا المرسوم، تسمى الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب وتدعى في صلب النص الوكالة"¹.

وفي 22 نوفمبر سنة 2020 الموافق ل 6 ربيع الثاني عام 1442 تم إصدار مرسوم تنفيذي آخر تحت رقم 20-396، يعدل ويتم المرسوم التنفيذي رقم 96-296 المؤرخ في 24 ربيع الثاني عام 1417 الموافق 8 سبتمبر سنة 1996 والمتضمن إنشاء الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب وتحديد قانونها الأساسي ويغير تسميتها².

تعرف الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية: بأنها هيئة ذات طابع خاص، تعمل تحت وصاية مصالح الوزير الأول المنتدب لدى الوزير الأول المكلف بالمؤسسات المصغرة، تتكفل الوكالة بتسيير جهاز ذو مقاربة اقتصادية، يهدف إلى مرافقة الشباب البطال ذوي المشاريع للإنشاء وتوسيع مؤسسات مصغرة في مجال إنتاج السلع والخدمات، وتسعى إلى ترقية ونشر الفكر المقاولاتي، كما تمنح إعانات مالية وامتيازات جبائية خلال كل مراحل المرافقة³.

¹ المادة 01 من المرسوم رقم 96-296، الجريدة الرسمية، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 52، الصادرة في 11 سبتمبر 1996، ص: 12.

² المادة 01 من الرسوم رقم 20-329، الجريدة الرسمية، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 70، الصادرة في 25 نوفمبر 2020، ص: 8.

³ منشورات الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE" جيجل ، 2020.

الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"

الفرع الثاني: مهام الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية

تتمثل المهام التي تقوم بها الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية في:¹

- تطبيق كل تدبير من شأنه أن يسمح برصد الموارد الخارجية المخصصة لتمويل أحداث نشاطات لصالح الشباب واستعمالها في الآجال المحددة وفقا للتشريع والتنظيم المعمول بهما؛
 - إعداد البطاقة الوطنية للنشاطات التي يمكن استحداثها من طرف الشباب أصحاب المشاريع وتحيينها دوريا بالاشتراك مع مختلف القطاعات المعنية؛
 - تشجيع استحداث وتطوير الأنظمة البيئية بناء على فرص الاستثمار المتاحة من مختلف القطاعات التي تلبى احتياجات السوق المحلي و/أو الوطني؛
 - السهر على عصرنه وتقييس عملية إنشاء المؤسسات المصغرة ومرافقتها ومتابعتها؛
 - إعداد وتطوير أدوات الذكاء الاقتصادي وفق نهج استشرافي، بهدف تنمية اقتصادية متوازنة وفعالة؛
 - العمل على عصرنه ورقمنة آليات إدارة وتسيير الوكالة وجهاز استحداث المؤسسات المصغرة؛
 - تشجيع تبادل الخبرات من خلال برامج الهيئات الدولية والشراكة مع الوكالات الأجنبية لدعم وترقية المقاولاتية والمؤسسة المصغرة؛
 - ضمان تسيير مناطق نشاطات مصغرة متخصصة مجهزة لفائدة المؤسسات المصغرة.
- المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية" فرع جيجل"**
- يتكون الهيكل التنظيمي للوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية" فرع جيجل" بشكل عام من إدارة عليا تضم: مدير الوكالة، المكلف بالاتصالات، خلية التكوين، السكرتارية والمكلف بالأرشيف، وأيضا من إدارة وسطى وتنفيذية تضم مجموعة من المصالح مختلفة ومرتبطة بنشاط المؤسسة.
- وفيما يلي شرح لمهام كل مصلحة من مصالح الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية:²

- **مهام المدير:** يتولى المدير المهام التالية
- يترأس لجنة الانتقاء والاعتماد والتمويل؛
- يملئ كل القرارات التي تتخذ على مستوى الوكالة؛
- ييسر ميزانية تمويل المشاريع؛
- يتابع كل مشاريع التنمية في الوكالة.
- **مهام السكرتارية:** تتمثل مهام السكرتارية في ما يلي
- تسجل البريد الصادر في سجل الصادر؛

¹ المادة 06 من الرسوم رقم 20-329، مرجع سبق ذكره، ص:9.

² الوثائق الداخلية للوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية"ANADE" جيجل، 2020.

الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"

- تسجيل البريد الوارد في سجل الواردات؛
- إعلام المدير بكل الأمور المهمة والمستعجلة فيما يخص الاتصالات، وتبليغ الرسائل الموجهة من طرف المديرية العامة؛
- وضع ختم المديرية على جميع الوثائق الموجودة داخل الملف؛
- كتابة الرسائل المبعوثة إلى البنوك والمديرية العامة، ووضع الختم وتسليمها للمدير.
- **مهام المكلف بالاتصال:** يتولى المكلف بالاتصال المهام التالية
- إنشاء وتحديث ملف المؤسسات المصغرة الناجحة؛
- انجاز بطاقات تعريفية للمؤسسات المصغرة، ونشرها في الدليل الالكتروني الخاص بالوكالة مما يسمح لأصحاب المؤسسات بتكوين فضاء خاص بهم للتواصل؛
- تعريف وتبسيط جهاز الوكالة لدى الشباب؛
- المشاركة في التظاهرات والمعارض للتعريف بنشاط الوكالة والمؤسسات الناجحة في مختلف الميادين؛
- الاستماع إلى انشغالات الشباب.
- **مهام مصلحة المرافقة:** تتمثل مهام مصلحة المرافقة فيما يلي
- القيام بعملية تحسيسية إعلامية عن طريق الحصة الجماعية المبرمجة من طرف الوكالة، وذلك من أجل إعطاء صورة واضحة لأصحاب المشاريع عن عمل الوكالة وأهدافها، والمراحل المختلفة التي يمر بها المشروع؛
- استقبال ملفات الشباب؛
- الدراسة التقديرية للمشاريع الاستثمارية بناءً على دراسة السوق من طرف صاحب المشروع؛
- المناقشة مع صاحب المشروع فيما يخص الاستثمار من عدة نواحي (التجهيزات، التكلفة الكلية للمشروع، المنافسة، مردودية المشروع)، وفي حالة التوصل إلى أن المشروع غير ناجح يوجه الشاب إلى مشاريع أخرى؛
- إنشاء شهادات تأهيل المشروع المصادق عليه من طرف اللجنة، وتحضير ملف الاستثمار إلى البنك الذي صادق عليه من أجل تحضير شهادة الموافقة البنكية؛
- معاينة العتاد المسلم إلى صاحب المشروع، والتأكد من مطابقته لملحق قرار منح الامتيازات الجبائية؛
- إنشاء قرار الاستغلال الذي بموجبه يتم إعفاء صاحب المشروع من الضرائب لمدة 3 سنوات؛
- المعاينات الدورية إلى محل صاحب المشروع لتقييم نشاطه.
- **مهام مصلحة المالية والمحاسبة:** تتمثل مهامها فيما يلي
- تسيير حسابات الوكالة المتمثلة في حساب مصاريف الوكالة، حساب القروض بدون فائدة، وحساب تحصيل القروض بدون فائدة؛

الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"

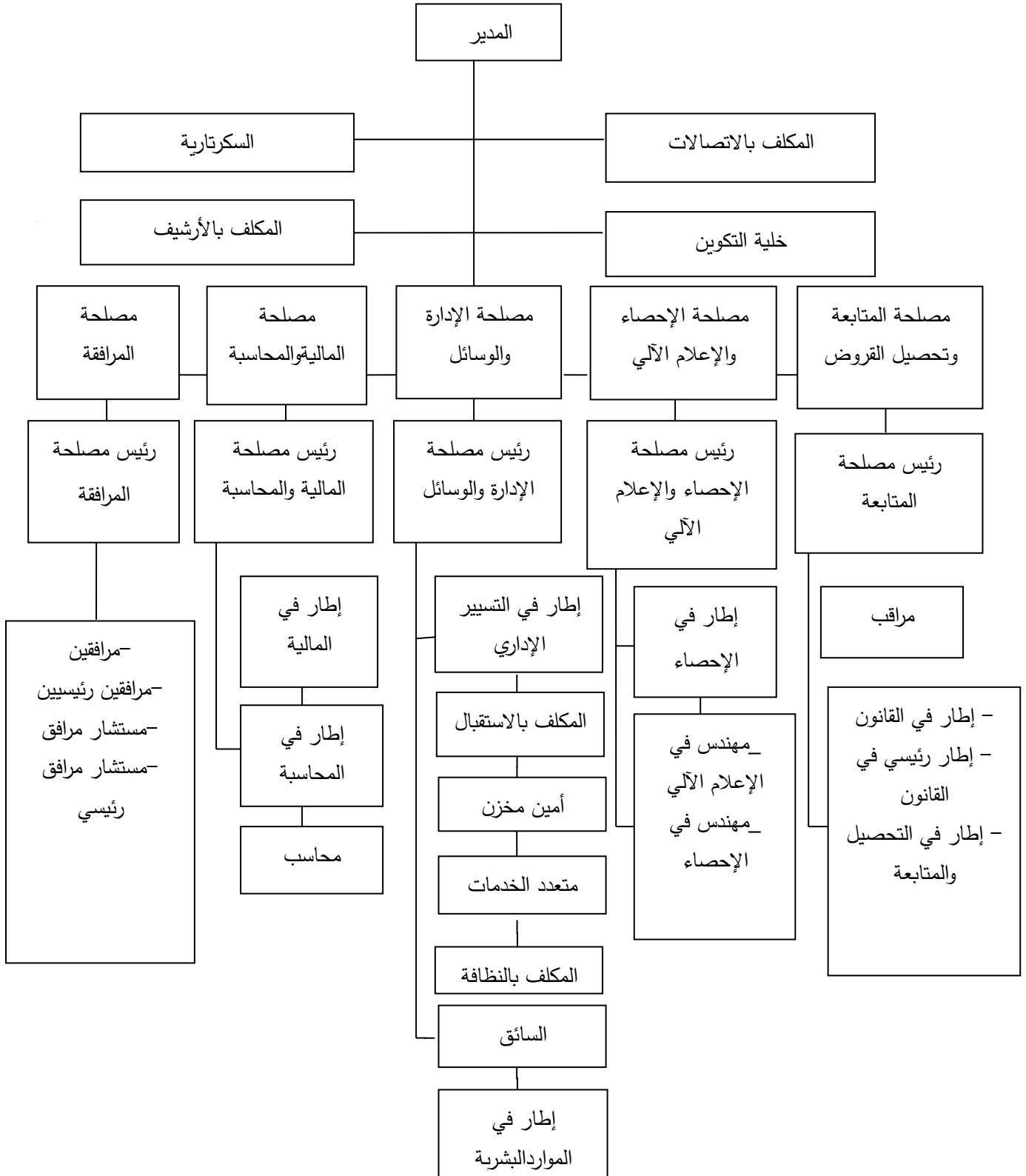
- إعداد الميزانية المحاسبية النهائية في نهاية السنة؛
- إعطاء الأمر بسحب الشيك من البنك؛
- تسجيل جميع العمليات الحسابية في سجلات الوكالة.
- مهام مصلحة الإدارة والوسائل: يقوم رئيس مصلحة الإدارة والوسائل بتسيير شؤون المستخدمين والوسائل العامة لحسن سير عمل الوكالة، وتتمثل مهامه فيما يلي
- تسيير المستخدمين من خلال: (اقتناء التجهيزات والمعدات اللازمة، تسيير مخزون الوكالة، إعداد عمليات الجرد السنوي، تسيير ميزانية الوكالة)؛
- تسيير شؤون المستخدمين من خلال: (القيام بعملية التوظيف، إعداد كل المعلومات اللازمة شهريا لتسيير الموارد البشرية).
- مهام مصلحة الإعلام الآلي والإحصاء: تتمثل مهام كل مصلحة في
- مهام مصلحة الإحصاء: تتمثل فيما يلي
- متابعة المعطيات (اليومية، الأسبوعية، الشهرية) وتحليلها، والخاصة ب:
(الملفات المودعة، الملفات المدروسة على مستوى اللجنة المحلية، الملفات المودعة على مستوى البنوك، الموافقات البنكية، الملفات الممولة حسب: الجنس، نوع التمويل، عدد العمال، مبالغ التمويل، قطاعات النشاط، مناطق تمركز النشاط)؛
- تقديم وتحضير الإحصائيات لجميع الهيئات (مديرية التشغيل، مديرية الفلاحة، مديرية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة)؛
- تصحيح المعلومات في قاعدة المعطيات.
- مهام مصلحة الإعلام الآلي: تتمثل فيما يلي
- حفظ قاعدة المعطيات يوميا؛
- صيانة عتاد الإعلام الآلي؛
- تثبيت البرمجيات اللازمة للآلة والمستعملين؛
- استقبال طلبات إلغاء الملفات وتسجيلها في نظام المعلومات؛
- حماية الشبكة الإلكترونية المحلية.
- مهام مصلحة المتابعة وتحصيل القروض: تتمثل مهام كل مصلحة في
- مهام مصلحة المتابعة: تتمثل فيما يلي
- تحرير العرائض القضائية الخاصة باسترداد القروض بدون فائدة في حالة عدم التسديد؛

الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"

- إيداع الشكاوي القضائية في الجانب القضائي؛
 - كتابة التقارير الإدارية؛
 - تمثيل الوكالة أمام القضاء .
 - **مهام مصلحة تحصيل القروض:** تتمثل فيما يلي
 - إرسال التقارير الشهرية إلى المديرية العامة؛
 - القيام بكل الإجراءات القانونية المتعلقة بالوكالة.
- الشكل الموالي يوضح الهيكل التنظيمي للوكالة لدعم وتنمية المقاولاتية:

الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"

الشكل رقم (3-1): الهيكل التنظيمي للوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية" فرع جيجل"



المصدر: الوثائق الداخلية للوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية"ANADE" جيجل، 2020.

الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"

المطلب الثالث: أشكال الدعم المالي والتسهيلات التي تمنحها الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"

تضم التركيبة المالية للوكالة ثلاثة أنواع من التمويل وهي التمويل الذاتي والتمويل الثنائي والثلاثي. كما تقدم مجموعة من الإعانات المالية والامتيازات الجبائية للشباب الذين يلجئون إليها.

الفرع الأول: صيغ التمويل

يعتمد تمويل المشاريع الاستثمارية للشباب في إطار الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية على ثلاثة أشكال، هي:¹

أولاً: الهيكل المالي للتمويل الذاتي

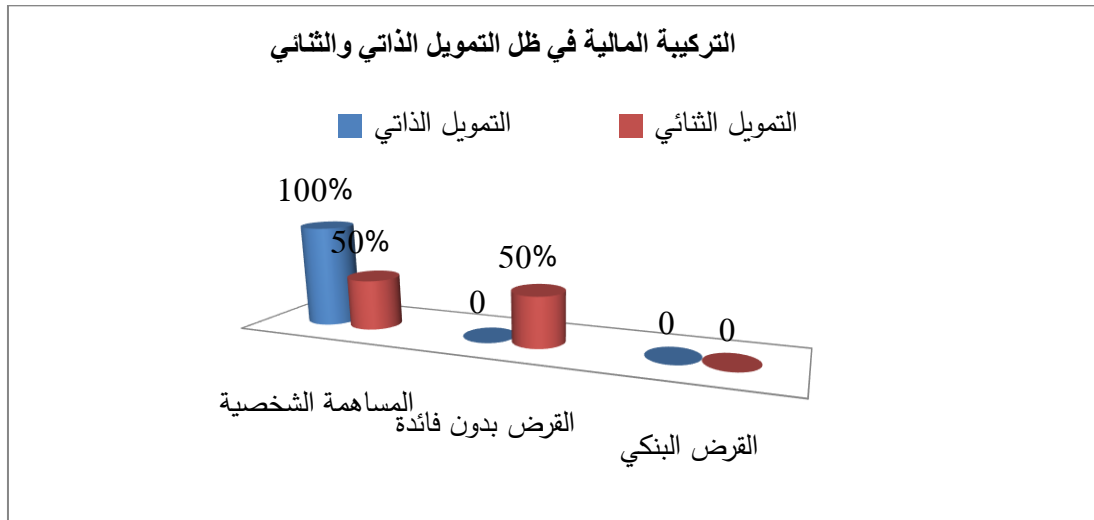
تتشكل التركيبة المالية في صيغة التمويل الذاتي من المساهمة الشخصية للشباب المستثمر فقط.

ثانياً: الهيكل المالي للتمويل الثنائي

تتشكل التركيبة المالية في صيغة التمويل الثنائي من:

- المساهمة الشخصية للشباب المستثمر؛
 - قرض بدون فائدة تمنحه الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية.
- الشكل الموالي يوضح لنا كل من صيغة التمويل الذاتي والثنائي:

الشكل رقم (2-3): التركيبة المالية في ظل التمويل الذاتي والثنائي.



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على منشورات الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE" جيجل، 2020.

ثالثاً: الهيكل المالي للتمويل الثلاثي

تتشكل التركيبة المالية في صيغة التمويل الثلاثي من:

- المساهمة الشخصية للشباب المستثمر؛

¹ منشورات الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE" جيجل، 2020.

الفصل الثالث.....دراسة تطبيقية للجدوى المالية لمشروع استثماري على مستوى

الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"

- قرض بدون فائدة تمنحه الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية؛
- قرض بنكي.

ولتوضيح أكثر تم الاستعانة بالجدول التالي:

جدول رقم(1-3): الهيكل المالي للتمويل الثلاثي

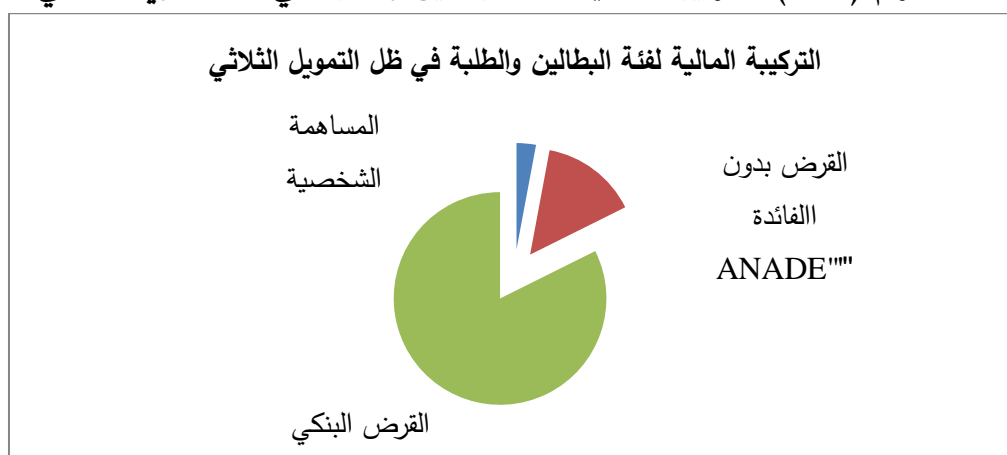
التمويل الثلاثي					
البنك	قرض بدون فائدة (ANADE)	المساهمة الشخصية	المنطقة	الفئة	الحد الأعلى للتكلفة الاستثمارية
%70	%25	%05	المساهمة الشخصية	البطالين والطلبة	10.000.000 دج
%70	%20	%10	مناطق الجنوب	الغيرالبطالين	
%70	%18	%12	مناطق الهضاب والمناطق الخاصة		
%70	%15	%15	بقية المناطق		

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على منشورات الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE" جيجل، 2020.

* تجدر الإشارة انه إذا تجاوزت تكلفة الاستثمارية مبلغ 10.000.000 دج، سيتم رفض المشروع من قبل الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية وذلك في كلا صيغ التمويل.

ولتوضيح أكثر ندرج الأشكال التالية:

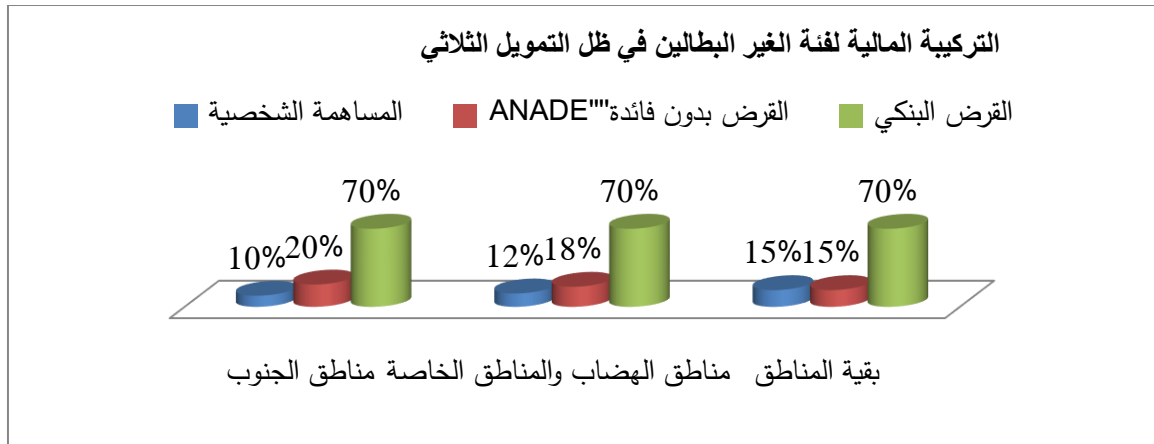
الشكل رقم (3-3): التركيبة المالية لفئة البطالين والطلبة في ظل التمويل الثلاثي



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على منشورات الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE" جيجل، 2020.

الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"

الشكل رقم (4-3): التركيبة المالية لفئة الغير بطالين في ظل التمويل الثلاثي



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على منشورات الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE" "جيجل، 2020

الفرع الثاني: الإعانات المالية والامتيازات الجبائية

تمنح الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية مجموعة من الإعانات المالية والامتيازات الجبائية مثلما

سيتم عرضها في الآتي:

أولاً: الإعانات المالية

تتمثل أهم الإعانات التي تقدمها الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية في الآتي:¹

- 1- **قرض غير مكافئ:** تمنح الوكالة قرض غير مكافئ (أي قرض بون فائدة) للشباب ذوي المشاريع، تتراوح نسبته بين 15% و 50% حسب صيغة التمويل والمنطقة التي ينجز فيها المشروع ووضع صاحبه المشروع.
- 2- **تخفيض نسبة الفوائد البنكية:** تخفيض في نسبة فائدة قروض الاستثمارات الخاصة بإحداث أو توسيع الأنشطة التي تمنحها إياهم البنوك بنسبة 100%.
- 3- **مدة تسديد القروض:** بالنسبة للقرض البنكي فإن مدة التأجيل والإرجاء لتسديد القرض هي سنة ونصف ثم بعد ذلك يلتزم المستثمر بتسديد المبلغ المقرض خلال 5 سنوات. أما بالنسبة للقرض الغير مكافئ فإن مدة التأجيل والإرجاء تقدر ب 5 سنوات في حالة التمويل الثلاثي و 6 أشهر في حالة التمويل الثنائي، ثم بعد هذه الفترة يلتزم المستثمر بدفع المبلغ المستثمر وذلك خلال فترة 5 سنوات، والجدول الموالي يوضح ذلك:

¹ منشورات الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE" "جيجل، 2020

الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"

جدول رقم (2-3): مدة تسديد القروض

القرض الغير مكافئ	القرض البنكي	
- 05 سنوات: في حالة التمويل الثلاثي	سنة ونصف	مدة التأجيل والإرجاء لتسديد القرض
- 06 أشهر: في حالة التمويل الثنائي		
05 سنوات	05 سنوات	مدة تسديد القرض

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على منشورات الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE" "جيجل، 2020.

4- قرض إضافي غير مكافئ لكراء محل (تمويل ثنائي فقط): عند الضرورة يمكن لحاملي المشاريع الاستفادة من قرض إضافي غير مكافئ تصل قيمته إلى 500.000 دج للتكفل بإيجار المحل أو مكان الرسو على مستوى الموانئ المخصص لإحداث أنشطة إنتاج السلع والخدمات باستثناء الأنشطة غير المقيمة، ويمنح هذا القرض عندما يلجأ الشاب أو الشباب ذوي المشاريع إلى التمويل البنكي في مرحلة إحداث النشاطات.

5- قرض إضافي غير مكافئ للاستغلال: يمكن للشباب ذوي المشاريع الاستفادة من قرض إضافي غير مكافئ للاستغلال بصفة استثنائية تصل قيمته إلى مليون دينار 1.000.000 دج.

وتجدر الإشارة إلى أنه في حالة الضرورة وبصفة استثنائية، يمكن للشباب ذوي المشاريع الاستفادة من

إعادة تمويل مؤسساتهم المتعثرة وفق صيغة التمويل الثلاثي.

6- المرافقة والتكوين: يستفيد الشاب أو الشباب ذوي المشاريع بلا مجانا من:

- المساعدة التقنية للوكالة ومن استشارتها ومرافقتها ومتابعتها؛

- برامج التكوين التي تنجزها أو تطلبها الوكالة.

ثانيا: الامتيازات الجبائية (في مرحلتي الإنشاء والتوسع)¹

• **مرحلة الإنجاز:** تتمثل أهم الامتيازات الجبائية في مرحلة الانجاز في النقاط التالية:

- الإعفاء من حقوق نقل الملكية بمقابل مالي للإكتسابات العقارية الخاصة في إطار إنشاء نشاط صناعي؛

- الإعفاء من الرسم على القيمة المضافة (TVA) لمقتنيات التجهيزات والخدمات التي تدخل مباشرة في انجاز لا تستفيد السيارات السياحية من هذا التدبير إلا إذا كانت تشكل الأداة الرئيسية للنشاط؛

- تطبيق نسبة منخفضة 5% تخص الحقوق الجمركية للتجهيزات المستوردة والداخلة مباشرة في انجاز الاستثمار.

• **مرحلة الاستغلال:** يمكن تلخيص أهم الامتيازات في مرحلة الاستغلال في النقاط التالية:

- الإعفاء من الرسم العقاري على البناءات والبناءات الإضافية لمدة 3 سنوات، 6 سنوات، أو 10 سنوات حسب موقع المشروع، ابتداءً من تاريخ الاستغلال؛

¹ منشورات الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE" "جيجل، 2020.

الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"

- الإعفاء من الضريبة الجزافية الوحيدة IFU أوحسب الحالة (TAP، IBS، IRG)، لمدة 3 سنوات، 6 سنوات أو 10 سنوات حسب موقع المشروع، ابتداءً من تاريخ الاستغلال؛
- عند انتهاء فترة الإعفاء المذكورة، يمكن تمديدتها لسنتين 2 عندما يتعهد المستثمر بتوظيف ثلاثة (3) عمال على الأقل لمدة غير محددة؛

تجدر الإشارة إلى أن عدم احترام التعهد الخاص بخلق مناصب شغل يؤدي إلى سحب الامتيازات الممنوحة والمطالبة بالحقوق والرسوم الواجب دفعها.

من خلال ما تم التطرق إليه في هذا المبحث يمكن القول أن الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE" تعتبر إحدى أهم الهيئات التي تساهم في تشجيع ودعم الشباب الراغب في إنشاء وتوسيع المشاريع، وذلك من خلال الخدمات التي تقدمها من مرافقة وإعانات وامتيازات ضريبية وصيغ التمويل التي تمنح للشباب الذي يلجئون إليها.

المبحث الثاني: نموذج عن دراسة جدوى مالية لمشروع استثماري ممول في إطار "ANADE"

تعتبر الجدوى المالية دراسة ضرورية يجب القيام بها من أجل معرفة اتخاذ القرار المناسب والسليم حول المشروعات المقترحة بقبولها أو رفضها ومن ثم تحديد أوليتها؛ بمعنى آخر تحديد المشروعات المقبولة وفق سلم أولويات تتحدد من خلالها درجة أفضليتها، فبعد القيام بدراسة المشروع وتقديراته يمكن للاقتصادي أن يعطي التوصية والمقترح بالبدل الأفضل لمتخذ القرار لكي يحدد نوع القرار الذي يتخذه.

وفيما يلي نموذج لمشروع فتح قاعة رياضة كمال الأجسام ممول من قبل الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE".

المطلب الأول: بطاقة تعريفية للمشروع "قاعة رياضة كمال الأجسام"

من خلال هذا المطلب سنحاول ذكر أهم العناصر المتعلقة بالمشروع بغرض تقديم بطاقة تعريفية له والجدول الموالي يوضح ذلك:

الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"

جدول رقم (3-3): بطاقة تعريفية بالمشروع

اسم المشروع	قاعة الرياضة لكمال الأجسام
موقع المشروع	عمارة RDC في آخر محطة البنزين سمير - جيجل.
المكان	ميلية-جيجل
طبيعة المشروع	خدماتي
وصف دقيق للمشروع	تقديم حصص رياضية
الشركاء	1
عدد العمال	1
مردود المشروع على الاقتصاد	خلق مناصب شغل
السوق	غير مشبع
الزبائن	الفرق والرياضيين
الطبيعة القانونية	شخص طبيعي
رأس المال الإجمالي	7571558.49

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الوثائق الداخلية الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE" جيجل، 2020.

المطلب الثاني: تقدير إيرادات وتكاليف المشروع في الحالة العادية

من خلال المعطيات المقدمة من قبل الوكالة سيتم تقدير إيرادات وتكاليف المشروع خلال الفترة (2021-2028)، أي على أساس 8 سنوات كعمر افتراضي له كما يلي:

الفرع الأول: تقدير الإيرادات السنوية للمشروع (رقم الأعمال السنوي المتوقع)

سنحاول من خلال الجدول رقم (3-4) الموالي والشكل رقم (3-5) المرفق به عرض تقديرات الإيرادات السنوية المتوقعة خلال 8 سنوات:

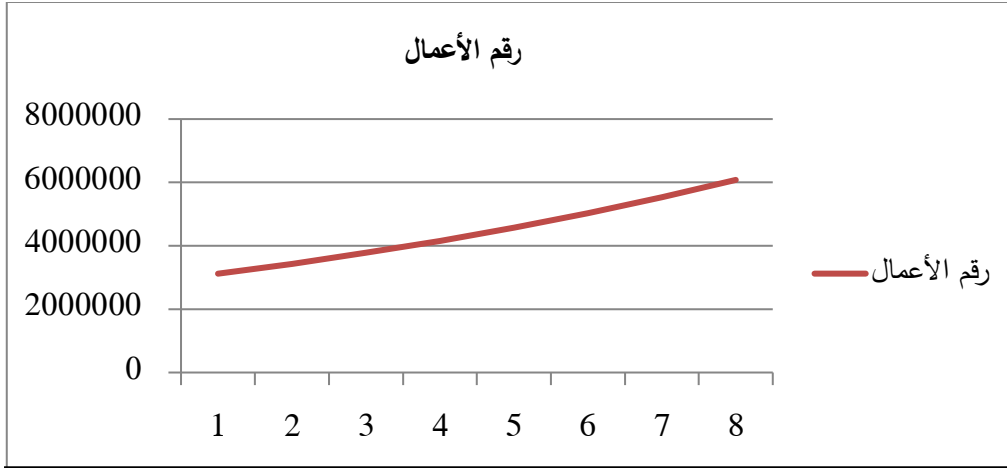
الجدول رقم (3-4): الإيرادات السنوية المتوقعة للمشروع بالوحدة: دج

السنة	1	2	3	4
القيمة	3120000.00	3432000.00	3775200.00	4152720.00
السنة	5	6	7	8
القيمة	4567992.00	5024791.20	5527270.32	6079997.35

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم 4.

الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"

الشكل رقم (5-3): تطور رقم أعمال قاعة رياضة كمال الأجسام



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم 4.

نلاحظ من الجدول والشكل أعلاه أن رقم أعمال المؤسسة في تطور إيجابي مستمر خلال الفترة الممتدة من 2021 إلى 2028، حيث من المتوقع أن يبلغ معدل نمو رقم الأعمال خلال هذه الفترة 10%.

الفرع الثاني: التكاليف الاستثمارية والمصاريف السنوية المتوقعة

أولاً: التكاليف الاستثمارية وهيكل تمويلها

قدرت قيمة التكاليف الاستثمارية الإجمالية للمشروع بـ 7571558.49 دج، وهي تشمل كل من

المصاريف الإعدادية ومعدات الرياضة كما هو موضح في الجدول الموالي:

الجدول رقم (5-3): التكاليف الاستثمارية المتوقعة للمشروع الوحدة: دج

التكلفة	البيان
251749.49	1. المصاريف الإعدادية
111301.91	مساهمات صندوق الضمان
90447.58	مصاريف التأمينات
50000.00	مصاريف أولية
7319809.00	2. معدات الرياضة
7319809.00	تجهيزات محلية
7571558.49	المجموع 2+1

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم 3.

سيتم تمويل المشروع في إطار الوكالة لدعم وتنمية المقاولاتية "فرع جيجل"، حيث أن صيغة التمويل المعتمد عليها ستكون ثلاثية مجزأة بين صاحب المشروع والوكالة إضافة إلى البنك، وهذا ما يوضحه الجدول التالي والشكل المرفق به:

الفصل الثالث.....دراسة تطبيقية للجدوى المالية لمشروع استثماري على مستوى

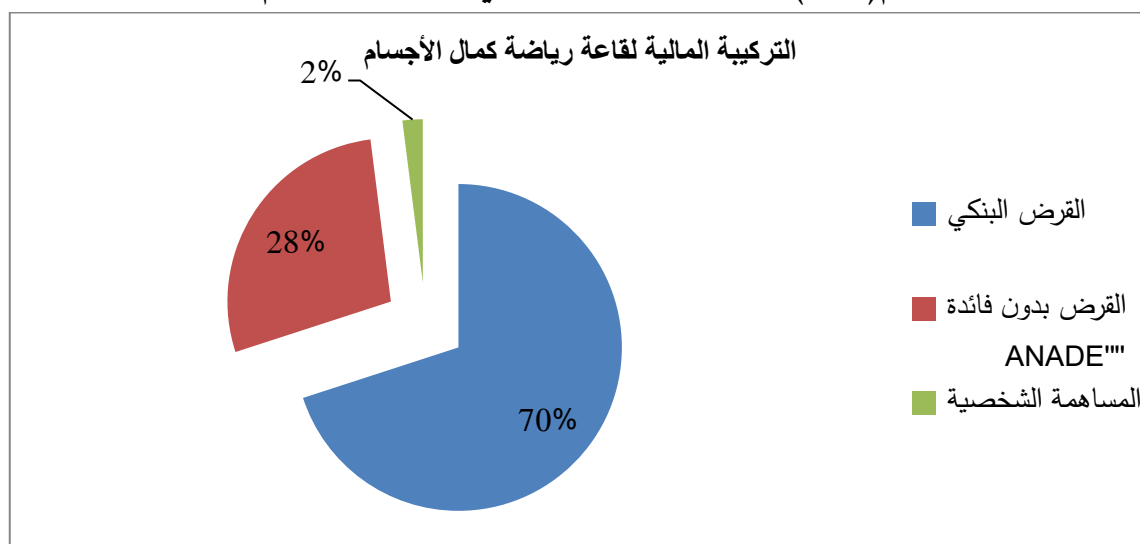
الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"

الجدول رقم (6-3): الهيكل التمويلي للمشروع

البيان	المساهمة الشخصية	قرض من الوكالة	قرض بنكي	المجموع
النسبة (%)	2	28	70	100
القيمة (دج)	151431.17	2120036.38	5300090.94	7571358.49

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم 5.

الشكل رقم (3-6): التركيبة المالية لقاعة رياضة كمال الأجسام



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم 5.

نلاحظ أن المساهمة الشخصية لصاحب مشروع قدرت ب 151431.17دج، أي ما يعادل نسبة 2%، في حين ساهمت الوكالة في تمويل المشروع ب 2120036.38دج بنسبة 28% من إجمالي التكلفة الاستثمارية للمشروع وهو قرض بدون فائدة. أما مساهمة البنك فقدرت ب 5300090.94دج، أي بنسبة 70%، وهذا باحتساب 5.5% كفائدة على القرض، والجدول التالي يبين طريقة اهتلاك القرض.

الفصل الثالث.....دراسة تطبيقية للجدوى المالية لمشروع استثماري على مستوى

الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"

الوحدة: دج

الجدول رقم (7-3): اهتلاك القرض البنكي

البيان السنة	قسط القرض	الرصيد في نهاية المدة	قيمة الاشتراك في صندوق ضمان أخطار القروض
1	-	5300090.94	18550.32
2	-	5300090.94	18550.32
3	-	5300090.94	18550.32
4	1060018.19	5300090.94	18550.32
5	1060018.19	4240072.75	14840.25
6	1060018.19	3180054.57	11130.19
7	1060018.19	2120036.38	7420.13
8	1060018.19	1060018.19	3710.06
المجموع	5300090.94	-	111301.91

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم 5.

من الجدول أعلاه نلاحظ أن صاحب المشروع ملزم بتسديد أقساط متساوية بقيمة 1060018.19 دج، ابتداء من السنة الرابعة، وكذلك قيمة الاقتطاع في صندوق ضمان القروض باقتطاع 0.35 % من مبلغ الرصيد المتبقي في نهاية كل سنة.

ثانيا: التكاليف التشغيلية السنوية المتوقعة

تتمثل التكاليف السنوية المتوقعة لمشروع إنشاء قاعة رياضة كمال الأجسام في مشتريات البضائع والمواد المستهلكة، مصاريف الخدمات، مصاريف متنوعة، مصاريف المستخدمين، مخصصات الاهتلاكات والمؤونات، في حين سجلنا غياب كل من مصاريف الضرائب والرسوم والمصاريف المالية.

1- مشتريات البضائع والمواد المستهلكة:

الوحدة: دج

الجدول رقم (8-3): قيمة مشتريات البضائع والمواد المستهلكة

السنة	1	2	3	4
القيمة	200000.00	210000.00	220500.00	231525.00
السنة	5	6	7	8
القيمة	243101.25	255256.31	268019.13	281420.08

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم 4.

نلاحظ أن قيمة المواد واللوازم المستهلكة ترتفع كل سنة طيلة عمر المشروع بنسبة 5% في كل سنة.

2- مصاريف الخدمات: تشمل مصاريف الخدمات كلا من مصاريف النقل ومصاريف الإيجار ومصاريف الصيانة والإصلاح ومصاريف أخرى وهي موضحة في الجدول التالي:

الفصل الثالث.....دراسة تطبيقية للجدوى المالية لمشروع استثماري على مستوى

الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"

الجدول رقم (9-3): مصاريف الخدمات الوحدة: دج.

السنة	1	2	3	4
القيمة	350000.00	364000.00	378560.00	393702.40
السنة	5 <td>6 <td>7 <td>8 </td></td></td>	6 <td>7 <td>8 </td></td>	7 <td>8 </td>	8
القيمة	409450.50	425828.52	442861.66	460576.12

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم 4.

من الجدول أعلاه نلاحظ أن مصاريف الخدمات المتعلقة بمشروع قاعة الرياضة كمال الأجسام من المتوقع أن ترتفع سنويا بنسبة 4%.

3- مصاريف المستخدمين: يشغل مشروع إنشاء قاعة رياضة كمال الأجسام عاملين بمافيه صاحب المشروع والجدول التالي يوضح تطور مصاريف المستخدمين.

الجدول رقم (10-3): مصاريف المستخدمين الوحدة: دج.

السنة	1	2	3	4
القيمة	362880.00	370137.60	377540.35	385091.16
السنة	5 <td>6 <td>7 <td>8 </td></td></td>	6 <td>7 <td>8 </td></td>	7 <td>8 </td>	8
القيمة	392792.98	400648.84	4008661.82	416835.06

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم 4.

نلاحظ أن مصاريف المستخدمين المقدرة ترتفع سنويا بنسبة 2%.

4- مصاريف متنوعة: تتضمن المصاريف المتنوعة لمشروع إنشاء مؤسسة قاعة رياضة كمال الأجسام كل من التأمينات ومصاريف أخرى ورسوم جمركية، مثلما يوضحها الجدول الموالي:

الجدول رقم (11-3): المصاريف المتنوعة الوحدة: دج.

السنة	1	2	3	4
القيمة	158997.90	99953.14	91812.86	84486.60
السنة	5 <td>6 <td>7 <td>8 </td></td></td>	6 <td>7 <td>8 </td></td>	7 <td>8 </td>	8
القيمة	74182.91	64538.58	55487.68	46970.86

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم 4.

نلاحظ أن مصاريف المتنوعة متناقصة من سنة إلى أخرى.

5- مخصصات الإهلاكات والمؤنات: تشمل مساهمات صندوق الضمان، مصاريف التأمينات، مصاريف أولية، تجهيزات محلية.

الفصل الثالث.....دراسة تطبيقية للجدوى المالية لمشروع استثماري على مستوى

الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"

الجدول رقم(12-3): مخصصات الاهتلاكات والمؤونات الوحدة: دج

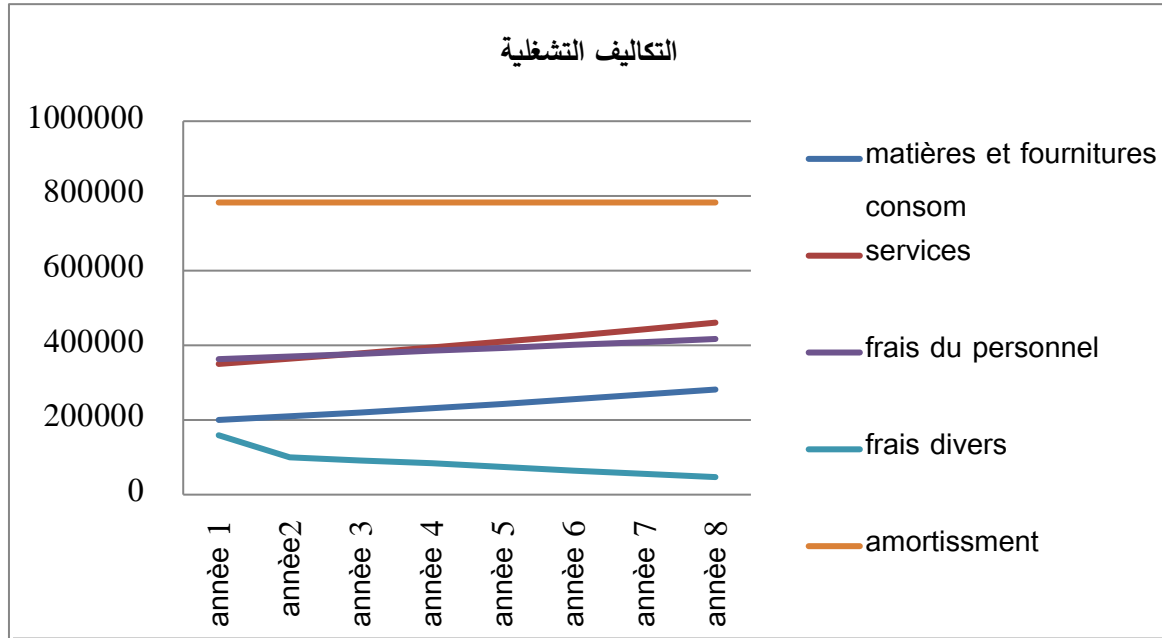
البيان	القيمة	العمرالإنتاجي	معدل الاهتلاك	قسط الاهتلاك
_مصاريفإعدادية	251749.49	5سنوات	20%	50349.9
_معداتالإنتاج	7319809.00	10سنوات	10%	731980.90
المجموع	-	-	-	782330.80

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم8.

نلاحظ من خلال الجدول أن المصاريف الإعدادية تهتك بمعدل ثابت 20% بمجرد انقضاء الخمس سنوات الأولى بقيمة 50349.9دج، أما معدات الإنتاج تهتك بمعدل ثابت قدره 10% لمدة عشر سنوات بقسط ثابت قدر بـ 731980.90دج.

فيما يلي الشكل الذي يوضح مختلف التكاليف التشغيلية السنوية المقدرة (السابق ذكرها) لقاعة رياضة كمال الأجسام:

الشكل رقم (7-3): التكاليف التشغيلية السنوية لقاعة رياضة كمال الأجسام



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم6.

المطلب الثالث: دراسة الجدوى المالية لمشروع إنشاء قاعة رياضة كمال الأجسام باستخدام مختلف المعايير اقتصرت الدراسة المالية التي قامت بها الوكالة من أجل تقدير ربحية المشاريع على استخدام معيار صافي القيمة الحالية VAN فقط، لذلك حاولنا في هذا الإطار الاعتماد على معايير أخرى تقليدية وحديثة مرتبطة بحالة التأكد التام، مع التطرق إلى معايير تقييم واختيار الاستثمارات في ظل ظروف المخاطرة وعدم

الفصل الثالث.....دراسة تطبيقية للجدوى المالية لمشروع استثماري على مستوى

الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"

التأكد التام، وقبل التطرق إلى كيفية استخدام هذه المعايير كان لابد من إعداد جدول التدفقات النقدية المقدر خلال سنوات الدراسة.

الفرع الأول: إعداد جدول التدفقات النقدية للمشروع في ظل الظروف العادية

الجدول الموالي يوضح التقديرات التي وضعتها الوكالة للمشروع لمدة 8 سنوات، حيث أن صاحب القاعة سيخضع للضريبة الجزافية الوحيدة، كونها تفرض على الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين الذين يمارسون نشاط تجاري أو خدماتي بمعدل 5% والأنشطة الأخرى بمعدل 12%، حيث يجب أن لا يتجاوز رقم الأعمال السنوي 30 مليون دج، وان تجاوزه وجب عليه تقديم تصريح لمفتشية الضرائب قبل الفاتح فيفري من السنة المالية (n+1) لكي لا يتحمل عقوبة، كما يمكنه التراجع عن ذلك خلال السنتين المقبلتين.

الجدول رقم (13-3): التدفقات النقدية للمشروع للسنوات الأربعة الأولى في ظل الظروف العادية الوحدة: دج

4	3	2	1	0	البيان
4152720.00	3775200.00	3432000.00	3120000.00		1. التدفقات النقدية السنوية الداخلة - الإيرادات السنوية
					2. التدفقات النقدية السنوية الخارجة
					2.1. التكاليف الاستثمارية
					- تكلفة معدات الرياضة
				(.731980900)	- مصاريف إعدادية
				(251749.49)	2.2. تكاليف التشغيلية
(231525.00)	(220500.00)	(210000.00)	(200000.00)		- قيمة المواد اللوازم المستهلكة
(393702.40)	(378560.00)	(364000.00)	(350000.00)		- مصاريف الخدمات
(385091.16)	(377540.35)	(370137.60)	(362880.00)		- مصاريف المستخدمين
-	-	-	-		- مصاريف الضرائب والرسوم
(84486.60)	(91812.86)	(99953.14)	(158997.90)		- المصاريف المتنوعة
(782330.80)	(782330.80)	(782330.80)	(782330.80)		- مخصصات الاهتلاك والمؤونات
2575584.04	1924455.99	1605578.46	1265791.30	-	3. صافي التدفقات النقدية قبل الضرائب
(113779.20)	0	0	0	-	الضريبة الجزافية الوحيدة IFU (5%)
2161804.84	1924455.99	1605578.46	1265791.30	-	4. صافي التدفقات النقدية بعد الضرائب
782330.80	782330.80	782330.80	782330.80	-	- استرجاع قسط الاهتلاك
2944135.63	2706786.79	2387909.26	2048122.10	(7571558.49)	5. التدفق النقدي السنوي الصافي

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الملحق رقم 6.

الفصل الثالث.....دراسة تطبيقية للجدوى المالية لمشروع استثماري على مستوى

الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"

الجدول رقم (14-3): التدفقات النقدية للمشروع للسنوات الأربعة المتبقية في ظل الظروف العادية الوحدة: دج

8	7	6	5	البيان
6079997.35	5527270.32	5024791.20	4567992.00	1. التدفقات النقدية السنوية الداخلة - الإيرادات السنوية
				2. التدفقات النقدية السنوية الخارجة 2.1. التكاليف الاستثمارية - تكلفة معدات الرياضة - تكاليف إعدادية 2.2. تكاليف التشغيل - قيمة المواد و اللوازم المستهلكة - مصاريف الخدمات - مصاريف المستخدمين - مصاريف الضرائب والرسوم - المصاريف المتنوعة - مخصصات الاهتلاك والمؤونات
(281420.08)	(268019.13)	(255256.31)	(243101.25)	
(460576.12)	(442861.66)	(425828.52)	(409450.50)	
(416835.06)	(408661.82)	(400648.84)	(392792.98)	
-	-	-	-	
(46970.86)	(55487.68)	(64538.58)	(74182.91)	
(782330.80)	(782330.80)	(782330.80)	(782330.80)	
4091864.43	3569909.24	3096188.15	2666133.56	3. صافي التدفقات النقدية قبل الضرائب
(204593.22)	(178495.46)	(154809.41)	(133306.68)	الضريبة الجزافية الوحيدة IFU (5%)
3887271.21	3391413.78	2941378.74	2532826.88	4. التدفقات النقدية بعد الضرائب
782330.80	782330.80	782330.80	782330.80	- استرجاع قسط الاهتلاك
4669602.01	4173744.58	3723709.54	3315157.68	5. التدفق النقدي السنوي الصافي

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الملحق رقم 5.

من الجدول أعلاه نلاحظ أن الإيرادات التقديرية متزايدة من سنة إلى أخرى مما أدى إلى تغطية التكاليف التي ترتفع بمعدل منخفض، وهذا ماسمح بتحقيق تدفقات نقدية موجبة ومتزايدة من سنة لأخرى وأكبر من التكلفة الاستثمارية.

الفرع الثاني: تقدير إيرادات وتكاليف المشروع في ظل انخفاض الطلب

من خلال المعطيات التي تم الحصول عليها من قبل صاحب القاعة الرياضية، والذي اعتمد بدوره على تقديرات الحالة العادية (تقديرات الوكالة) وخبرته في هذا المجال لتحديد نسبة الانخفاض من سنة لأخرى لكل من التدفقات النقدية الداخلة والخارجة وذلك على أساس 8 سنوات كعمر افتراضي للمشروع، تم وضع الجدولين المواليين:

الفصل الثالث.....دراسة تطبيقية للجدوى المالية لمشروع استثماري على مستوى

الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"

الجدول رقم (15-3): التدفقات النقدية للمشروع للسنوات الأربعة الأولى في ظل انخفاض الطلب الوحدة: دج

4	3	2	1	0	البيان
2541259.5	2675010.00	2815800.00	2964000.00	-	1. التدفقات النقدية السنوية الداخلة - الإيرادات السنوية (5%)
(180737.58)	(185371.875)	(190125.00)	(195000.00)	(.731980900)	2. التدفقات النقدية السنوية الخارجة 2.1. التكاليف الاستثمارية - تكلفة معدات الرياضة - مصاريف إعدادية
(322828.86)	(329417.2)	(336140.00)	(343000.00)	(251749.49)	2.2. تكاليف التشغيلية - قيمة المواد اللوازم المستهلكة (2.5%) - مصاريف الخدمات (2%) - مصاريف المستخدمين (1%) - مصاريف الضرائب والرسوم - المصاريف المتنوعة - مخصصات الاهتلاك والمؤونات
(348581.08)	(352102.101)	(355658.69)	(359251.2)	-	
-	-	-	-	-	
(84486.60)	(91812.86)	(99953.14)	(158997.90)	-	
(782330.80)	(782330.80)	(782330.80)	(7823130.80)	-	
822294.08	933975.16	1051592.37	(5915379.9)	-	3. صافي التدفقات النقدية قبل الضرائب
(41114.70)	0	0	0	-	الضريبة الجزائرية الوحيدة IFU (5%)
781179.38	933975.16	1051592.37	(5915379.9)	-	4. صافي التدفقات النقدية بعد الضرائب
782330.80	782330.80	782330.80	782330.80	-	- استرجاع قسط الاهتلاك
1563510.18	1716305.96	1833923.17	(5133049.1)	(7571558.49)	5. التدفق النقدي السنوي الصافي

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المقابلة التي أجريت مع صاحب القاعة الرياضية.

الفصل الثالث.....دراسة تطبيقية للجدوى المالية لمشروع استثماري على مستوى

الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"

الجدول رقم(16-3): التدفقات النقدية للمشروع للسنوات الأربعة المتبقية في ظل انخفاض الطلب الوحدة: دج

8	7	6	5	البيان
2069871.74	2178812.36	2293486.70	2414196.53	1.التدفقات النقدية السنوية الداخلة - الإيرادات السنوية(5%)
(163330.36)	(167518.32)	(171813.66)	(176219.14)	2.التدفقات النقدية السنوية الخارجة 2.1. التكاليف الاستثمارية - تكلفة معدات الرياضة - مصاريف إعدادية 2.2. تكاليف التشغيلية - قيمة المواد اللوازم المستهلكة(2.5%) - مصاريف الخدمات(02%) - مصاريف المستخدمين(1%) - مصاريف الضرائب والرسوم - المصاريف المتنوعة - مخصصات الاهتلاكات والمؤونات
(297767.06)	(303843.94)	(310044.84)	(316372.28)	
(334845.59)	(338227.87)	(341644.32)	(345095.27)	
-	-	-	-	
(46970.86)	(55487.68)	(64538.58)	(74182.91)	
(782330.80)	(782330.80)	(782330.80)	(782330.80)	
444627.07	531403.75	623114.5	720996.13	3.صافي التدفقات النقدية قبل الضرائب
(22231.35)	(26570.19)	(31155.73)	(36049.81)	الضريبة الجزافية الوحيدة IFU(5%)
422395.72	504833.56	591958.77	684946.32	4.صافي التدفقات النقدية بعد الضرائب
782330.80	782330.80	782330.80	782330.80	- استرجاع قسط الاهتلاك
1204726.52	1287164.36	1374289.57	1467277.14	5. التدفق النقدي السنوي الصافي

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على المقابلة التي أجريت مع صاحب القاعة الرياضية.

من الجدول أعلاه نلاحظ أن الإيرادات التقديرية رغم كونها متناقصة إلا أنها غطت التكاليف التقديرية (والتي بدورها متناقصة) خلال السنوات الثلاثة ماعدا السنة الأولى، مما أدى إلى تحقيق تدفقات متناقصة لم تغطي التكلفة الاستثمارية.

الفصل الثالث.....دراسة تطبيقية للجدوى المالية لمشروع استثماري على مستوى

الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"

الفرع الثالث: تقدير إيرادات وتكاليف المشروع في ظل ارتفاع الطلب

من خلال المعطيات التي تم الحصول عليها من قبل صاحب القاعة الرياضية، والذي اعتمد بدوره على تقديرات الحالة العادية (تقديرات الوكالة) وخبرته في هذا المجال لتحديد نسبة الارتفاع من سنة إلى أخرى لكل من التدفقات النقدية الداخلة والخارجة على أساس 8 سنوات كعمر افتراضي للمشروع، تم وضع الجدولين المواليين:

الجدول رقم(17-3): التدفقات النقدية للمشروع للسنوات الأربعة الأولى في ظل ارتفاع الطلب دج

البيان	0	1	2	3	4
1. التدفقات النقدية السنوية الداخلة - الإيرادات السنوي(16%)	-	3619200.00	4198272.00	4869995.52	5649194.80
2. التدفقات النقدية السنوية الخارجة 2.1. التكاليف الاستثمارية - تكلفة معدات الرياضة - مصاريف إعدادية	(.731980900) (251749.49)				
2.2. تكاليف التشغيلية - قيمة المواد اللوازم المستهلكة(08%) - مصاريف الخدمات(07%) - مصاريف المستخدمين(3.5%) - مصاريف الضرائب والرسوم - المصاريف المتنوعة - مخصصات الاهتلاك والمؤونات		(216000.00) (374500.00) (375580.80) - (158997.90) (782330.80)	(233280.00) (400715.00) (388726.128) - (99953.14) (782330.80)	(251942.4) (428765.05) (402331.54) - (91812.86) (782330.80)	(272097.79) (458778.60) (416413.14) - (84486.60) (782330.80)
3. صافي التدفقات النقدية قبل الضرائب	-	1711790.5	2293266.93	2912812.87	3635087.87
الضريبة الجزافية الوحيدة IFU (5%)	-	0	0	0	(181754.39)
4. صافي التدفقات النقدية بعد الضرائب	-	1711790.5	2293266.93	2912812.87	3453333.48
- استرجاع قسط الاهتلاك	-	782330.80	782330.80	782330.80	782330.80
5. التدفق النقدي السنوي الصافي	(7571558.49)	2494121.3	3075597.73	3695143.67	4235664.28

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المقابلة التي أجريت مع صاحب القاعة الرياضية.

الفصل الثالث.....دراسة تطبيقية للجدوى المالية لمشروع استثماري على مستوى

الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"

الجدول رقم (18-3): التدفقات النقدية للمشروع للسنوات الأربعة المتبقية في ظل ارتفاع الطلب الوحدة: دج

8	7	6	5	البيان
10228654.46	8817805.57	7601556.52	6553065.97	1. التدفقات النقدية السنوية الداخلة - الإيرادات السنوية (16%)
				2. التدفقات النقدية السنوية الخارجة
				2.1. التكاليف الاستثمارية
				- تكلفة معدات الرياضة
				- مصاريف إعدادية
				2.2. تكاليف التشغيلية
(370186.04)	(342764.85)	(317374.86)	(293865.61)	- قيمة المواد اللوازم المستهلكة (08%)
(601365.16)	(562023.51)	(525255.62)	(490893.10)	- مصاريف الخدمات (07%)
(477843.65)	(461684.69)	(446072.17)	(430987.60)	- مصاريف المستخدمين (3.5%)
-	-	-	-	- مصاريف الضرائب والرسوم
(46970.86)	(55487.68)	(64538.58)	(74182.91)	- المصاريف المتنوعة
(782330.80)	(782330.80)	(782330.80)	(782330.80)	- مخصصات الاهتلاك والمؤونات
7949957.95	6613514.04	5465984.49	4480805.95	3. صافي التدفقات النقدية قبل الضرائب
(397497.90)	(330675.70)	(273299.22)	(224040.30)	الضريبة الجزافية الوحيدة IFU (5 %)
7552460.05	6282838.34	5192685.27	4256765.65	4. صافي التدفقات النقدية بعد الضرائب
782330.80	782330.80	782330.80	782330.80	- استرجاع قسط الاهتلاك
8334790.85	7065169.14	5975016.07	5039096.45	5. التدفق النقدي السنوي الصافي

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المقابلة التي أجريت مع صاحب القاعة الرياضية.

من الجدول أعلاه نلاحظ أن الإيرادات التقديرية متزايدة من سنة إلى أخرى بمعدل نمو أكبر مقارنة بالحالة العادية، وهو ما أدى إلى تغطية التكاليف بنسبة أكبر رغم أنها ارتفعت كذلك، وهذا ماسمح بتحقيق تدفقات نقدية موجبة ومتزايدة من سنة لأخرى وغطت التكلفة الاستثمارية.

الفرع الرابع: معايير تقييم واختيار الاستثمار (قاعة رياضة)

أولاً: معايير حالة التأكد

فيما يلي سيتم تطبيق مختلف معايير حالة التأكد في ظل الظروف العادية، وذلك بالاعتماد على التقديرات التي وضعتها الوكالة ل 8 سنوات.

الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"

1-المعايير التقليدية لتقييم واختيار الاستثمار

• معيار فترة الاسترداد DR

بما أن صافي التدفقات النقدية للسنوات الثمانية غير متساوية، سنقوم بحساب القيمة المتراكمة لصافي هذه التدفقات والجدول التالي يوضح التدفقات النقدية الصافية لهذا المشروع:

الجدول رقم (19-3): التدفقات النقدية المتراكمة لمشروع قاعة رياضية كمال الأجسام الوحدة: دج

السنة	التدفق النقدي الصافي	التدفق النقدي المتراكم
1	2048122.10	2048122.10
2	2387909.26	4436031.36
3	2706786.79	7142818.15
4	2944135.63	10086953.79
5	3315157.68	13402111.47
6	3723709.54	17125821.01
7	4173744.58	21299565.58
8	4669602.01	25969167.59

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم 6.

نلاحظ أن تكلفة المشروع المقدر بـ: $I_0 = 7571558.49$ تقع بين القيمتين 7142818.15 دج للسنة الثالثة و 10086953.79 دج للسنة الرابعة، وذلك حسب الصيغة الرياضية لفترة الاسترداد نجد:

$$DR = X \Rightarrow I_0 = \sum_{i=1}^8 cf_i$$

$$7571558.49 - 7142818.15 = 428740.34DA$$

$$2944135.6 \longrightarrow 12 \text{ mois}$$

$$428740.34 \longrightarrow X \text{ mois}$$

$$X = 428740.34 \times 12 / 2944135.63 = 1.7$$

ومنه فترة الاسترداد هي: 3 سنوات وشهر و 21 يوم.

نظرا لعدم توفر فترة الاسترداد القياسية سوف تتم المقارنة مع العمر الافتراضي للمشروع، حيث نلاحظ أن الفترة اللازمة لاسترجاع رأس المال المستثمري: 3 سنوات و 1 شهر و 21 يوم، وهي فترة استرداد مقبولة بالمقارنة مع العمر الافتراضي للمشروع والمقدرة بـ 8 سنوات.

الفصل الثالث.....دراسة تطبيقية للجدوى المالية لمشروع استثماري على مستوى

الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"

● معدل العائد المحاسبي TRC

يحسب بالعلاقة التالية:

$$TRC = (\bar{R} / I_0) \times 100$$

$$\bar{R} = \sum_{i=1}^n R_i / n$$

حيث: النتيجة الصافية $R_i =$ ت ن س ص (cfi) - قسط الاهتلاك.

الجدول رقم (20-3): حساب معدل العائد المحاسبي الوحدة: دج.

السنة	ت ن س ص	ق الاهتلاك	النتيجة الصافية
1	2048122.10	782330.80	1265791.3
2	2387909.26	782330.80	1605578.46
3	2706786.79	782330.80	1924455.99
4	2944135.63	782330.80	2161804.83
5	3315157.68	782330.80	2532826.88
6	3723709.54	782330.80	2941378.74
7	4173744.58	782330.80	3391413.78
8	4669602.01	782330.80	3887271.21
	-	-	19710521.19
	-	-	2463815.149
	-	-	32.5%
			$\sum R_i$
			\bar{R}
			TRC

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الملحق رقم 6.

نظرا لعدم توفر معدل العائد القياسي سيتم المقارنة بين معدل العائد المحاسبي ومعدل الخصم، حيث نلاحظ أن معدل العائد المحاسبي يقدر بـ 32.5% وهو أكبر من معدل الخصم المقدر بـ 7% وعليه فإن القرار المتخذ في ظل هذا المعيار هو قبول تنفيذ المشروع مبدئيا.

2- المعايير الحديثة لتقييم واختيار الاستثمارات

● صافي القيمة الحالية VAN

تحسب وفق الصيغة الرياضية التالية:

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

$$VAN = 2048122.10(1.07)^{-1} + 2387909.26(1.07)^{-2} + 2706786.79(1.07)^{-3} + 2944135.63(1.07)^{-4} + 3315157.68(1.07)^{-5} + 3723709.54(1.07)^{-6} + 4173744.58(1.07)^{-7} + 4669602.01(1.07)^{-8} - 7571558.49 = 12207676.97 \text{ DA.}$$

الفصل الثالث.....دراسة تطبيقية للجدوى المالية لمشروع استثماري على مستوى

الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"

وفقا لمعيار صافي القيمة الحالية يعتبر هذا المشروع مقبولا مبدئيا مادام صافي القيمة الحالية موجبة واكبر من الصفر، أي أن المشروع ذو جدوى مالية.

● معيار صافي القيمة الحالية المعدلة VANA

إن قرار قبول الاقتراح الاستثماري أو رفضه يتوقف على صافي القيمة الحالية لتدفقات النقدية، غير أن ما يأخذ على المعادلة التقليدية لصافي القيمة الحالية أنها لا توضح بدقة أثر قرار التمويل على قبول أو رفض الاقتراح الاستثماري، ولتفادي ذلك قمنا بحساب صافي القيمة الحالية المعدلة كونها تقيس القيمة الإجمالية التي يمكن تحقيقها من وراء قرار الاستثمار وقرار التمويل في آن واحد وتحسب كمايلي:

$$VANA = VAN + VANF$$

حيث:

$$VANF = \text{مبلغ القرض المحصل} - \text{القيمة الحالية للفوائد الصافية من الوفر الضريبي} - \text{القيمة الحالية}$$

للتسديد.

$$VANF = - 0(2120036.38 + 5300090.94) - \frac{[1060018.19 \times 1 - (1.06)^{-5}]}{0.06} +$$

$$424007.28 \times \frac{1 - (1.06)^{-5}}{0.06} = [7420127.32 - 0 - 4465182.24 + 1786072.91]$$

$$= 1168872.18DA.$$

$$VANA = 12207676.97 + 1168872.18 = 13376549.15DA.$$

نلاحظ أن قرار التمويل المرتبط بهذا الاستثمار دعم قرار هذا الأخير، حيث أن القيمة المتولدة من القرار التمويلي كانت موجبة ودعمت القيمة المحققة من القرار الاستثماري في حالة تمويلية 100% بالأموال الخاصة، وهو ما أدى بالنتيجة إلى تعظيم القيمة الإجمالية للمشروع.

● معدل العائد الداخلي TRI

هو المعدل الذي يجعل صافي القيمة الحالية معدومة ويحسب بالعلاقة التالية:

$$VAN = 0 \Rightarrow \sum_{i=1}^8 cf_i (1 + X)^{-i} - I_0$$

نفرض معدلين $X_1 = 09\%$ و $X_2 = 35\%$ ، ونحسب وفقهما كل من VAN_1 و VAN_2 :

لما: $X_1 = 09\%$

$$VAN = 2048122.10 (1.09)^{-1} + 2387909.26 (1.09)^{-2} + 2706786.79 (1.09)^{-3} + 2944135.63 (1.09)^{-4} + 3315157.68 (1.09)^{-5} + 3723709.54 (1.09)^{-6} + 4173744.58 (1.09)^{-7} + 4669602.01 (1.09)^{-8} - 7571558.49 = 9494792.37DA.$$

الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"

لما: $X_2=35\%$

$$VAN = 2048122.10 (1.35)^{-1} + 2387909.26 (1.35)^{-2} + 2706786.79 (1.35)^{-3} + 2944135.63 (1.35)^{-4} + 3315157.68 (1.35)^{-5} + 3723709.54 (1.35)^{-6} + 4173744.58 (1.35)^{-7} + 4669602.01 (1.35)^{-8} - 7571558.49 = -469200.87DA.$$

ويتضمن معدل العائد الداخلي الصيغة التالية:

$$TRI = X_1 + \frac{(X_2 - X_1) \cdot VAN_1}{VAN_1 - VAN_2}$$

بالتعويض نجد:

$$TRI = 0.09 + \frac{[(0.35 - 0.09) \cdot 9494792.37]}{9494792.37 - (-469200.87)} = 33.78\%.$$

نلاحظ من خلال النتيجة المتحصل عليها أن معدل مردود الداخلي يساوي 33.78% أكبر من معدل الخصم 7% وعليه نقول أن المشروع مقبول مبدئياً.

● مؤشر الربحية IP

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

بالتعويض نجد:

$$IP = \frac{12207676.97}{7571558.49} + 1 = 2.6.$$

من خلال النتيجة المتحصل عليها نلاحظ أن مؤشر الربحية يساوي 2.6، أي أنه أكبر تماماً من الواحد، وعليه يمكن القول أن كل 1 دج من رأس المال المستثمر ينتج عنه 1.6 دج كريح صافي، وبالتالي المشروع الاستثماري يعد مقبولاً مبدئياً بالاعتماد على مؤشر الربحية.

ثانياً: نتائج دراسة الجدوى المالية لهذا المشروع في ظل ظروف التأكد

بعد عملية تقييم مشروع إنشاء قاعة رياضة كمال الأجسام باستخدام معايير التقييم السابقة، تبين بوضوح أن كل المؤشرات تدل على أن القرار المتخذ هو قبول هذا المشروع مبدئياً، وهذا باعتبار أن صافي القيمة الحالية كان موجبا بقيمة 12207676.97 دج، كما أن معيار صافي القيمة الحالية المعدلة أظهرت نتيجة موجبة بمقدار 13376549.15 دج وهو ما أدى بالنتيجة إلى تعظيم القيمة الإجمالية للمشروع، بالإضافة إلى كل من معدل العائد المحاسبي المتحصل عليه والمقدر بـ 32.5% ومعدل العائد الداخلي المقدر بـ 33.78% كانا أكبر من معدل الخصم المطبق 7%، كما أنه يلزم فقط 3 سنوات و 1 شهر و 21 يوم لاسترجاع قيمة الاستثمار وهي مدة جد مقبولة بالمقارنة مع العمر الافتراضي للمشروع والمقدر 8 سنوات، زد على ذلك أن مؤشر الربحية

الفصل الثالث.....دراسة تطبيقية للجدوى المالية لمشروع استثماري على مستوى

الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"

والمقدر ب 2.6 دج أكبر تماما من الواحد وهذا يدل على أن كل 1 دينار مستثمر يدر 1.6 دج كريح صافي وهذا مؤشر إيجابي لعملية تسيير نشاط المشروع، وبالتالي يكون القرار مبدئيا هو قبول المشروع.

ثالثا: معايير حالة المخاطرة

فيما يلي سيتم تطبيق معايير التقييم في حالة المستقبل الاحتمالي، وذلك بالاعتماد على التقديرات التي وضعها صاحب مشروع قاعة الرياضة ل 8 سنوات.

• معيار التوقع E(VAN)

يحسب بالعلاقة التالية:

$$E(VAN) = \sum_{i=1}^8 \frac{E(cf_i)}{(t+1)^i} - I_0$$

علما: أن معدل الخصم هو 7%

الجدول رقم (3-21): احتمالات التدفقات المتوقعة للسنوات الأربع الأولى الوحدة: دج

السنة 4		السنة 3		السنة 2		السنة 1	
p _j	Cf _{4j}	p _j	Cf _{3j}	p _j	Cf _{2j}	p _j	Cf _{1j}
0.9	4235664.28	0.7	3695143.67	0.8	3075597.73	0.9	2494121.3
0.1	1563510.18	0.3	1716305.96	0.2	1833923.17	0.1	(5133049.1)

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المقابلة التي أجريت مع صاحب القاعة الرياضية.

الجدول رقم (3-22): احتمالات التدفقات المتوقعة للسنوات الأربع المتبقية الوحدة: دج

السنة 8		السنة 7		السنة 6		السنة 5	
p _j	Cf _{4j}	p _j	Cf _{4j}	p _j	Cf _{3j}	p _j	Cf _{2j}
0.6	8334790.85	0.5	7065169.14	0.4	5975016.07	0.6	5039096.45
0.4	1204726.52	0.5	1287164.36	0.6	1374289.57	0.4	1467277.14

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المقابلة التي أجريت مع صاحب القاعة الرياضية.

-حساب E(cf_i):

تحسب بالعلاقة التالية:

$$E(cf_i) = \sum_{i=1}^8 cf_{ij} \times p_j$$

حيث: cf_{ij} تمثل التدفق النقدي للسنة i المقابل لاحتمال p_j

بالتعويض في العلاقة نجد:

"ANADE" الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية

$$E(cf_{1j}) = (2494121.3 \times 0.9) + (-5133049.1 \times 0.1) = 1731404.27 \text{ DA.}$$

$$E(cf_{2j}) = (3075597.73 \times 0.8) + (1833923.17 \times 0.2) = 2817262.82 \text{ DA.}$$

$$E(cf_{3j}) = (3695143.67 \times 0.7) + (1716305.96 \times 0.3) = 3101492.36 \text{ DA.}$$

$$E(cf_{4j}) = (4235664.28 \times 0.9) + (1563510.18 \times 0.1) = 3968448.87 \text{ DA.}$$

$$E(cf_{5j}) = (5039096.45 \times 0.6) + (1467277.14 \times 0.4) = 3610368.73 \text{ DA.}$$

$$E(cf_{6j}) = (59756016.07 \times 0.4) + (1374289.57 \times 0.6) = 3214580.17 \text{ DA.}$$

$$E(cf_{7j}) = (7065169.14 \times 0.5) + (1287164.36 \times 0.5) = 4176166.75 \text{ DA.}$$

$$E(cf_{8j}) = (8334790.85 \times 0.6) + (1204726.52 \times 0.4) = 5482765.12 \text{ DA.}$$

وعليه:

$$E(VAN) = [1731404.27 / (1.07)^1 + 2817262.82 / (1.07)^2 + 3101492.36 / (1.07)^3 + 3968448.87 / (1.07)^4 + 3610368.73 / (1.07)^5 + 3214580.17 / (1.07)^6 + 4176166.75 / (1.07)^7 + 5482765.12 / (1.07)^8] - 7571558.49 = 12574414.56 \text{ DA.}$$

من خلال النتيجة المتحصل عليها نلاحظ أن صافي القيمة المتوقعة موجب وأكبر تماما من الصفر $E(VAN) > 0$ وبالتالي المشروع يحقق عوائد و عليه يمكن القول مبدئيا أن المشروع مقبول. تجدر الإشارة انه في حالة مشروع استثماري واحد نكتفي بحساب التوقع الرياضي لصافي القيمة الحالية، حيث يقبل المشروع إذا كان $E(VAN)$ موجبا ويرفض في حالة العكس، ولهذا لم يتم حساب التباين ومعامل الاختلاف.

● معيار الشجرة:

تحسب بالعلاقة التالية:

$$E(VAN) = \sum_{i=1}^8 VAN \times P_i$$

علما أن: المدة الافتراضية للمشروع: 8 سنوات، مبلغ الإنفاق الأولي مقدر ب: 757155849 دج، المبلغ المتوسع به: 150000.00 دج.

حيث: افترض صاحب المشروع وجود حالتين هما:

E_1 : حالة الطلب مرتفع

E_2 : حالة الطلب منخفض

بعد عام من النشاط يمكن أن يواجه صاحب المشروع الحالتين السابقتين كما يلي:

E_1 : حالة الطلب المرتفع: يتوقع حدوث ارتفاع طفيف في النشاط باحتمال 0.6 في هذه الحالة تكون المؤسسة أمام خيارين أما التوسع في النشاط بإنفاق مبلغ إضافي قدره 150000.00 دج، وعندها يتوقع خلال السنوات

الفصل الثالث.....دراسة تطبيقية للجدوى المالية لمشروع استثماري على مستوى

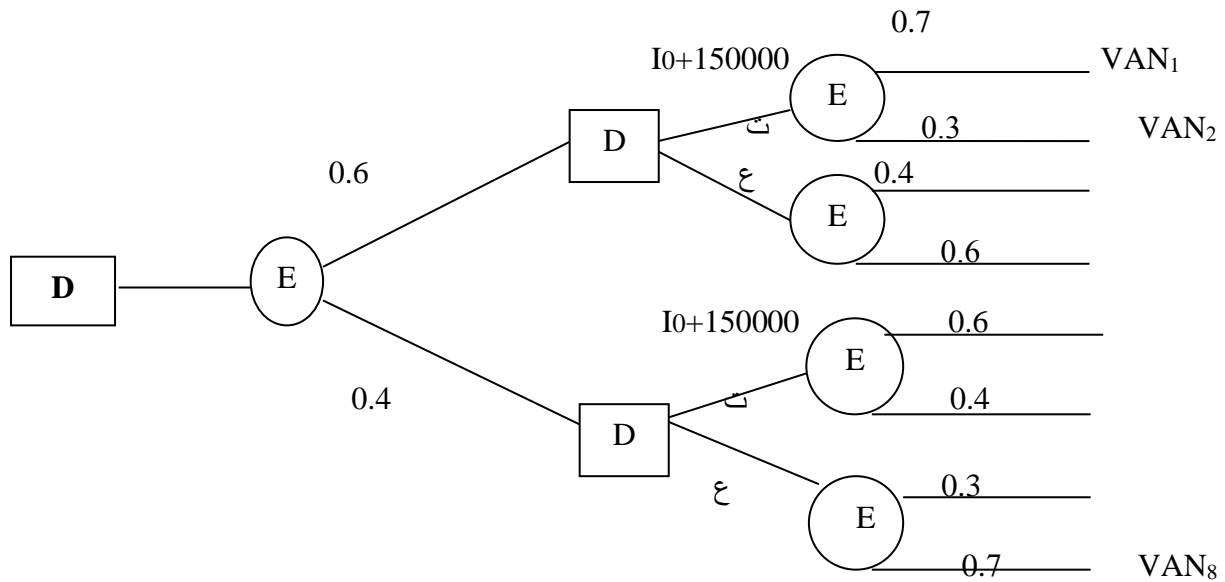
الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"

السبع اللاحقة حدوث الحدث E_1 باحتمال 0.7 والحدث E_2 باحتمال 0.3، أما الخيار الثاني يتمثل في الاستمرار في النشاط دون التوسع مع توقع حدوث الحدث E_1 باحتمال 0.4 والحدث E_2 باحتمال 0.6 خلال السنوات المتبقية.

E_2 : حالة الطلب المنخفض: يتوقع حدوث انخفاض طفيف في النشاط باحتمال 0.4 في هذه الحالة أمام المؤسسة خيارين إما التوسع في النشاط بإنفاق مبلغ إضافي قدره 150000.00 دج وعندها يتوقع خلال السنوات السبع اللاحقة حدوث الحدث E_1 باحتمال 0.6 والحدث E_2 باحتمال 0.4، أما الخيار الثاني يتمثل في الاستمرار في النشاط دون التوسع مع توقع حدوث الحدث E_1 باحتمال 0.3 والحدث E_2 باحتمال 0.7 خلال السنوات المتبقية.

- إعداد تصميم لشجرة القرار:

الشكل رقم (8-3): شجرة قرارات قاعة رياضة "كمال الأجسام"



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المقابلة التي أجريت مع صاحب القاعة الرياضية.

حيث: ت: توسع، ع: عدم التوسع.

والجدول التالي يوضح التدفقات النقدية السنوية الصافية المتوقعة للمشروع:

الفصل الثالث.....دراسة تطبيقية للجدوى المالية لمشروع استثماري على مستوى

الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"

الجدول رقم (23-3): التدفقات المتوقعة للسنوات الأربعة الأولى الوحدة: دج

4	3	2	1	0	الحدث	
4235664.28	3695143.67	3075597.73	2494121.3	(7571558.49)	E ₁	توسع
1563510.18	1716305.96	1833923.17	(5133049.1)	(7571558.49)	E ₂	
4235664.28	3695143.67	3075597.73	2494121.3	(7571558.49)	E ₁	عدم توسع
1563510.18	1716305.96	1833923.17	(5133049.1)	(7571558.49)	E ₂	

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المقابلة التي أجريت مع صاحب القاعة الرياضية

ملاحظة: الإنفاق الإضافي غير متضمن في التدفقات السنوية.

الجدول رقم (24-3): التدفقات المتوقعة للسنوات الأربعة المتبقية الوحدة: دج

8	7	6	5	الحدث	
8334790.85	7065169.14	5975016.07	5039096.45	E ₁	توسع
1204726.52	1287164.36	1374289.57	1467277.14	E ₂	
8334790.85	7065169.14	5975016.07	5039096.45	E ₁	عدم توسع
1204726.52	1287164.36	1374289.57	1467277.14	E ₂	

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المقابلة التي أجريت مع صاحب القاعة الرياضية

- حساب VAN:

نعلم أنها تحسب وفق الصيغة الرياضية التالية:

$$VAN = \sum_{i=1}^8 cf_i (1+t)^{-i} - I_0$$

$$VAN_1 = 2494121.3(1.07)^{-1} + 3075597.73(1.07)^{-2} + 3695143.67(1.07)^{-3} \\ + 4235664.28(1.07)^{-4} + 5039096.45(1.07)^{-5} + 5975016.07 (1.07)^{-6} + 7065169.14 \\ (1.07)^{-7} + 8334790.85(1.07)^{-8} - [7571558.49 + 150000.00(1.07)^{-1}] = \\ 20378229.22DA.$$

إذا توقع حدوث الحدث E₁ خلال السنة الأولى من النشاط مع اتخاذ قرار التوسع وحدث الحدث E₁ خلال السنوات المتبقية إذن ستحقق عائد بقيمة 20378229.22 دج.

الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"

$$\begin{aligned} VAN_2 = & -5133049.13 (1.07)^{-1} + 1833923.17 (1.07)^{-2} + 1716305.96(1.07)^{-3} + \\ & 1563510.18 + (1.07)^{-4} + 1467277.14(1.07)^{-5} + 1374289.57 (1.07)^{-6} + \\ & 1287164.36 (1.07)^{-7} + 1204726.52 (1.07)^{-8} - [7571558.49 + 150000.00(1.07)^{-1}] \\ = & -4848718.16DA. \end{aligned}$$

إذا توقع حدوث الحدث E_1 خلال السنة الأولى من النشاط مع اتخاذ قرار التوسع وحدث الحدث E_2 خلال السنوات المتبقية إذن ستحقق خسارة بقيمة 4848718.16-دج.

$$\begin{aligned} VAN_3 = & 2494121.3 (1.07)^{-1} + 3075597.73 (1.07)^{-2} + 3695143.67 (1.07)^{-3} + \\ & 4235664.28 (1.07)^{-4} + 5039096.45(1.07)^{-5} + 5975016.07 (1.07)^{-6} + 7065169.14 \\ & (1.07)^{-7} + 8334790.85(1.07)^{-8} - 7571558.49 = 20518416.14DA. \end{aligned}$$

إذا توقع حدوث الحدث E_1 خلال السنة الأولى من النشاط مع اتخاذ قرار الاستمرار وحدث الحدث E_1 خلال السنوات المتبقية إذن ستحقق عائد بقيمة 20518416.14دج.

$$\begin{aligned} VAN_4 = & -5133049.13 (1.07)^{-1} + 1833923.17(1.07)^{-2} + 1716305.96 (1.07)^{-3} + \\ & 1563510.18(1.07)^{-4} + 1467277.14(1.07)^{-5} + 1374289.57 (1.07)^{-6} + 1287164.36 \\ & (1.07)^{-7} + 1204726.52 (1.07)^{-8} - 7571558.49 = -4708531.24DA. \end{aligned}$$

إذا توقع حدوث الحدث E_1 خلال السنة الأولى من النشاط مع اتخاذ قرار الاستمرار وحدث الحدث E_2 خلال السنوات المتبقية إذن ستحقق خسارة بقيمة 4708531.24-دج.

$$VAN_5 = 20378229.22DA.$$

إذا توقع حدوث الحدث E_2 خلال السنة الأولى من النشاط مع اتخاذ قرار التوسع وحدث الحدث E_1 خلال السنوات المتبقية إذن ستحقق عائد بقيمة 20378229.22دج.

$$VAN_6 = -4848718.16DA.$$

إذا توقع حدوث الحدث E_2 خلال السنة الأولى من النشاط مع اتخاذ قرار التوسع وحدث الحدث E_2 خلال السنوات المتبقية إذن ستحقق خسارة بقيمة 4848718.16-دج.

$$VAN_7 = 20518416.14DA.$$

إذا توقع حدوث الحدث E_2 خلال السنة الأولى من النشاط مع اتخاذ قرار الاستمرار وحدث الحدث E_1 خلال السنوات المتبقية إذن ستحقق عائد بقيمة 20518416.14دج.

$$VAN_8 = -4708531.24DA.$$

إذا توقع حدوث الحدث E_2 خلال السنة الأولى من النشاط مع اتخاذ قرار الاستمرار وحدث الحدث E_2 خلال السنوات المتبقية إذن ستحقق عائد بقيمة 4708531.24-دج.

الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"

- حساب $E(VAN)$:

نعلم أن:

$$E(VAN) = \sum_{i=1}^8 VAN \times P_i$$

بالتعويض نجد:

- حالة اختيار المشروع مع التوسع بعد سنة من النشاط:

$$E(VAN_1) = [(20378229.22 \times 0.7) + (-4848718.16 \times 0.3) \times 0.6] + [(20378229.22 \times 0.6) + (-4848718.16 \times 0.4) \times 0.4] = 1180106711DA.$$

يلاحظ من خلال النتيجة انه $E(VAN_1)$ موجب ومنه المشروع في هذه الحالة يحقق عائد.

- حالة اختيار المشروع مع عدم التوسع بعد سنة من النشاط:

$$E(VAN_2) = [(20518416.14 \times 0.4) + (-4708531.24 \times 0.6) \times 0.6] + [(20518416.14 \times 0.3) + (-4708531.24 \times 0.7) \times 0.4] = 4373169.82DA.$$

يلاحظ من خلال النتيجة انه $E(VAN_2)$ موجب ومنه المشروع في هذه الحالة يحقق عائد.

القرار المناسب هو القرار الأول مع التوسع في النشاط بعد سنة ولأنه يحقق أعلى قيمة متوقعة لصافي القيمة الحالية

ثالثا: نتائج دراسة الجدوى المالية لهذا المشروع في ظل المستقبل الاحتمالي

بعد عملية تقييم مشروع إنشاء قاعة رياضة كمال الأجسام باستخدام معايير التقييم السابقة، تبين بوضوح أن المعيارين يدلان على أن القرار المتخذ هو قبول هذا المشروع مبدئيا، وهذا باعتبار أنصافي القيمة المتوقعة موجب وأكبر تماما من الصفر $E(VAN) > 0$ وبالتالي المشروع يحقق عوائد، بالإضافة إلى أن كل من حالة اختيار المشروع في حالة التوسع أو الاستمرار بعد سنة من النشاط كانت ايجابية باعتبار أن $E(VAN)$ أكبر من الصفر.

رابعا: حالة عدم تأكد

في ما يلي سيتم تطبيق مختلف معايير حالة عدم التأكد، وذلك بالاعتماد على التقديرات التي وضعها صاحب مشروع قاعة الرياضة ل 8 سنوات.

1- معيار لبلاص LAPLACE

يحسب بالعلاقة التالية:

$$E(VAN) = \frac{VANE_1 + VANE_2 + \dots + VANE_n}{n}$$

الفصل الثالث.....دراسة تطبيقية للجدوى المالية لمشروع استثماري على مستوى

الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"

• حساب VAN:

- حالة الطلب مرتفع:

$$VAN_1 = 2494121.3 (1.07)^{-1} + 3075597.73 (1.07)^{-2} + 3695143.67 (1.07)^{-3} + 4235664.28 (1.07)^{-4} + 5039096.45 (1.07)^{-5} + 5975016.07 (1.07)^{-6} + 7065169.14 (1.07)^{-7} + 8334790 (1.85. (1.07)^{-8} - 7571558.49 = 20518416.14 \text{ DA}$$

- حالة الطلب منخفض:

$$VAN_2 = -5133049.13 (1.07)^{-1} + 1833923.17 (1.07)^{-2} + 1716305.96 (1.07)^{-3} + 1563510.18 + (1.07)^{-4} + 1467277.14 (1.07)^{-5} + 1374289.57 (1.07)^{-6} + 1287164.36 (1.07)^{-7} + 1204726.52 (1.07)^{-8} - 7571558.49 = -4708531.24 \text{ DA}$$

الوحدة: دج

الجدول رقم (25-3): صافي القيمة الحالية

E2	E1	البيان
-4708531.24	20518416.14	قرار الاستثمار
7571558.49	7571558.49	قرار عدم الاستثمار

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المقابلة التي أجريت مع صاحب القاعة الرياضية

بالتعويض في القانون أعلاه نجد:

$$E(VAN_1) = \frac{20518416.14 + (-4708531.24)}{2} = 7904942.45 \text{ DA}$$

$$E(VAN_2) = \frac{7571558.49 + 7571558.49}{2} = 7571558.49 \text{ DA}$$

ومنه القرار الأفضل لصاحب المشروع هو الاستثمار لأنه يحقق أعلى صافي قيمة حالية متوقعة.

• معيار التشاؤم MaxiMin

الوحدة: دج

الجدول رقم (26-3): Maxi Min

Min VAN	القرار
-4708531.24	قرار الاستثمار
7571558.49	قرار عدم الاستثمار
-4708531.24	Maxi Min

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المقابلة التي أجريت مع صاحب القاعة الرياضية

الفصل الثالث.....دراسة تطبيقية للجدوى المالية لمشروع استثماري على مستوى

الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"

حسب معيار التشاؤم Wald فإن القرار الثاني أفضل؛ أي عدم الاستثمار 4708531.24-دج باعتباره
أعظم اقل صافي قيمة حالية.

3- معيار التفاؤل Max Max

الجدول رقم(27-3): Max Max الوحدة: دج

Max VAN	القرار
20518416.14	قرار الاستثمار
7571558.49	قرار عدم الاستثمار
20518416.14	Max Max

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المقابلة التي أجريت مع صاحب القاعة الرياضية

حسب معيار التفاؤل فان القرار الثاني أفضل؛ أي اتخاذ قرار الاستثمار 20518416.14دج باعتباره
اكبر صافي قيمة حالية.

4- معيار هيرويز Hurwicz:

يحسب بالعلاقة التالية:

$$E(VAN) = 0.6 * \text{Max VAN} + 0.4 * \text{Min VAN}$$

حيث: معامل التفاؤل: $\alpha = 0.6$ ، معامل التشاؤم: $\beta = 0.4$

الوحدة: دج

الجدول رقم(28-3): Hurwicz

E(VAN)	Min VAN	Max VAN	القرار
10427637.19	-4708531.24	20518416.14	قرار الاستثمار
7571558.49	7571558.49	7571558.49	قرار عدم الاستثمار

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المقابلة التي أجريت مع صاحب القاعة الرياضية

$$E(VAN) = 0.6 \times (20518416.14) + 0.4 \times (-4708531.24) = 10427637.19DA$$

$$E(VAN) = 0.6 \times (7571558.49) + 0.4 \times (7571558.49) = 7571558.49DA$$

حسب معيار هيرويز يتم اتخاذ القرار الأول؛ أي الاستثمار أفضل من عدم الاستثمار لأنه يحقق أعلى
قيمة متوقعة لصادفي القيمة الحالية، ومنه فالمشروع مقبول مبدئياً.

خامساً: نتائج دراسة الجدوى المالية لهذا المشروع في ظل ظروف عدم التأكد

بعد عملية تقييم مشروع إنشاء قاعة رياضة كمال الأجسام باستخدام معايير التقييم السابقة، تبين بوضوح
أن المؤشرات (LAPLACE، التفاؤل، هيرويز) تدل في الأغلب على أن القرار المتخذ هو قبول هذا المشروع

الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"

مبدئياً، باعتبارهم حققوا أكبر صافي قيمة حالية، ماعدا مؤشر التناؤم فقد كان عدم الاستثمار أفضل باعتباره يحقق أعظم اقل قيمة دنيا.

ختاماً لما تقدم نستنتج أن كل من معايير التقييم دراسة الجدوى المالية في ظل حالة التأكد وحالة المخاطرة وعدم التأكد، أعطت نفس النتيجة وهي أن المشروع ذو جدوى ويحقق لصاحبه عائد رغم اختلاف الظروف التي وضع فيها هذا المشروع ماعدا معيار التناؤم، وهذا مؤشر ايجابي سيشجع صاحب المشروع على قبوله.

الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE"

خلاصة الفصل

من خلال ما تم التطرق إليه في هذا الفصل يمكن القول أن، الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية "ANADE" أثبتت أهمية الدور الذي يمكن أن تلعبه في النهوض بالتنمية الاقتصادية والاجتماعية، وذلك كونها تساهم في دعم الشباب الراغبين في إنشاء وتوسيع مؤسسات مصغرة، وكذلك مرافقتهم وإرشادهم بالإضافة إلى تمكينهم من الحصول على مجموعة من التسهيلات والامتيازات الجبائية، خلال كل مراحل المرافقة وذلك كحافز لاستقطابهم إليها، ومن أجل التعرف أكثر على طريقة عمل هذه الوكالة التي تعتبر من أهم الهيئات الداعمة للشباب، تم أخذ نموذج لمؤسسة ممولة من طرف الوكالة بغرض استعراض دراسة الجدوى المالية لمشروع استثماري في إطار صيغة التمويل الثلاثي وهو ما مكننا من الوصول إلى مجموعة من النتائج، هي:

- المشروع يحقق ربحية فهو يحقق قيمة حالية صافية موجبة بحيث تغطي التدفقات النقدية التكلفة الاستثمارية؛

- بالإضافة أن باقي المعايير أظهرت نتائج ايجابية وهذا يعني عدم وجود تعارض بين المؤشرات في عملية دراسة الجدوى المشروع، رغم التوصل إلى مؤشر سالب إلا أنه لم يؤثر على باقي المعايير وكذلك على مصداقية المشروع؛

- إذن فالمشروع ذو جدوى وأنها مريح من الناحية المالية ومنه اتخاذ قرار تنفيذه؛

- من هنا يمكن القول انهم خلال الدراسات السابقة الذكر لاحظ أن الدراسة التي قمنا بها تتفق معها في كون أن دراسة الجدوى المالية تساهم في تقدير مدى نجاح المشروع الاستثماري وتحقيق أهدافه خاصة المتعلقة بتحقيق العوائد و من ثم اتخاذ القرار السليم وهذا بتوافر معلومات واقعية وبيانات دقيقة وبالاعتماد على معايير مختلفة.

الخاتمة العامة

تناولنا في دراستنا موضوع دراسة الجدوى التي تمثل خطوة واجب القيام بها لضمان نجاح واستمرارية المشروع الاستثماري، سواء كان هذا المشروع جديد أو توسعي في مشروع قائم أو إحلائي، وذلك من خلال مساهمتها في اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد ومساعدتها للمستثمرين في تخصيص واستغلال الموارد الاقتصادية أحسن استغلال، ونظرا لتعدد الجوانب المتعلقة بالجدوى فقد قمنا بالتركيز على الجانب المالي الذي يمكن متخذ القرار من المفاضلة بين البدائل الاستثمارية المتاحة، وهذا من خلال تقدير التدفقات الداخلة والخارجة ومنه تقدير صافي التدفقات متى كانت موجبة أو سالبة، حيث أي خطأ في تقديرها سيؤدي إلى اتخاذ قرارات غير صائبة، لنقادي ذلك استوجب على الأطراف المعنية بالاستثمار، فهم مشاريعهم الاستثمارية فهما جيدا والقيام بدراسة تحليلية مبنية على أسس وطرق علمية، ومن بين هذه الطرق نجد معايير تقليدية وحديثة مرتبطة بحالة التأكد بالإضافة إلى معايير أخرى مرتبطة بحالة عدم التأكد وكذلك المخاطرة، وقد تم التوصل في دراستنا هذه إلى استنتاجات نظرية وأخرى تطبيقية وفيما يلي يتم ذكرها.

أولاً: النتائج النظرية

يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

- إن الحكم على نجاح أو فشل أي مشروع يعتمد بالأساس على دراسة الجدوى ومدى واقعية تلك الدراسة؛
- كلما توفرت بيانات دقيقة كان إعداد دراسات الجدوى بصورة سليمة وبأسلوب صحيح؛
- كلما كان القائمين على إعداد دراسة الجدوى يمتلكون الرشادة والخبرة في جميع مجالات تلك الدراسة كلما كانت الدراسة أكثر واقعية؛
- تسمح دراسة الجدوى بالتحديد القبلي لإمكانية النجاح والقدرة على مواجهة المخاطر وعدم اليقين من المستقبل؛
- إن دراسات الجدوى المالية تعتمد في تحليلاتها على نتائج دراسات الجدوى الأخرى في إطار نظرة إلى العلاقات الداخلية التي تربط بين دراسات الجدوى المختلفة للمشروع؛
- تعتبر دراسة الجدوى المالية أحد الضمانات العامة التي تكفل استرداد القرض بالنسبة للجهة المقرضة؛
- تساعد دراسة الجدوى المالية على اتخاذ قرار التمويل وترشيد الاستثمار وتوجيهه إلى أفضل المشاريع الاستثمارية، بهدف تعظيم العائد على الاستثمار والاستخدام الأمثل للموارد المالية المتاحة؛
- اتخاذ القرار الاستثماري السليم يعتمد على مدى دقة وموضوعية دراسة الجدوى الاقتصادية والمالية؛
- القرار الاستثماري يعتبر من القرارات الأكثر أهمية وخطورة للمشروع، وذلك لأنه يحتوي على ارتباط مالي كبير ولا يمكن الرجوع عنه إلا بخسارة كبيرة؛
- قرار الاستثمار مرتبط بوضع المؤسسة بمحيطها وتأثيرات زبائنها، وبالأهداف الشخصية للمقاول؛
- القرارات المالية تعتبر أهم أنواع القرارات التي تتخذ على مستوى المؤسسات، وهي تعد الإطار الأكثر استخداماً للنماذج الرياضية؛

- يرتبط القرار المالي أساسا بكيفية استخدام الأموال بصورة مثلى، أو على الأقل بصورة أفضل، في ظل الظروف المختلفة لاتخاذ القرار. وبالنظر إلى طبيعة المشروع وحجمه وأهدافه يتم اختيار المعايير المناسبة مسبقا، وهذه المرحلة تعتبر أساسية في المفاضلة بين المشاريع المقترحة، ومن الواضح أن اختيار المعيار أو المعايير هو في حد ذاته يعد قرار للحكم، حيث انه سيتحدد على أثره ترتيب المشاريع المقترحة في حالة تعدد المشاريع، أو قبول أو رفض المشروع في حالة وجود مشروع واحد مقترح، ولذلك لا بد من اختيار المعايير على أسس مدروسة؛

- يتم تقييم المشروعات في حالات التأكد وفي حالات عدم التأكد والمخاطرة، حيث نلاحظ أن المعايير المستخدمة في حالات التأكد أسهل من المعايير المستخدمة في حالات عدم التأكد والمخاطرة؛

- استخدام طرق التقييم في ظل التأكد التام تعتمد على افتراض إيرادات وتكاليف المشروع الاستثماري في المستقبل معروفة وبدرجة كبيرة من التأكد إضافة للعناصر الأخرى اللازمة والتي ضمن عملية التقييم في ظل هذه الحالة؛

- في حالة التأكد التام توجد معايير تقليدية لا تعطي أهمية لعامل الوقت في حساباتهم ولهذا فإنها تأخذ التدفقات النقدية سواء كانت الداخلة أو الخارجة بقيمتها الاسمية دون إجراء عملية خصم عليها ومن أهم هذه المعايير (TRC , DR)، بالإضافة إلى وجود معايير حديثة هذه المعايير على خلاف سابقتها تأخذ الزمن بعين الاعتبار بمعنى الأخذ بمفهوم القيمة الحالية وخصم التدفقات النقدية بحسب وقت حدوثها منطلقا في ذلك من الفرضية الواقعية بأن القوة الشرائية للوحدة النقدية تنخفض بمرور الوقت وأن الوحدة النقدية التي تتاح الآن سوف تزيد عن قيمتها في المستقبل ومن بين هذه المعايير: (DRC , VAN , IP , TRI)؛

- إن طرق تقييم المشاريع في ظل ظروف المخاطرة تعتبر الحوادث المستقبلية غير أكيدة وغير وحيدة وإنما مرتبطة باحتمالات تحدد على أساس تكرار هذه الحوادث في الماضي والتي يمكن إعطائها قيمة معينة تستعمل لحساب واستقراء التوقعات في المستقبل؛

- إن طرق تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل ظروف عدم التأكد والتي تختلف عن حالة المخاطرة وهذا لكون البعض من الحوادث المتوقعة مستقبلا لا يمكن إعطائها احتمالات بقيم معينة، لأنه من النادر أن تتكرر نفس الأحداث مستقبلا بالنسبة للمشروع الاستثماري أكثر من مرة واحدة؛

- تعتبر فترة الاسترداد من أكثر طرق تقييم نتائج الفرص الاستثمارية جاذبية من وجهة نظر المنشآت التي تعاني من عجز في سيولتها النقدية، إذ بمقتضاها تعطي أولوية لتنفيذ الفرص الاستثمارية التي تتميز بسرعة تدفقاتها النقدية، ومن ثم يمكن أن تساهم في حل مشكلة السيولة لهذه المنشآت في الأجل القصير؛

ثانيا: نتائج تطبيقية

يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

- تعتبر الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية " ANADE " من الآليات الجديدة المبتكرة لمساعدة أصحاب المشاريع الصغيرة في تطبيق أفكارهم الاستثمارية، وبالتالي فهي تعتبر بديل فعال لترقية روح المقولة لدى الشباب؛
- من الملاحظ انه في الآونة الأخيرة أصبح الشباب أكثر اهتماما بموضوع المرافقة التي تقدمه الوكالة وكذلك الامتيازات والخدمات التي تمنحها لتشجيع الشباب على إنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- تساهم مرافقة الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية وكذا الإعانات والامتيازات التي يمنحها الجهاز في نجاح المشاريع؛
- يعتبر مشكل الحصول على التمويل من أهم المشاكل التي تواجه الشباب عند التفكير في إنشاء مؤسسة مصغرة، ففي هذه الحالة يكون الشاب عادة في حالة بطالة وبالتالي فهو لا يمتلك الأموال اللازمة لإنشاء مؤسسته المصغرة حتى مع توفر الرغبة والإصرار في ذلك، وبالتالي يتجه أغلبية الشباب إلى هيئات الدعم من أجل الحصول على التمويل اللازم لتطبيق مشاريعهم؛
- اعتماد الوكالة على طريقة صافي القيمة الحالية من اجل تقييم ربحية المشروع، دون اللجوء إلى مختلف المعايير الأخرى في التقييم؛
- تم توصل من خلال استخدامنا لمختلف المعايير حالة التأكد والمخاطرة وعدم التأكد إلى نتائج ايجابية غير متعارضة مع بعضها البعض، ماعدا معيار واحد هو معيار التفاوض الذي جاء بنتيجة معاكسة؛
- المشروع نو جدوى اقتصادية للمستثمر كونه يحقق عوائد.

ثالثا: اختبار الفرضيات

بناء على المعلومات المتحصل عليها توصلنا إلى:

- **الفرضية الرئيسية:** التي تنص على أن " الجدوى المالية تساعد في اتخاذ القرار الاستثماري بصورة سليمة على مستوى الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية " ANADE ". فرضية صحيحة؛ لأن الجدوى المالية تمنح رؤية مستقبلية للوكالة عن الوضع المالي والاقتصادي لتشغيل المشروع قبل التنفيذ، من خلال تقدير التدفقات النقدية الداخلة والخارجة خلال العمر الافتراضي للمشروع ومن ثم الربحية المستقبلية لهم مما يمكن القائمين بها في النهاية بالتوصية بتنفيذ المشروع المقترح أو رفضه التنفيذ.
- **الفرضية الأولى:** تنص على أن " دراسة الجدوى المالية مهمة في اتخاذ القرار الاستثماري ". هذا الافتراض صحيح كون دراسة الجدوى المالية بمثابة المرآة العاكسة التي توضح مدى جدوى المشروع بصورة دقيقة ومنه القدرة على اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد والسليم.
- **الفرضية الثانية:** التي تنص على أنه " يعتبر معيار صافي القيمة الحالية المعتمد من قبل الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية " ANADE غير كافي لعملية اتخاذ القرار الاستثماري ". هذا الافتراض صحيح؛ كونه يعتبر احد معايير حالة التأكد، ففي الواقع العملي من النادر جدا إذا لم نقل من المستحيل أن تكون تدفقات نقدية في حالة التطبيق الفعلي للمشروع متطابقة تماما للتدفقات النقدية المتوقعة، ومن هنا يمكن القول انه وجب على الوكالة إعطاء أهمية لكل معايير (تأكد والمخاطرة وعدم التأكد) كونها تتكامل فيما بينها رغم اختلافها، مما يمنح

متخذ القرار المعلومات اللازمة لمعرفة وضعية المشروع مستقبلا، واتخاذ القرار السليم، الذي يأخذ بعين الاعتبار وجهات النظر المختلفة.

الفرضية الثالثة: تنص على أنه "بالاعتماد على مختلف معايير التقييم المالي للمشروع الاستثماري يتم التوصل في بعض الأحيان إلى نفس النتائج (قبول أو رفض المشروع) كما تتعارض في أحيان أخرى ". هذا الافتراض صحيح، كون الظروف الذي يدرس فيها المشروع تختلف مثلا في حالة التأكد يكون فيها المستثمر متأكد من المعلومات التي يدرس عليها المشروع كما لديه الخبرة، أما في حالة عدم التأكد لا تتوفر لديه المعلومات اللازمة لدراسة المشروع ولا الخبرة هذا ما يجعل الدراسة تختلف وكذلك نتائجها. لذا يجب الاعتماد في عملية تقييم المشاريع الاستثمارية على معايير في ظل ظروف التأكد وظروف عدم التأكد بالإضافة إلى ظروف المخاطرة، وذلك بغرض الوصول إلى اتخاذ قرار واقعي سليم يتوافق مع الحالات الثلاث.

رابعا: الاقتراحات والتوصيات

من خلال النتائج السابقة تم التوصل إلى مجموعة من الاقتراحات والتوصيات التالية:

- ضرورة نشر الوعي بين المستثمرين، فيما يخص الوكالات على غرار الوكالة الوطنية " ANADE " والتي تساعدهم على اختيار المشاريع الأفضل من جهة ومن جهة أخرى الاستفادة من المزايا الضريبية والإعانات الحكومية؛
- القيام بإنشاء مكاتب دراسات تختص بإعداد دراسات الجدوى بصفة عامة ودراسة الجدوى المالية بصفة خاصة لمختلف المشاريع الاستثمارية؛
- يجب الاعتماد على ذوي الاختصاص والخبراء في هذا المجال وتكوين الكوادر التي تقوم بإعداد دراسات الجدوى من أجل تقييم المشاريع واتخاذ القرارات الرشيدة؛
- عدم الاعتماد على معيار واحد في تقييم وتحليل المشاريع الاستثمارية؛
- على كل مستثمر قبل القيام بأي مشروع استثماري القيام بدراسة جدوى متكاملة من كل الجوانب القانونية التسويقية والتقنية والمالية التي تضمن عدم الدخول في مشروع فاشل؛
- يجب معرفة الأسس التي يبنى عليها المشروع خاصة بالنسبة للمستثمر الذي يرغب في توظيف أمواله كفرصة أولى بغرض تجنب المخاطر؛
- لا بد من مراعاة الدقة في تقدير العوائد المتوقعة من الاستثمار والتكاليف الممكن تحملها، خلال حياة المشروع؛
- الأخذ في الحسبان الفترة ما بين الدراسة والانطلاق في الانجاز، لاحتمال وجود بعض التغيرات التي قد تؤثر على التدفقات النقدية للمشروع؛

- على الدولة أن تأخذ على عاتقها مسؤولية التخطيط للمشاريع الاستثمارية التي يحتاجها الاقتصاد ككل، لتوجيهها لمستثمرين الخواص والعموميين إلى المجالات التي تحتاج إلى تطوير، لتزفح من حضوض واحتمالات نجاح هذه المشاريع ولتسهم في تعزيز القدرات الاقتصادية وتلبية احتياجات الأسواق؛
- ترقية وتطوير وتشجيع المبادرات المقاولاتية في الوسط الجامعي وتحفيز الروح المقاولاتية لدى الباحثين والطلبة وهذا للبحث عن مشاريع استثمارية إبداعية وذلك لتطوير قدرات بلدنا في المقاولاتية؛
- رغم أهمية دراسة الجدوى المالية إلا أنه يجب عدم النظر إليها على أنها ضمان كامل لنجاح المشروع.

خامسا: أفاق الدراسة

من خلال دراستنا لهذا الموضوع، يمكن أن نقترح بعض المواضيع التي من الممكن أن تكون عناوين بحوث مستقبلية:

- دور دراسات الجدوى وممارسة التخطيط في منشآت الأعمال الصغيرة والمتوسطة؛
- واقع دراسة الجدوى المالية في الإسلام، أي دراسة مقارنة لجدوى المشروعات من منظور إسلامي.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

أ- الكتب:

- 1- أبو الفتوح يحيى عبد الغني ، دراسات جدوى المشروعات بيئية تسويقية ومالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 2003.
- 2- بلعجوز حسين وصاطوري الجودي ، تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية، ديوان المطبوعات الجامعية.
- 3- حردان طاهر ، أساسيات الاستثمار، ط1، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن، 2012.
- 4- الحسن محمد فريد ومصطفى أبو بكر، بحوث العمليات مدخل تطبيقي لفاعلية القرارات التسويقية، الدار الجامعية، مصر ، 2000.
- 5- حمدي عبد العظيم ، دراسات الجدوى الاقتصادية في البنك الإسلامي، ط1، المعهد العلمي للفكر الإسلامي، مصر، 2008.
- 6- خلف فليح حسن ، أساسيات دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، ط1، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الأردن، 2012.
- 7- داوود نعيم نمر ، دراسة الجدوى الاقتصادية، دار الباية لنشر والتوزيع، الأردن، 2011.
- 8- سمير محمد عبد العزيز، الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية للطباعة والنشر، مصر، 2000.
- 9- السيسي صلاح الدين حسن ، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات بين النظرية والتطبيق، دار الفكر العربي للنشر والتوزيع، مصر، 2003.
- 10- شركة مركز القرار للاستشارات، الإدارة المالية الحديثة ودراسات الجدوى الاقتصادية، ط1، دار الأمين للنشر والتوزيع، مصر، 2003.
- 11- شقيري نوري موسى وسلام أسامة عزمي ، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الاستثمارية، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
- 12- شموط مروان وكنجو عبود كنجو، أسس الاستثمار، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريد، مصر، 2008.
- 13- صلاح غادة ، دراسة الجدوى، ط1، دار الوفاء لدنيا للطباعة والنشر، مصر، 2008.
- 14- عاطف جابر طه عبد الرحيم، دراسات الجدوى (التأصيل العلمي والتطبيق العملي)، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر، 2003 .

15- عبد المطلب عبد الحميد ، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر، 2012.

16- عرفة السيد سالم ، دراسة جدوى المشروعات، ط1، دار الـراية للنشر، الأردن، 2011.

لظفي أمين السيد احمد ، تقييم المشروعات الاستثمارية للمحاكاة باستخدام مونت كارلو، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر، 2006.

17- ماجد أحمد عطا الله، إدارة الاستثمار، ط1، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، 2011.

18- مطر محمد ، إدارة الاستثمار الإطار النظري والتطبيقات العلمية، ط3، دار وائل للنشر، فلسطين، 2004.

19- معراج هوارى وبهناس عباس ومجدل أحمد ، القرار الاستثماري في ظل عدم التأكد والأزمة المالية، ط1، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2013.

20- معروف هوشيار ،دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، ط1، دار صفاء للنشر و التوزيع، الأردن، 2009

21- ملوخية أحمد فوزي ، أسس دراسات الجدوى للمشروعات الاقتصادية، مركز الإسكندرية للكتاب، مصر، 2009.

22- منصورى لزيـن ، تشجيعا لاستثمار وأثره على التنمية الاقتصادية، ط1، دار الـراية للنشر والتوزيع، الأردن، 2012.

23- المورودى ضياء حليم ، دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات الصغيرة، ط1، دار الفكر الجامعي، مصر، 2014.

24- هيكل محمد، مهارات إدارة المشروعات الصغيرة، ط1، مجموعة النيل العربية لنشر والتوزيع، مصر، 2003.

ب- الرسائل الجامعية:

25- أبو الضيف ناهض خضر ، أثر التحليل الفني على قرار المستثمرين في بورصة فلسطين، مذكرة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2011.

26- أبوسن لينا عبد الله محمد أحمد ، دور التحليل المالي في اتخاذ قرارات الاستثمار في أسواق الأوراق المالية ، الدبلوم فوق الجامعي المحاسبة والتمويل، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزيرة، سويد، 2011.

27- بن العاربية حسين ، تقييم المشاريع الاجتماعية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان، الجزائر، 2013 .

- 28- بن حركو غنية ، واقع دراسة الجدوى وتقييم المشاريع الاستثمارية في الجزائر، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2011.
- 29- بن حسان حكيم ، دراسة الجدوى ومعايير تقييم المشاريع الاستثمارية ، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006.
- 30- بن عميروش مديحة، اختيار وتقييم المشاريع الاستثمارية منهجية التحليل المتعدد المعايير، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2015.
- 31- بن مسعود نصر الدين ، دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2010.
- 32- تمجدين نور الدين ، دور أهمية دراسات الجدوى في تقييم وتمويل مشروعات القطاع الخاص، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2019.
- 33- الحمود غدير بنت سعد، العلاقة بين الاستثمار العام والاستثمار الخاص في إطار التنمية الاقتصادية السعودية، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الإدارية، جامعة الملك سعود، السعودية، 2010.
- 34- حوري زهية، تقييم المشروعات في البلدان النامية باستخدام طريقة الآثار، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، قسنطينة، 2017.
- 35- عامر هشام، فعالية استخدام النماذج الرياضية في تقييم المشاريع الاستثمارية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2019.
- 36- عرقوب نبيلة ، محاولة تقدير معادلة الاستثمار في الاقتصاد الجزائري على المستوى الكلي، أطروحة دكتوراه ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2012 .
- 37- علي مصطفى محمد ، تأثير المعلومات المحاسبية المنشورة على اتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، مصر، 2010.
- 38- فنيط سفيان، التقييم الاقتصادي لمشروع كهربية شبكة السكة الحديدية لضواحي الجزائر العاصمة، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2006.
- 39- محمد الماحي صالح أحمد، تسوية منازعات الاستثمار، مذكرة ماجستير، كلية الدراسات العليا والبحث العلمي، جامعة شندي، مصر ، 2019.
- 40- مسعودي بلقاسم، تقنيات اختيار المشاريع الاستثمارية في ظل المخاطرة، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية والتسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2000.
- 41- مهري عبد المالك، دور دراسة الجدوى المالية للمشروعات الاستثمارية ومساهمتها في اتخاذ القرار الاستثماري، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة تبسة، تبسة، 2013 .

42- توبين علي وبلحمدي سيد علي والحرتمي حميد عبد الله ، دور دراسات الجدوى المالية في ترشيد قرارات التمويل، المجلة المغربية للاقتصاد والمناجمت، المجلد05، العدد1، مارس 2018.

43- العبودي وسن سعدون عجبس ، دور دراسة الجدوى الاقتصادية في اتخاذ القرار الاستثماري، مجلة الإدارة والاقتصاد، مجلد 9، عدد 34، حزيران، 2020.

ث- الملتقيات والدوريات:

44- داديل حكيم، العوامل المؤثرة في اتخاذ القرار الاستثماري، ملتقى طلبة العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر، 2011، ص: 1. أنظر هنا:

<https://lmdeco.tpp7.com/t1533-topi.le> 31-05-2021.

ج- النصوص القانونية والوثائق الرسمية

45- المادة 01 من المرسوم رقم 96- 296، الجريدة الرسمية، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 52، الصادرة في 11 سبتمبر 1996.

46- المادة 01 من الرسوم رقم 20- 329، الجريدة الرسمية، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 70، الصادرة في 25 نوفمبر 2020.

ح- مراجع أخرى:

47- بوتسطة لامية، محاضرات في إدارة المشاريع، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الصديق بن يحي، جيجل، 2018/2019.

48- بوجميلة عمر، محاضرات حول تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية في حالة التأكد التام، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الصديق بن يحي، جيجل، 2020/2021.

49- بوجميلة عمر، محاضرات حول تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية في حالة مستقبل الاحتمالي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الصديق بن يحي، جيجل، 2020/2021.

50- بوجميلة عمر، محاضرات حول تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية في حالة عدم التأكد، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الصديق بن يحي، جيجل، 2020/2021.

51- معمر سعاد شدرم ، محاضرات في التسيير المالي، مطبوعة موجهة إلى طلبة العلوم المالية المحاسبة، جامعة البويرة، 2019/2020

52- نجار حياة، محاضرات في الإدارة المالية المعقدة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الصديق بن يحي، جيجل، 2019/2020.

ثانيا: المراجع باللغة الفرنسية

a- Les Livres:

53- Alain Coulaud, *Gestion Financière (analyse et désisions)*, les éditions DEMOS, paris, 1797, p: 178.

- 54- Annaik Guyvarc'h, Amaud Thauvron, **Le meilleur du DSCG2 Finance**, 2^e édition, Foucher, Paris, 2010.
- 55- George Legros, **Mini Manual De Finance D'Entreprise**, Dunod, France, 2010.
- 56- Hervé Hutin, **TouteLaFinance**, 3^e édition, Edition d'organisation, France, 2004.
- 57- Jean Barrau et Jacqueline Dlahay, **Gestion financière**, 12e edition, Donod, France, 2013.
- 58- L'Agence Pour la Création d' Entreprise, **Financier votre création d'entreprise**, 4e édition, Paris 2004.
- 59- vingt.G. **gestion de la production et des flux**, 3eme édition, Economica, paris, 2003.

b- Les Mémoires:

- 60- Dyananda Don et les autres Richard, **Capital Budgeting Financial Appraisal of Investment Projects**, Cambridge university, 2002.

C- Les Sites:

- 61- [https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/internal-rate-return-irr_le_05-05-2022./](https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/internal-rate-return-irr_le_05-05-2022/)
- 62- <http://slideplayer.fr/slide/456695.le> 07-05-2022.

الملاحق

الملحق رقم 01: مخطط الأعمال



الديمقراطية الشعبية الجزائرية
وزارة العمل و التشغيل والضمان الاجتماعي
الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب

PLAN D'AFFAIRES PHASE CREATION

(A) PRESENTATION DU PROJET					
DATE D'ETABLISSEMENT DU PLAN D'AFFAIRES	28/12/2020	DATE DE DEPOT DU DOSSIER			
ANTENNE DE :	JIJEL	ANNEXE DE:	JIJEL		
N° DOSSIER (sije3)	18110	NOMENCLATURE	CNRC	CODE	
INTITULE DU PROJET :	INSTALLATION SPORTIVE				
FORME JURIDIQUE:	PERSONNE PHYSIQUE	NOM/RAISON SOCIALE	LEGHRIB Abdelmadjid		
SECTEUR D'ACTIVITE :	SERVICE				
SECTEUR PRIORITAIRE	NON	ZONE PRIORITAIRE	NON	TYPE DE FINANCEMENT	TRIANGULAIRE

(A.1) PRESENTATION DES PROMOTEURS

I / - LE GERANT

Nom : LEGHRIB Nom de jeune fille:
 Prénom : Abdelmadjid
 Fils de : ibrahim et de : laib AZZIZA
 Date et lieu de naissance : 24/02/1981 à : E L MILIA
 Situation familiale : CELIBATAIRE HANDICAPE: /
 Adresse: E L MILIA
 Tel fixe : Mobile 0661521869 E-mail : abdelmadjidleghrif@gmail.com
 Diplôme(s) : soudeur
 Expérience professionnelle :

II / - LES ASSOCIES

Premier associé :

Nom : Nom de jeune fille:
 Prénom :
 Fils de : et de :
 Date et lieu de naissance : à :
 Situation familiale : HANDICAPE:
 Adresse:
 Tel fixe : Mobile E-mail :
 Diplôme(s) :
 Expérience professionnelle :

Deuxieme associé :

Nom : Nom de jeune fille:
 Prénom :
 Fils de : et de :
 Date et lieu de naissance : à :
 Situation familiale : HANDICAPE:
 Adresse:
 Tel fixe : Mobile E-mail :
 Diplôme(s) :
 Expérience professionnelle :

Troisième associé :

Nom : Nom de jeune fille:
 Prénom :
 Fils de : et de :
 Date et lieu de naissance : à :
 Situation familiale : HANDICAPE:
 Adresse:
 Tel fixe : Mobile E-mail :
 Diplôme(s) :
 Expérience professionnelle :

الملحق رقم 02: الدراسة التسويقية

(A.2) PRESENTATION DU PROJET

a) Nature du projet

INSTALLATION SPORTIVE

b) Localisation du projet

Siège social : EL MILIA

Caractéristiques de la zone où se trouvent ces locaux :

URBAINE

c) Nombre d'emplois à créer :

Nombre d'emplois directs (gérant + associés+employés) :

2

(B) ETUDE DE MARCHÉ

(B.1) OFFRE GLOBALE

(B.2) DEMANDE GLOBALE ET MARCHÉ POTENTIEL

Caractéristiques de la demande :

INSTALLATION SPORTIVE

(B.3) MARCHÉ CONCURRENTIEL

(B.4) MARCHÉ DU PROJET

(B.5) CANAUX DE DISTRIBUTION

الملحق رقم 03: الدراسة التقنية

(B.6) POLITIQUE DES PRIX

LES PRIX SERONT FIXES CONFORMEMENT A LA REGLEMENTATION

Fixer un prix que les clients sont prêts à payer :

• le prix est attractif,

Quand je fixe le prix de vente d'un produit ou service, je dois savoir comment allier coût de revient, prix de vente et bénéfice. en general nos prix doivent etre suffisamment bas pour attirer les clients et assez eleves pour realiser un benifice

(B.7) POLITIQUE DE PROMOTION

LE PORTEUR DE DE PROJET FAIT CONNAITRE SON PRODUIT A L'AIDE DE LA PUBLICITE (CARTE DE VISITE, AFFICHAGE), BOUCHE A L'OREILLE... ECT

Faire de la publicité pour inciter les clients à acheter vos biens et services. Quelques méthodes intéressantes pour faire la publicité consistent à utiliser des enseignes, des tableaux, des affiches, des prospectus, des cartes de visite, des listes de prix, des lettres circulaires, des photos et des journaux.

(C) ETUDE TECHNIQUE

(C.1) ANALYSE DU PROCESSUS DE FABRICATION

Cycle de production (en Jour)

(C.2) EVALUATION DES INVESTISSEMENTS

(en DA)

Rubrique	Coût	Coût TOTAL
Cotisation fonds de garantie	111 301,91	111 301,91
Assurances	90 447,58	90 447,58
Frais Préliminaires	50 000,00	50 000,00
Equipements de production	7 319 809,00	7 319 809,00
Equipements locaux	0,00	0,00
Equipements importés	7 319 809,00	0,00
Cheptel	0,00	0,00
Matériels roulants	0,00	0,00
Aménagements	0,00	0,00
Outils	0,00	0,00
Mobilier de bureau	0,00	0,00
Matériels informatiques	0,00	0,00
Droit de douanes et taxes	0,00	0,00
Autres impôts et taxes	0,00	0,00
Frais d'installation	0,00	0,00
Frais de transport	0,00	0,00
Montage et essais	0,00	0,00
Fonds de roulement	0,00	0,00
Autres 1	0,00	0,00
Autres 2	0,00	0,00
TOTAL	7 571 558,49	7 571 558,49

(C.3) DETERMINATION DU FONDS DE ROULEMENT

Le fonds de roulement doit couvrir les frais d'exploitation pour une période qui varie selon la nature de l'activité.

DA

الملحق رقم 04: رقم الأعمال التقديري

ANSEJ

Chiffres d'affaires prévisionnel

Nombre de jour/ mois 281

Nombre de mois 12

Nombre de jour/ mois : Prevision d'un chiffre d'affaires de 4.500 DA/jour avec une evolution annuelle de 10%
En considérant une moyenne d'activité de 16 jours x 48 semaines soit 288 jours / an.

	Nombre jours/an	CA / Jours	Montant	
Ventes marchandises	312	0	0,00	
Production vendues	312	10000	3 120 000,00	
prestations fournies	312	0	0,00	
Chiffre d'affaires			3 120 000,00	
				VAN 12 207 676,97
				REB 1ER ANNEE 1 265 791,30

Rubriques	EX1	EX2	EX3	EX4	EX5	EX6	EX7	EX8
Ventes marchandises	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Production vendues	3 120 000,00	3 432 000,00	3 775 200,00	4 152 720,00	4 567 992,00	5 024 791,20	5 527 270,32	6 079 997,35
prestations fournies	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires	3 120 000,00	3 432 000,00	3 775 200,00	4 152 720,00	4 567 992,00	5 024 791,20	5 527 270,32	6 079 997,35
Evolution	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%

Rubriques	EX1	EX2	EX3	EX4	EX5	EX6	EX7	EX8
Marchandises et matières consommées	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Matières et fournitures consom	200 000,00	210 000,00	220 500,00	231 525,00	243 101,25	255 256,31	268 019,13	281 420,08
Evolution	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%

Services :	EX1	EX2	EX3	EX4	EX5	EX6	EX7	EX8
SERVICES	350 000,00	364 000,00	378 560,00	393 702,40	409 450,50	425 828,52	442 861,66	460 576,12
Transport	20 000,00	20 800,00	21 692,00	22 497,28	23 397,17	24 333,06	25 306,38	26 318,64
Loyers et charges locatives	300 000,00	312 000,00	324 480,00	337 459,20	350 957,57	364 995,87	379 595,71	394 779,53
Entretien et réparation	10 000,00	10 400,00	10 816,00	11 248,64	11 698,59	12 166,53	12 653,19	13 159,32
Autres services/factures electric	20 000,00	20 800,00	21 632,00	22 497,28	23 397,17	24 333,06	25 306,38	26 318,64
Evolution	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%

Frais du personnel:
Nombre associés Salaires associés 0
Nombre employés Salaires employés 24000

Rubriques	EX1	EX2	EX3	EX4	EX5	EX6	EX7	EX8
Salaires associés	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Salaires employés	362 880,00	370 137,60	377 540,35	385 091,16	392 792,98	400 648,84	408 661,82	416 835,06
Evolution annuelle	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Frais du personnel	362 880,00	370 137,60	377 540,35	385 091,16	392 792,98	400 648,84	408 661,82	416 835,06

Frais divers :	EX1	EX2	EX3	EX4	EX5	EX6	EX7	EX8
Assurances	90 447,58	81 402,82	73 262,54	65 936,29	59 342,66	53 408,39	48 067,55	43 260,80
Consolation Fonds de Garantie	18 550,32	18 550,32	18 550,32	18 550,32	14 840,25	11 130,19	7 420,13	3 710,06
Frais Préliminaires	50 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL	158 997,90	99 953,14	91 812,86	84 486,60	74 182,91	64 538,58	55 487,68	46 970,86

الملحق رقم 05: الدراسة المالية



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة العمل والتشغيل والضمان الاجتماعي
الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب

Zone : **1**
* Zone 1 : Zone normale
* Zone 2 : Zone à promouvoir

Type de financement: **1**
*Triangulaire
*Mixte

1
2

(D) ETUDE FINANCIERE

(D.1) Structure de l'investissement:

(en DA)		
Rubrique	Coût	Coût TOTAL
Frais de la location	0,00	0,00
Cotisation fonds de garantie	111 301,91	111 301,91
Assurances	90 447,58	90 447,58
Frais Préliminaires	50 000,00	50 000,00
Equipements de production	7 319 809,00	7 319 809,00
Equipements locaux	0,00	
Equipements importés	7 319 809,00	
Cheptel	0,00	0,00
Materiels roulants	0,00	0,00
Aménagements	0,00	0,00
Outils	0,00	0,00
Mobilier de bureau	0,00	0,00
Materiels informatiques	0,00	0,00
Droit de douanes et taxes	0,00	0,00
Autres impôts et taxes	0,00	0,00
Frais d'installation	0,00	0,00
Frais de transport	0,00	
Montage et essais	0,00	
Fonds de roulement	0,00	0,00
Autres 1	0,00	0,00
Autres 2	0,00	0,00
TOTAL	7 571 558,49	7 571 558,49

N°Dossier : 18110
Raison sociale : LEGHRIB Abdelmadjid
Gérant : LEGHRIB Abdelmadjid
Activité : INSTALLATION SPORTIVE

Montant des équipements importés en DA	Cours de conversion relevé le		
	Montant Equip	Cours Devise en DA	Montant en DA
0,00	0,00	0,00	0,00

(D.2) Structure de Financement:

Rubrique	Taux Particip	Montant
Apport personnel	2%	151 431,17
Subvention		151 431,17
Prêt		0,00
Prêt Courtoise	28%	2 120 036,38
Prêt OJ		0,00
Prêt UR		0,00
Crédit Bancaire	70%	5 300 090,94
TOTAL	100%	7 571 558,49

(D.3) Tableau d'amortissement du crédit Bancaire:

Rubrique	ANNEE 1	ANNEE 2	ANNEE 3	ANNEE 4	ANNEE 5	ANNEE 6	ANNEE 7	Année 8
Montant du crédit	5 300 090,94							
Durée du crédit	8,00							
Taux d'intérêt bancaire	5,5%							
Taux de bonification	100%							
Taux d'intérêt réel	0,00%							
Principal	0,00	0,00	0,00	1 060 018,19	1 060 018,19	1 060 018,19	1 060 018,19	1 060 018,19
Reste à rembourser (encours)	5 300 090,94	5 300 090,94	5 300 090,94	5 300 090,94	4 240 072,75	3 180 054,57	2 120 036,38	1 060 018,19
Intérêts Bancaires bonifiés	0,00	291 505,00	291 505,00	291 505,00	233 204,00	174 903,00	116 602,00	58 301,00
Cotisation au FG	18 550,32	18 550,32	18 550,32	18 550,32	14 840,25	11 130,19	7 420,13	3 710,06
Cotisation à verser	111 301,91							

الملحق رقم 06: جدول حسابات النتائج التقديري

N° Dossier :	181.10
Raison sociale	LEGHRIB Abdelmadjid
Nom et Prénom du Gérant :	LEGHRIB Abdelmadjid
Activité :	INSTALLATION SPORTIVE

	ANNEE 1	ANNEE 2	ANNEE 3	ANNEE 4	ANNEE 5	ANNEE 6	ANNEE 7	ANNEE 8
(D.5) TCR PREVISIONNELS								
Ventes marchandises								
Marchandises consommées								
Marge brute	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Production vendue	3 120 000,00	3 432 000,00	3 775 200,00	4 152 720,00	4 567 992,00	5 024 791,20	5 527 270,32	6 079 997,35
Prestations fournies	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Matière et fournitures consom.	200 000,00	210 000,00	220 500,00	231 525,00	243 101,25	255 256,31	268 019,13	281 420,08
Services	350 000,00	364 000,00	378 560,00	393 702,40	409 450,50	425 828,52	442 861,66	460 576,12
Transport	20 000,00	20 800,00	21 632,00	22 497,28	23 397,17	24 333,06	25 306,38	26 318,64
Loyers charges locatives	300 000,00	312 000,00	324 480,00	337 459,20	350 957,57	364 995,87	379 595,71	394 779,53
Entretien et réparation	10 000,00	10 400,00	10 816,00	11 248,64	11 698,59	12 166,53	12 653,19	13 159,32
Autres services	20 000,00	20 800,00	21 632,00	22 497,28	23 397,17	24 333,06	25 306,38	26 318,64
Valeur ajoutée	2 570 000,00	2 858 000,00	3 176 140,00	3 527 492,60	3 915 440,25	4 343 706,37	4 816 389,54	5 338 001,14
Frais de personnel	362 880,00	370 137,60	377 540,35	385 091,16	392 792,98	400 648,84	408 661,82	416 835,06
Frais divers	158 997,90	99 953,14	91 812,86	84 486,60	74 182,91	64 538,58	55 487,68	46 970,86
Assurances	90 447,58	81 402,82	73 262,54	65 936,29	59 342,66	53 408,39	48 067,55	43 260,80
Autres frais	68 550,32	18 550,32	18 550,32	18 550,32	14 840,25	11 130,19	7 420,13	3 710,06
Droit de douanes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Amortissements	782 330,80	782 330,80	782 330,80	782 330,80	782 330,80	782 330,80	782 330,80	782 330,80
Charges d'exploitation	1 304 208,70	1 252 421,54	1 251 684,01	1 251 908,56	1 249 306,69	1 247 518,22	1 246 480,30	1 246 136,71
RBE	1 265 791,30	1 605 578,46	1 924 455,99	2 275 584,04	2 666 133,56	3 096 188,15	3 569 909,24	4 091 864,43
IFU	0,00	0,00	0,00	113 779,20	133 306,68	154 809,41	178 495,46	204 593,22
R.net d'exploitation	1 265 791,30	1 605 578,46	1 924 455,99	2 161 804,84	2 532 826,88	2 941 378,74	3 391 413,78	3 887 271,21
Cash flow net	2 048 122,10	2 387 909,26	2 706 786,79	2 944 135,63	3 315 157,68	3 723 709,54	4 173 744,58	4 669 602,01
Cash flow cumulés	2 048 122,10	4 436 031,36	7 142 818,15	10 086 953,79	13 402 111,47	17 125 821,01	21 299 565,58	25 969 167,59
Cash flow actualisés	1 914 132,81	2 085 692,43	2 209 544,31	2 246 066,98	2 363 661,61	2 654 953,44	2 975 822,20	3 329 361,69
VAN	12 207 676,97							

الملحق رقم 07: الميزانية الافتتاحية

N°Dossier :	18110
Raison sociale	LEGHRIB Abdelmadjid
Nom et Prénom du Gérant :	LEGHRIB Abdelmadjid
Activité :	INSTALLATION SPORTIVE

(D.4) BILAN D'OUVERTURE

ACTIF	MONTANT	PASSIF	MONTANT
		1- FONDS PROPRES	151 431,17
2- INVESTISSEMENT			
Frais Préliminaires	50 000,00		
CFG	111 301,91		
Assurance	90 447,58		
Equipements de production	7 319 809,00		
Outillages	0,00		
Materiel Roulant	0,00		
Matriels de bureau	0,00		
Materiels informatiques	0,00		
Aménagement	0,00		
Autres	0,00		
3- STOCKS			
Matieres et Fournit	0,00		
4- CREANCES		5- DETTES D'INVESTISSEMENT	
Caisse et banque	0,00	Emprunts bancaires(CMT)	5 300 090,94
Frais de la location	0,00	Autres emprunts (PNR Classique)	2 120 036,38
		Autres emprunts (PNR LO)	0,00
		Autres emprunts (PNR VA)	0,00
TOTAL	7 571 558,49	TOTAL	7 571 558,49

الملحق رقم 08: الميزانية التقديرية لأربع سنوات الأولى

N°Dossier : 18110
 Raison sociale : LEGRIB Abdesamadid
 Nom et Prénom du Gérant : LEGRIB Abdesamadid
 Activité : INSTALLATION SPORTIVE

Bilan Prévisionnels

	1er année			2ème année			3ème Année			4ème année		
	BRUT	AMORT	NET	BRUT	AMORT	NET	BRUT	AMORT	NET	BRUT	AMORT	NET
ACTIF												
2-INVESTISSEMENTS	7 571 558,49	782 330,80	6 789 227,69	7 571 558,49	1 564 661,60	6 006 896,89	7 571 558,49	2 346 992,39	5 224 566,10	7 571 558,49	3 129 323,19	4 442 235,30
Cotisation fonds de garantie	111 301,91	22 260,38	89 041,53	111 301,91	44 520,76	66 781,15	111 301,91	66 781,15	44 520,76	111 301,91	89 041,53	22 260,38
Assurances	90 447,58	18 089,52	72 358,06	90 447,58	36 179,03	54 268,55	90 447,58	54 268,55	36 179,03	90 447,58	72 358,06	18 089,52
Frais Préliminaires	50 000,00	10 000,00	40 000,00	50 000,00	20 000,00	30 000,00	50 000,00	30 000,00	20 000,00	50 000,00	40 000,00	10 000,00
Equipements de Production	7 319 809,00	731 980,90	6 587 828,10	7 319 809,00	1 463 961,80	5 855 847,20	7 319 809,00	2 195 942,70	5 123 866,30	7 319 809,00	2 927 923,60	4 391 885,40
Cheptel	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Outils	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Equipements Roulant	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Materiels de bureau	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Materiels Informatiques	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Aménagement	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3-STOCKS												
Matières et Fournit												
4-CREANCES												
la caisse			2 048 122,10			3 170 240,06			4 271 448,39			5 291 128,03
Banque			614 436,63			951 072,02			1 281 434,52			1 587 336,41
Frais de location			1 433 685,47			2 219 168,04			2 990 013,87			3 703 789,62
T O T A L			8 837 349,79			9 177 136,95			9 496 014,48			9 733 363,33
PASSIF												
1- FONDS PROPRES			151 431,17			151 431,17			151 431,17			151 431,17
Résultat en Inst. D'affict.												
5- DETTES D'INVESTISS												
Emprunts bancaires			5 300 090,94			5 300 090,94			5 300 090,94			5 300 090,94
Autres emprunts (ANSEJ)			2 120 036,38			2 120 036,38			2 120 036,38			2 120 036,38
Dettes fournisseurs												
Dettes à court terme												
Détenion pour compte			0,00			0,00			0,00			0,00
Dettes d'exploitation			1 265 791,30			1 605 578,46			1 924 455,99			2 161 804,84
RÉSULTATS			8 837 349,79			9 177 136,95			9 496 014,48			9 733 363,33
T O T A L												

الملحق رقم 09: الميزانية التقديرية لأربع سنوات الأخيرة

N° Dossier :	18110
Raison sociale :	LEGHRIB Abdelmajid
Norm et Prenom du Gerant :	LEGHRIB Abdelmajid
Activité :	INSTALLATION SPORTIVE

Bilan Prévisionnels

	5 ^{ème} Année			6 ^{ème} Année			7 ^{ème} Année			8 ^{ème} Année		
	BRUT	AMORT	NET	BRUT	AMORT	NET	BRUT	AMORT	NET	BRUT	AMORT	NET
ACTIF												
2-INVESTISSEMENTS												
Cotisation fonds de garantie	7 571 558,49	3 911 653,99	3 659 904,50	7 319 809,00	4 391 885,40	2 927 923,60	7 319 809,00	5 123 866,30	2 195 942,70	7 319 809,00	5 855 847,20	1 463 961,80
Assurances	111 301,91	111 301,91	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Frais Préliminaires	90 447,58	90 447,58	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Equipements de Production	50 000,00	50 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cherché	7 319 809,00	3 659 904,50	3 659 904,50	7 319 809,00	4 391 885,40	2 927 923,60	7 319 809,00	5 123 866,30	2 195 942,70	7 319 809,00	5 855 847,20	1 463 961,80
Outils	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Equipements Roulant	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Matériels de bureau	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Matériels informatiques	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Aménagement	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3-STOCKS												
Matières et Fournit	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4-CREANCES												
la caisse	5 384 462,89		6 410 869,72			6 410 869,72			2 195 561,22			1 867 523,94
Banque	1 615 338,81		1 923 260,92			1 923 260,92			658 668,37			560 257,18
Frais de location	3 769 123,88		4 487 608,81			4 487 608,81			1 536 892,86			1 307 266,75
TOTAL												
	9 044 367,19		9 338 793,32			9 338 793,32			4 391 503,92			3 331 485,74
PASSIF												
1-FONDS PROPRES												
Resultat en Inst D'affect.	151 431,17		151 431,17			151 431,17			151 431,17			151 431,17
5- DETTES D'INVESTISS												
Emprunts bancaires	4 240 072,75		3 180 054,57			3 180 054,57			2 120 036,38			1 060 018,19
Autres emprunts (ANSEJ)	2 120 036,38		2 120 036,38			2 120 036,38			2 120 036,38			2 120 036,38
Dettes fournisseurs												
Dettes à court terme												
Détention pour compte	0,00		0,00			0,00			0,00			0,00
Dettes d'exploitation	0,00		0,00			0,00			0,00			0,00
RÉSULTATS												
	2 532 826,88		3 887 271,21			3 887 271,21			4 391 503,92			3 331 485,74
TOTAL	9 044 367,19		9 338 793,32			9 338 793,32			4 391 503,92			3 331 485,74

الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز دور دراسة الجدوى في تقييم المشاريع واتخاذ القرار الاستثماري، كونها تجعل عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية تتم بأقل درجة ممكنة من عدم التأكد، لأنها تتناول العديد من الجوانب (التسويقية، الفنية، المالية، والهندسية)، حيث قمنا بالتركيز في دراستنا على الجدوى المالية التي تعتبر أحد أعمدة صناعة القرار الاستثماري الرشيد، وهذا لأنها تسمح بتحديد مصادر وحجم الأموال المطلوبة لإنشاء المشروع وتشغيله بالقدر الكافي وفي الوقت المناسب، ومعرفة العوائد المنتظر تحقيقها على مدى عمره الافتراضي. ومن جهة أخرى تعتبر عملية اتخاذ القرار الاستثماري من أهم القرارات التي تتخذها المؤسسة كونها تستند على مبدأ الرشادة الاقتصادية، حيث من المفترض أن يتحلى متخذ القرار بالقدرة على حسن التدبير والتصرف في الموارد النادرة، لذلك يتم الاعتماد على منهجية وأسس الجدوى المالية لتبيان مدى صلاحية المشروع المقترح واتخاذ القرار الاستثماري بقبول المشروع أو رفضه، وبغرض فهم هذه الدراسة وقع اختيارنا على الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية كأحد أهم الهيئات الداعمة والمرافقة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بغرض الوقوف على واقع إعداد وتطبيق المشاريع الممولة من طرفها، ومن خلال الدراسة الميدانية لعينة من المؤسسات المصغرة تم التوصل في الجانب التطبيقي إلى أن المشروع ناجح، حيث أن معيار صافي القيمة الحالية موجب بالإضافة إلى باقي المعايير سواء في ضل ظروف التأكد أو المخاطرة أو عدم التأكد أعطت نتائج إيجابية ومنه نقول أن المشروع ناجح.

الكلمات المفتاحية: دراسة الجدوى المالية، القرار الاستثماري، معايير دراسة الجدوى المالية، الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية.

Sommaire:

Cette étude visait à mettre en évidence le rôle de l'étude de faisabilité dans l'évaluation des projets et la prise de décisions d'investissement. Il fait en sorte que le processus de décision d'investissement se déroule avec le moins d'incertitude possible, car il traite de nombreux aspects (marketing, technique, financier et ingénierie), où nous nous sommes concentrés dans notre étude sur la faisabilité financière, qui est l'un des piliers d'une prise de décision d'investissement rationnelle, et ceci parce qu'elle permet d'identifier les sources d'investissement. La taille des fonds nécessaires pour établir et exploiter le projet de manière suffisante et en temps opportun, et de connaître les rendements attendus sur sa durée de vie.

D'autre part, le processus décisionnel d'investissement est considéré comme l'une des décisions les plus importantes prises par l'institution car il est basé sur le principe de rationalité économique, le décideur étant censé avoir la capacité de gérer et de disposer de ressources rares, on s'appuie donc sur la méthodologie et les fondements de la faisabilité financière pour montrer la viabilité du projet proposé. Et prenant la décision d'investissement d'accepter ou de rejeter le projet, et dans le but de comprendre cette étude, nous avons choisi l'Agence nationale pour Soutien et développement de l'entrepreneuriat comme l'un des plus importants organismes de soutien et d'accompagnement des petites et moyennes entreprises afin de déterminer la réalité de la préparation et de la mise en œuvre des projets financés par celui-ci, et à travers une étude de terrain d'un échantillon de petites entreprises atteintes. Le côté pratique indique que le projet est réussi, car le critère de la valeur actualisée nette est positif en plus du reste des critères, que ce soit dans des conditions de certitude, de risque ou d'incertitude, qui ont donné des résultats positifs, et à partir de là on dit que le projet est couronné de succès.

Mots-clés : étude de faisabilité financière, décision d'investissement, critères d'étude de faisabilité financière, l'Agence Nationale d'Appui et de Développement de l'Entrepreneuriat.