

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة الدكتور الطاهر مولاي سعيدة  
كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير

مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في  
العلوم التجارية  
تخصص: إدارة مشاريع  
بعنوان:

دراسة تقييمية للمشاريع الاستثمارية  
دراسة حالة مؤسسة تحويل المواد البلاستيكية بمعسكر

**إشراف الأستاذ:**

- وزاني محمد

**اعداد الطالبان:**

- بربار ميلود

- بودرارن محمد

**اعضاء لجنة المناقشة:**

- الأستاذ: عطا الله لحسن رئيسا

- الأستاذ: وزاني محمد مشرفا

- الأستاذ: معاريف محمد ممتحنا

السنة الجامعية: 2017/2016

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

# اهداء

أهدي ثمرة هذا العمل إلى أعز من في الوجود:

✓ والدتي،

كما أهديه إلى:

✓ زوجتي و أبنائي قرة عيني : محمد وهبة الرحمان،

✓ جميع إخوتي،

✓ إلى كل الأهل و الأقارب،

✓ إلى كل الزملاء و الزميلات .

"بربار ميلود"

# اهداء

أهدي ثمرة هذا العمل إلى أعز من في الوجود:

✓ ابي وامي،

كما أهديه إلى:

✓ جميع إخوتي،

✓ إلى كل الأهل و الأقارب،

✓ إلى كل الزملاء و الزميلات .

"بودرارن محمد"

# تشكرات

من لا يشكر الله لا يشكر الناس،  
الشكر لله عز وجل الذي من علي بفضلته وأعانني على إتمام هذا  
العمل، وأسأله الهداية والتوفيق في أعمالي مستقبلاً،  
ثم جزيل التقدير والعرفان إلى الأستاذ المؤطر محمد وزاني على  
حسن قبوله الإشراف على هذا العمل، وتقديمه لنا النصح والتوجيه،  
والشكر الخالص للجنة المحترمة التي تكّرت بتقبلها مناقشة هذه المذكرة،  
إلى كل من ساعدني في إنجاز هذا العمل.



**ملخص :** تعتبر المشروعات الاستثمارية الإطار الحقيقي لعملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية في أي بلد ونجاح خطة التنمية يعتمد بالأساس على نجاح مشروعاتها، وتمثل دراسة وتقييم المشاريع إحدى الأدوات الهامة التي تساهم في ترشيد قرارات الاستثمار ونجاح هذه المشروعات، مما يستلزم دراسة جدوى المشروع ثم تقييمه قبل إنجازه، ونشير هنا أنه هناك طرق ومعايير لتقييم المشاريع.

وانتهت الدراسة الى نتائج وتوصيات تساعد القائم على المشروع للوصول الى القرارات السليمة في اتخاذ القرار.

**الكلمات المفتاح:** دراسة الجدوى، القرار الاستثماري، التقييم، المخاطرة ، التأكد، عدم التأكد، معايير التقييم المالية والاقتصادية.

**Résumé:** Les projets d'investissement sont considérés comme un cadre réel pour le processus de développement économique et social dans tous les pays et le succès du plan de développement dépend principalement de la réussite de ses projets, l' étude et l'évaluation des projets et représentent l'un des outils importants qui contribuent à la rationalisation des décisions d'investissement et le succès de ces projets, ce qui nécessite une étude de faisabilité du projet, puis l'évalué avant la réalisation, nous notons ici qu'il y a des méthode et critère pour d'évaluation les projets.

Les résultats de l'étude et des recommandations le responsable de projet pour prendre les bonnes décisions.

**Mots clés:** Etude de faisabilité, décision d'investissement, l'évaluation, La certitude, le risque, l'incertitude, les critères d'évaluation financière et économiques.

## قائمة المحتويات

	الإهداء
	التشكرات
II	الملخص
II -II	قائمة المحتويات
II	قائمة الجداول
II	قائمة الاشكال البيانية
II	الاختصارات و الرموز
أ-خ	المقدمة العامة
ث	طرح الاشكالية
ث	فرضيات البحث
ج	اهداف البحث
ج	حدود البحث
ج	مببرات و دوافع اختيار الموضوع
ج	صعوبات الدراسة
ج	منهج الدراسة
ح	الدراسات السابقة
خ	خطة البحث
	<b>الفصل الاول: دراسة المشاريع الاستثمارية</b>
2	مقدمة الفصل الاول
3	المبحث الاول: مفاهيم متعلقة بالاستثمار
3	المطلب الاول: تعريف الاستثمار
4	المطلب الثاني: محددات الاستثمار
5	المطلب الثالث: قرار الاستثمار
8	المطلب الرابع: اصناف الاستثمار
10	المبحث الثاني: المشروع الاستثماري وعناصره الاساسية
10	المطلب الاول: تعريف المشروع الاستثماري
11	المطلب الثاني: انواع المشاريع الاستثمارية
13	المطلب الثالث: اهداف المشروع الاستثماري
14	المطلب الرابع: البيانات اللازمة للمشروع الاستثماري
17	المبحث الثالث: دراسة الجدوى وتقييم المشاريع الاستثمارية
17	المطلب الاول: اسس نظرية لدراسة الجدوى
21	المطلب الثاني: دراسة جدوى المشاريع الاستثمارية
30	المطلب الثالث: تقييم المشاريع الاستثمارية
32	المطلب الرابع: اتخاذ القرار الاستثماري
33	خلاصة الفصل الاول.

	الفصل الثاني: معايير تقييم المشاريع الاستثمارية
35	مقدمة الفصل الثاني
36	المبحث الاول: معايير التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية
37	المطلب الاول: مفهوم التدفقات النقدية
38	المطلب الثاني: عناصر التحليل في مدخل التدفقات
42	المطلب الثالث: التقييم باستخدام النسب المالية
45	المبحث الثاني: معايير التقييم المشاريع الاستثمارية في ظل ظروف التأكد
45	المطلب الاول: معايير القيمة الزمنية للنقود
46	المطلب الثاني: معايير التقييم التي لا تأخذ بعين الاعتبار الوقت
51	المطلب الثالث: المعايير التي تأخذ بعين الاعتبار الوقت
56	المبحث الثالث: معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل ظروف المخاطرة وعدم التأكد
57	المطلب الاول: مفهوم المخاطرة وعدم التأكد التام
58	المطلب الثاني: الطرق الاحصائية لتقييم المشاريع الاستثمارية في ظل المخاطرة
60	المطلب الثالث: طريقة بحوث العمليات في تقييم المشاريع الاستثمارية ظل المخاطرة
64	خلاصة الفصل الثاني
	الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة تحويل المواد البلاستيكية-معسكر-
66	مقدمة الفصل الثالث
67	المبحث الاول: تقديم عام للمؤسسة
73	المبحث الثاني: الدراسة الجدوى التفصيلية
82	المبحث الثالث: معايير التقييم المالي والاقتصادي للمؤسسة
96	خلاصة الفصل التطبيقي
99-98	الخاتمة العامة
102-101	المراجع و المصادر

## قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الجدول
38	ميزانية مالية مختصرة	01-02
40	التمويل حسب المخطط المحاسبي العام	02-02
71	مراحل الانتاج	01-03
73	مبيعات المؤسسة خلال الفترة 2012-2016	02-03
75	الايادات المتوقعة من اهم الزبائن	03-03
77	تكاليف آلات وتجهيزات المشروع	04-03
78	التكلفة الاستثمارية للمشروع	05-03
79	مصادر تمويل المشروع	06-03
80	جدول اهتلاكات الاصول	07-03
82	جدول حسابات النتائج التقديرية	08-03
84-83	الميزانية المالية التقديرية	09-03
86	جدول عناصر التوازنات المالية	10-03
88	التحليل بواسطة النسب المالية	11-03
89	جدول تقديرات التدفقات النقدية	12-03
90	جدول تدفقات الخزينة للمشروع	13-03
91	جدول التدفقات النقدية الصافية	14-03
91	جدول حساب صافي القيمة الحالية	15-03
93	جدول حساب معدل العائد الداخلي	16-03

## قائمة الاشكال البيانية

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
20	مراحل دراسة المشروع الاستثماري	01-01
61	نموذج شجرة القرار	01-02
68	الهيكل التنظيمي للمؤسسة	01-03
72	مراحل عملية الانتاج	02-03
74	التمثيل البياني للمبيعات السنوية	03-03

الاختصارات و الرموز

المصطلح باللغة العربية	المصطلح باللغة الاجنبية	الرمز والاختصار
الاصول	Actif	A
التحديث	L'actualisation	Actu
شجرة القرارات	L'arbre de décision	AD
تحليل الحساسية	L'analyse de sensibilité	AN
الاحتياج في راس المال العامل	Besoin en fonds de roulement	BFR
رقم الاعمال	Chiffres d'affaires	CA
القدرة على التمويل الذاتي	Capacité d'autofinancement	CAF
ديون قصيرة الاجل	Dette à court terme	DCT
فترة الاسترداد	Le Délai de Récupération	DR
الفائض الاجمالي للاستغلال	Excédent brut d'exploitation	EBE
الانحراف المعياري	Ecart type	ET
فائض خزينة الاستغلال	Excédent de trésorerie d'exploitation	ETE
راس المال العامل	Le fond de roulement	FR
تدفق الخزينة المتاحة	Flux de trésorerie disponible	FTD
مؤشر الربحية	L'indice de profitabilité	IP
التقييم باستخدام النسب المالية	La méthode des ratios	MR
الخصوم	passif	<b>P</b>
مردودية الوحدة النقدية المستثمرة	Critère de rendement	R
الخبزينة	Trésorerie	T
معدل العائد المحاسبي	Taux de rentabilité comptable	TRC
المعدل الداخلي للمردودية	Taux de rentabilité interne	TRI
معدل العائد الداخلي	Taux revenu interne	TRI
القيمة الحالية الصافية	Valeur actuelle nette	VAN

# المقدمة العامة

## المقدمة العامة

ان التغييرات التي يعرفها الاقتصاد العالمي حاليا جعلت المؤسسة الاقتصادية تحاول التأقلم مع هذه الاوضاع الجديدة من خلال اعادة النظر في برامج تسيير مواردها المادية والبشرية بشكل يضمن استمراريتها و تحقيق رفاهيتها، وهذا ما يتطلب خلق جو عمل اكثر ملائمة بالإضافة الى اتخاذ قرارات سليمة خصوصا قرارات الاستثمار التي تشكل مسألة اقتصادية اساسية و هامة، وتشكل موضوعا يتطلب العقلانية و الرشادة في اتخاذ القرار المناسب و على هذا الاساس تبرز الاهمية القصوى للاستثمارات و من ثم للمشاريع الاستثمارية سواء بالنسبة للاقتصاد الوطني ككل او بالنسبة للوحدات الاقتصادية الخاصة، فعلى مستوى الكلي نجد الاستثمار هو المحرك الاساسي لعملية النمو الاقتصادية، حيث يلعب دور هام على المستوى التوظيف و الرفاهية و توزيع الدخل و القضاء على الفقر اما على المستوى الوحدات الاقتصادية فان الاستثمار يمكن من تحقيق المددودية المالية للمستثمر و المددودية العامة للمجتمع على حد سواء اذا كان توجيهه بصورة عقلانية نحو هذين الهدفين.

وهكذا نجد الاستثمار يتمثل في تخصيص مجموعة من الموارد مادية كانت او مالية او طبيعية لغرض منفعة فردية او عامة مستقبلية، وهذا يجعله محور الحياة الاقتصادية و على اساسه تحقق الاهداف المسطرة مسبقا، إلا ان ذلك مرتبط بمدى سلامة القرار الاستثماري المتخذ مسبقا عند انشاء المشاريع الاستثمارية، ومدى سلامة طريقة انجاز هذه المشاريع في نفس الوقت.

ان اهمية موضوع الاستثمار ناتج اساسا من اهميته بالنسبة للمؤسسة باعتبارها الوحدة الاساسية للاقتصاد فلا يمكن ان نتصور مؤسسة ناجحة لاتفكر في زيادة نشاطها او تحسينه او الرفع من نوعية الاداء للإفراد فالتطور هو الهدف الاساسي للمؤسسة بل في بعض الاحيان يصبح حتمية على المؤسسة اذا ارادت الاستثمار في النمو و البقاء، فالاستثمار هو المؤسسة و العكس صحيح، حيث لو وضعنا تعريفا دقيقا نجد كذلك المؤسسة تمثل المشروع الاستثماري.

والمشروع هو عصب المؤسسة الاقتصادية و العامل المحدد لوجودها و استمراريتها، كما يعتبر من الادوات المساعدة على التنمية خاصة لو تم التخطيط لها بشكل جيد.

فالمشروع الاستثماري يمكن ان يكون نشاطا جديدا بالكامل او يشكل اضافات رأسمالية لمشروع القائم، كما قد يقتصر على تجديد واستبدالات لبعض الاصول و الموجودات او الطرق الانتاج و التكنولوجيا، كل هذه الانشطة تندرج تحت مصطلح المشروع الاستثماري كما ان موضوعنا ينحصر في المشاريع الاستثمارية الاقتصادية دون غيرها من المشاريع الاجتماعية ونعني بذلك المشاريع التي تهدف الى تحقيق الربح و العائد الاقتصادي.

اما الجانب الذي يهتم به موضوعنا من جوانب المشروع الاستثماري المتعددة، فهو اهمها و اخطرها و اكثرها حساسية و اثرا على كامل نشاط المشروع ألا وهو دراسة و تقييم المشروع الاستثماري قبل تنفيذه و بدءا من تشكيله كفكرة في ذهن صاحبه حتى لحظة البدء بتنفيذه و تشغيله اي ببساطة هو بحث في انسب وقت و مكان للتنفيذ،

وأفضل تكنولوجيا وأكثرها ملائمة، وتحديد اسواق التصريف المتوقعة و التكاليف و الايرادات المستقبلية، كل ذلك في ظل بعد زمني مستقبلي، واستناد لتقديرات واسس وطرق عملية تنقصها احيانا الكثير من المعطيات من البيانات و المعلومات الدقيقة و النهائية.

وبهذا نجد موضوع دراسة و تقييم المشاريع يأخذ اهتماما كبيرا خاصة في الآونة الاخيرة وذلك للأسباب عديدة، ومنها زيادة التقدم التكنولوجي قد تصبح المشاريع اكثر تعقيدا مما يؤدي الى ضرورة اجراء دراسات تقييمية متخصصة تحلل جميع الجوانب المتعلقة بالمشروع من ناحية الانتاج و التسويق و الربحية الخاصة، وتوفر علينا معلومات كافية تمكن من الحكم على جدواها في مرحلة متقدمة، كذلك مع تزايد اعتناق مبدا السوق، قد تشتد المنافسة بين المشاريع للتعرف على ايها اكثر مقدرة على مواجهة المنافسة، بالإضافة الى تزايد درجة التقدم الاقتصادي و تقدم مراحل التنمية تصبح المشاريع الاكبر ربحية اقل وضوحا، وبالتالي تحتاج الى دراسات تفصيلية و طرق عملية تسمح بتوضيح جميع الجوانب الاقتصادية و الفنية المتعلقة بها.

وعلى اساس ذلك فان عملية تقييم و اختيار المشاريع الاستثمارية تستوجب اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد العقلاني الذي يقوم على اختيار البديل الافضل الذي يعطي اكبر عائد، ويستند هذا القرار بمجموعة من الدراسات مدعمة بأساليب و طرق علمية.

### ❖ طرح الاشكالية:

تواجه مختلف المؤسسات مشاكل في محيطها الاقتصادي لعل من اهمها الدراسات التقييمية للمشاريع الاستثمارية حسب امكانياتها المالية المتوفرة وكثرة الفرص المقترحة، وبالتالي قرار كهذا قد يزداد تعقيدا، حيث كلما اعتمد اتخاذ القرارات على دراسة شاملة ودقيقة موضوعية وعملية كلما كانت القرارات اكثر نجاحا و امانا في تحقيق الاهداف المحددة لها اما اذا اتصفت تلك القرارات بالارتجالية و العشوائية و عدم اعتمادها على تلك الدراسات فان ذلك بالضرورة سوف يقود الى قرارات فاشلة وما يترتب عنها ظهور مشاريع فاشلة وغير مجدية اقتصاديا، كما يبين الواقع ان عدم القيام بدراسة وتقييم المشاريع المراد انشائها او التوسع في مشاريع اخرى قائمة سواء كان ذلك عن جهل او تعمد هو خطأ فادح يؤدي الى تبديد الموارد وسوء استخدامها.

و على هذا الاساس سيكون بحثنا حول الاجابة على التساؤل التالي:

### ● كيف تتم الدراسة التقييمية للمشاريع الاستثمارية في ظل محدودية الموارد المالية وكثرة المشاريع المقترحة؟

ولالإلمام بالجوانب المتعددة لهذا السؤال كان لازما علينا التطرق للأسئلة الفرعية و التي سنحاول الاجابة عليها من خلال البحث:

- فيما تتمثل دراسة جدوى المشاريع الاستثمارية؟
- ما معنى عملية تقييم المشاريع الاستثمارية وماهي مراحلها؟
- ما هي الطرق و المعايير التي يمكن استخدامها لتقييم المشاريع الاستثمارية في ظل ظروف التأكد و المخاطرة وعدم التأكد التام؟

### ❖ فرضيات البحث:

لمعالجة اشكالية بحثنا انطلقنا من الفرضيات التالية:

- ان دراسة جدوى المشاريع بما فيها الدراسة التسويقية، الفنية، التمويلية و البيئية تعتبر عملية استراتيجية لها دور مهم في عملية دراسة و معرفة مدى صلاحية المشروع الاستثماري.
- ان عملية التقييم اساس نجاح او فشل المشروع الاستثماري.
- تقييم و اختيار المشاريع الاستثمارية يتطلب التكامل بين مجموعة من الطرق بما فيها الطرق التحليل المالي ومعايير التقييم في مختلف الظروف.

❖ اهداف البحث:

- التعرف أكثر على الاستثمارات والمشاريع الاستثمارية واهم عناصرها،
- محاولة فهم خطوات إجراء دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية، وبالأخص دراسة الجدوى التفصيلية،
- الفهم الواضح للتقييم و المراحل الأساسية لاتخاذ القرار،
- إبراز مفاهيم مختلف الطرق والمعايير التي من خلالها تتم عملية تقييم ربحية المشاريع الاستثمارية.
- محاولة الوقوف أمام مشكلة افلاس للمؤسسات التي تشهدها الجزائر خاصة في السنوات الأخيرة و ذلك بتفعيل دراسة الدراسة التقييمية بما فيها الجدوى التفصيلية ومعايير التقييم قبل اتخاذ قرار انشاء المؤسسات.

❖ حدود البحث:

اقتصرت دراستنا على الدراسة التقييمية بما فيها دراسة الجدوى ومعايير التقييم للمشاريع الاستثمارية التي تحقق عائد اقتصادي، وحاولنا اسقاط هذه الدراسة على مؤسسة جزائرية "مؤسسة تحويل المواد البلاستيكية بمعسكر".

❖ مبررات و دوافع اختيار الموضوع:

ان ما دعانا لاختيار هذا الموضوع يكمن اجمالا في:

- ارتباط موضوع البحث ارتباطا وثيقا بتخصصنا وهو ادارة المشاريع،
- شعورنا بأهمية الموضوع في ظل التحولات الاقتصادية التي تشهدها المشاريع الاستثمارية الجزائرية والتطورات التي عرفتها في السنوات الاخيرة،
- فشل العديد من الاستثمارات نتيجة سوء الدراسة التقييمية اي سوء دراسة الجدوى التفصيلية وتطبيق المعايير على مستوى العديد من المؤسسات الوطنية،
- ايجابيات الدراسة والتقييم وانعكاساته على المستثمرين من حيث الجهد والوقت،
- قلة الدراسات التي كانت دافع لنا للمساهمة في البحث،

❖ صعوبات الدراسة:

تكمن في صعوبة ايجاد المؤسسة للقيام بالدراسة التطبيقية، وان وجدت فمن الصعب الحصول على المعلومات و البيانات الدقيقة اللازمة لتقييم المشروع مما صعب لنا عملية الدراسة التطبيقية. قلة المراجع تتناول التجربة الجزائرية في عملية الدراسة والتقييم، لذا اعتمدنا على مراجع اجنبية في اغلبية البحث.

❖ منهج الدراسة:

للإجابة على الإشكالات المطروحة و تحليل أبعاد الموضوع و الإلمام بجوانبه اعتمدنا على المنهج الكمي التحليلي.

❖ الدراسات السابقة:

لا يوجد العديد من الدراسات التي تعالج موضوع دراسات وتقييم المشروعات الاستثمارية ، ولكن كل واحدة منها انتهجت أسلوبا معيناً وتوسعت في جوانب معينة، فمن الدراسات ما عالج دراسة المشروع بخصوص دراسة الجدوى واختصرت دراسات الأخرى على التقييم فقط وهذا حسب نظر الباحث أو اهتماماته الشخصية، ومن أبرز الدراسات التي لها علاقة بموضوع هذه الدراسة ما يلي:

جاء هذا البحث تكملة للبحوث السابقة و التي نذكر منها ما يلي:

1) عدل العنزي، دراسات جدوى المشروعات الاستثمارية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير فرع ادارة اعمال،

2) بن جلول يمينة، تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل ظروف عدم التأكد، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر في علوم التجارية تخصص ادارة مشاريع،

3) كتاب "BOUGHABA.A, analyse et évaluation de projets, Berti Edition, 2005".

❖ خطة البحث:

للإجابة على الإشكالية السابقة الذكر، وللوصول الى اهداف الدراسة تم تقسيم هذا البحث الى ثلاثة فصول: تطرقنا في الفصل الاول الى المفاهيم النظرية المتعلقة بالمشاريع الاستثمارية ودراسة الجدوى، والذي قسم بدوره الى ثلاثة مباحث، حيث يتناول المبحث الاول مفاهيم متعلقة بالاستثمار وفي المبحث الثاني تم التطرق الى المشروع الاستثماري وعناصره الاساسية، اما المبحث الثالث فتناول دراسة جدوى وتقييم المشاريع الاستثمارية. أما في الفصل الثاني فحاولنا التعرض من خلاله الى معايير تقييم المشاريع الاستثمارية حيث تطرقنا في الجزء الاول التقييم المالي للمشروعات او ما يعرف بالربحية التجارية ثم في الجزء الثاني تم التطرق الى معايير التقييم في ظروف التأكد طريق نماذج التقييم المخصوصة والغير مخصصة، اما في الجزء الثالث فتم التطرق الى معايير التقييم في ظل المخاطرة وعدم التأكد.

اما في الفصل الثالث والذي تضمن تقديم دراسة حالة التي اجريت على مؤسسة تحويل المواد البلاستيكية فقد تمت الاجابة على الاشكالية "كيف تتم الدراسة التقييمية للمشاريع الاستثمارية في ظل محدودية الموارد المالية وكثرة المشاريع المقترحة" من خلال اسقاط الجانب النظري على المؤسسة والقيام بالدراسة والتقييم.

الفصل الاول  
دراسة  
المشاريع الاستثمارية

## مقدمة الفصل الاول

تخصى عملية الاستثمار، و خاصة في العشرينات الأخيرة باهتمام خاص، حيث تنوعت مجالات توظيف الأموال، التي من شأنها زيادة مداخيل الفرد، و تحقيق الرفاهية، و بالتالي إحداث التنمية الاقتصادية الشاملة، وفي البلدان النامية وبالنظر لمحدودية الموارد المالية او المادية المخصصة للاستثمار ورغبة هذه البلدان في النمو، فلا بد ان تعطي اهمية بالغة في تحديد الاسلوب والكيفية التي تنفق بها الاموال، وعلى هذا الاساس تبرز الاهمية القصوى لعملية دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية.

الا ان تحقيق ذلك يستلزم اتخاذ قرار عقلائي ورشيد قائم على "عملية تقييم المشروع الاستثماري" وتحقق هذه العملية بجدية و اكثر فعالية يتطلب تحديد متغيرات عديدة ومراحل مترابطة وللاستفادة منها يستلزم توفير جميع المعلومات والمعطيات اللازمة لذلك والمتمثلة في تحديد العناصر الاساسية للمشروع الاستثماري، وبالتالي هناك مجموعة من الامور يتطلب من اصحاب المشاريع فهمها جيدا قبل الخوض في انشاء مشروع استثماري. و من خلال هذا الفصل سوف نحاول التعرض الى ذلك من خلال المباحث التالية:

**1. مفاهيم متعلقة بالاستثمار :** سنحاول تحديد مختلف الآراء والتعريفات الاخرى لمفهوم الاستثمار وذلك من ناحية البعد الاقتصادي، البعد المالي و المحاسبي بالإضافة الى معرفة اهمية القرار الاستثماري ومراحل اتخاذه، وتحديد اشكال وانواع الاستثمار.

**2. المشروع الاستثماري و عناصره الاساسية:** وخلال هذا الجزء سنقوم اولا بتعريف المشروع الاستثماري، ثم حصر البيانات التي نحتاج اليها كعناصر اساسية لإمكانية قيام المشروع، باعتبار انه لا يمكن القيام بعملية التقييم إلا بتوفر العديد من المعلومات والمعطيات التي تتطلب الدقة والثبات في تحديدها حتى تكون عملية التقييم فعالة،

**3. دراسة الجدوى وتقييم المشاريع الاستثمارية:** خلال هذا المبحث سنتعرض الى توضيح ماهية دراسة الجدوى مركزين على دراسة الجدوى التمهيديّة والتفصيلية كونها الدراسة الاساسية، ثم التطرق الى مفاهيم التقييم من اجل الوصول الى اتخاذ قرار عقلائي ورشيد قائم على ما يسمى بـ "عملية تقييم المشروع الاستثماري".

## المبحث الاول: مفاهيم متعلقة بالاستثمار

سنحاول التعرض في هذا المبحث الى مفاهيم حول الاستثمار وذلك كما يلي:

### المطلب الاول: تعريف الاستثمار

لقد تعددت التعاريف والمفاهيم المتعلقة بالاستثمار، عند كثير من الكتاب والخبراء الاقتصاديين، الا ان هذه التعاريف تتضمن الكثير من التشابه ويمكن التعرض الى البعض منها:

يمكن تعريف الاستثمار بانه "التضحية بإشباع رغبة استهلاكية حاضرة، وليس مجرد تأجيلها فقط كما هو الحال بالنسبة للادخار، وذلك املا الحصول على اشباع اكثر في المستقبل".<sup>1</sup>

كذلك هو "سلسلة من المصروفات تليها سلسلة من الايرادات وذلك في فترات زمنية متعاقبة، وهذا الاستثمار، قد يكون مادي كالأراضي، المباني والآلات، وعلى شكل غير مادي كالنقود تحت طلب كالسندات والاسهم"<sup>2</sup>

ويعرف الاستثمار على أنه استخدام المدخرات في تكوين الطاقات الانتاجية الجديدة اللازمة لعمليات الانتاج السلع والخدمات والمحافظة على الطاقات الانتاجية القائمة او تجديدها".<sup>3</sup>

كما يمكن تعريف الاستثمار ماليا، محاسبيا و اقتصاديا كما يلي:

- مفهوم الاستثمار في الادارة المالية: في هذا الجانب ينظر الى الاستثمار على انه اكتساب الموجودات المالية اي توظيف الاموال في الاوراق والادوات المالية.<sup>4</sup>

مفهوم الاستثمار بالمعنى المحاسبي: يعرف على انه "مجموعة الممتلكات والقيم الدائمة، مادية كانت او معنوية، مكتسبة او منشأة من طرف المؤسسة، وذلك من اجل استعمالها كوسيلة دائمة الاستغلال وليس بهدف بيعها وتحويلها"<sup>5</sup>.

- مفهوم الاستثمار بالمعنى الاقتصادي: يعرف انه "كل تضحية انية بالأموال على امل الحصول في المستقبل على ايرادات او تدفقات نقدية خلال فترة زمنية، بحيث العائد الكلي اكبر من النفقات الاولى للاستثمار"<sup>6</sup>

وسيتم التعرض لهذه العناصر في الفصول اللاحقة ومن التعريف الاقتصادي نجد انه اكثر توسعا من الوجهات النظر الأخرى حيث نلاحظ وجود ثلاثة عناصر اساسية يستلزم اخذها بعين الاعتبار والمتمثلة في ما يلي: مدة استرجاع راس الاستثمار، مردودية الاستثمار والمخاطر المستقبلية.

<sup>1</sup> محمد مطر، ادارة الاستثمارات: الاطار النظري والتطبيقات العملية، دار النشر والتوزيع، الاردن، 1999، ص07.

<sup>2</sup> قادري عبد العزيز، الاستثمارات الدولية، دار النشر والتوزيع بوزريعة، الجزائر، 2004، ص11.

<sup>3</sup> حسين عمر، الاستثمار والعولمة، دار الكتاب الحديث، الطبعة الاولى، الجزائر، 2000، ص37.

<sup>4</sup> محمد معاريف، مطبوعة في اختيار الاستثمارات، جامعة سعيدة، مطبوعة غير منشورة، 2014-2015، ص2.

<sup>5</sup> شياكي سعدان، تقنيات المحاسبة حسب المخطط المحاسبي الوطني، ديوان المطبوعة الجامعية، الجزائر، 1997، ص47.

<sup>6</sup> Boughaba.A, « analyse et évaluation de projets », Berti Edition, paris , 2005 , p08.

### المطلب الثاني: محددات الاستثمار

- للاستثمار محددات متعددة تؤثر فيه بشكل مباشر ويختلف هذا التأثير من حالة لأخرى، وستتطرق الى هذه المحددات للوقوف على حجم التأثير وهل هو في صالح اتخاذ قرار الاستثمار ام لا؟.
- ان من اهم العوامل المحددة للاستثمار يمكن اختصارها في ما يلي:<sup>1</sup>
- ✓ **سعر الفائدة:** والمقصود بسعر الفائدة تكلفة راس المال المستثمر، فالعلاقة بينهما وبين حجم الاموال المستثمرة علاقة عكسية، فزيادة سعر الفائدة يؤدي الى انخفاض حجم الاقتراض وهذا يؤدي الى انخفاض في الاستثمار. اما عند نقصان سعر الفائدة فذلك يؤدي الى ارتفاع حجم الاقتراض، وبالتالي ارتفاع حجم الاستثمار نتيجة انخفاض تكلفة الاقتراض.
- ✓ **ثانيا: الكفاية الحدية لراس المال:** والمقصود بالكفاية الحدية لراس المال هو الانتاجية الحدية لراس المال، او العائد المتوقع من استثمار حجم معين من الاموال.
- فالعلاقة الانتاجية لراس المال والاموال المستثمرة هي علاقة طردية لأنه عند ارتفاع الانتاجية الحدية يعني ارتفاع المدخيل وبالتالي التشجيع على الاستثمار ومنه زيادة الاموال المستثمرة، اما عند انخفاض الانتاجية الحدية فذلك يعني انخفاض المدخيل المتوقعة من ذلك الاستثمار ومنه انخفاض الاموال المستثمرة.
- ✓ **ثالثا: التقدم العلمي والتكنولوجي:** فالتقدم العلمي والتكنولوجي يؤدي الى ظهور آلات متطورة جديدة ذات طاقة انتاجية عالية، ما يدفع المستثمر الى احلال الالة القديمة بالجديدة، وذلك في ظل المنافسة السائدة في السوق، بالإضافة الى ذلك نجد تطور في مجال البحث والتطوير الذي يؤدي الى ظهور مصادر طاقة جديدة بدل القديمة.
- ✓ **رابعا: درجة المخاطرة:** ان العلاقة بين درجة المخاطرة والاستثمار هي علاقة عكسية، بحيث كلما زادت درجة المخاطرة انخفضت كمية الاستثمار، أما عندما يكون هناك العكس فيزيد حجم الاستثمار.
- كما قد تكون علاقة طردية من جهة اخرى، وعليه لا بد من توفير الحد الادنى من الضمانات في اطار القوانين المشجعة للاستثمار، خاصة في الدول النامية، وهذه المخاطر قد ترتبط بمدى توفر الاستقرار السياسي والاقتصادي في الدولة، لان ذلك يؤدي الى انخفاض المخاطرة وبالتالي التشجيع على الاستثمار.
- بالإضافة الى ذلك هناك عوامل اخرى مثل الوعي الادخاري والاستثماري ومدى توفر الاسواق المالية الفعالة.

<sup>1</sup> كاظم حاسم العيساوي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار النشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2002، ص33-35.

### المطلب الثالث: قرار الاستثمار

يعتبر قرار الاستثمار من اهم واصعب القرارات التي تنفذها الادارة داخل المؤسسة، وان اجراء مبادلة الاستهلاك او منفعة حالية مؤكدة مقابل منفعة مستقبلية اجراء يغلب عليه الخطر، ويرى في هذا الصدد Masse<sup>1</sup>: بان الأمل شيء وتحقيقه شيء آخر وعليه إن عناصر كثيرة تجعل من التوقعات التي انطلقنا منها لاتخاذ قرار الاستثمار توقعات مظلة، فأى خطأ في تقدير نمط حركة السوق وقوة المنافسة، ونوعية المنتجات، او العتاد المستعمل، يعكس النجاح الى الفشل، ونادرا ما نجد مؤسسات لم تقع في مثل هذه الصعوبات.

وتأسيسا على ذلك تظهر الاهمية البالغة لعملية قرار الاستثمار وسنتطرق الى ذلك حسب ما يلي:

1. **تعريف قرار الاستثمار:** هو عملية اختيار بديل واحد من بين بديلين او أكثر والالتزام بتطبيقه من اجل

تحقيق هدف او مجموعة من الاهداف خلال فترة زمنية معينة في ضوء معطيات البيئة الخارجية والداخلية والموارد المتاحة للمؤسسة.

اذن من خلال ذلك فان قرار الاستثمار هو تصرف او رد فعل، يتخذ عادة اما من قبل شخص منفرد(متعهد، مسؤول...) او مجموعة من الاشخاص، يتعلق بتحويل الموارد المالية الى سلع ومنتجات خلال فترة زمنية معينة، وذلك من خلال دراسة وتقييم البدائل الاستثمارية واجراء عماية المفاضلة بينها<sup>2</sup> ويعرف كذلك قرار الاستثمار على انه اختيار البديل الاستثماري الذي يعطي اكبر عائد من بين بديلين فاكثر والمبني على مجموعة من الدراسات المختلفة التي تسبق عملية الاختيار وتمر بعدة مراحل تنتهي باختيار قابلية هذا البديل للتنفيذ في اطار منهجي معين وفقا لأهداف وطبيعة المشروع الاستثماري.

2. **انواع القرارات الاستثمارية:** يمكن تحديد انواع القرارات الاستثمارية الممكنة لأصحاب المشاريع

الاستثمارية والمتمثلة في:

- **قرارات تحديد اولويات الاستثمار:** يتم اتخاذ القرار الاستثماري في هذا النوع بناء على ما يتم حضره من بدائل الاستثمارية المحتملة والممكنة، ليقوم المستثمر بعملية اختيار البديل الافضل وذلك بترتيب هذه البدائل وفقا للعائد والمنفعة التي يعود بها على المستثمر خلال فترة زمنية معينة، فمثلا اذا كان امام المستثمر عدة بدائل للاستثمار (أ)، (ب) و (ج) وكان البديل (أ) تجلب عائدا قدره 20 % و (ب) عائدا قدره 15 % وكان للعائد (ج) 25 %، فان المستثمر في هذه الحالة يختار البديل (ج) كبديل اول، ثم (أ) فـ(ب).

<sup>1</sup> مبارك لسوس، التسيير المالي (تحليل نظري وتطبيقي)، الديوان الوطني المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص07.

<sup>2</sup> Vingent G, *gestion de la production et des flux*, 3<sup>eme</sup> Edition, economica, paris,2003 , p144.

- **قرارات الاستثمار المانعة تبادليا:** ويبرز خاصة هذا النوع من القرارات حينما تتواجد العديد من فرص الاستثمار، ففي حالة اختيار المستثمر لا حدى هته الفرص في نشاط معين فانه سيلغي بذلك اختياره في نشاط اخر، فهذا النشاط يلغي تبادليا النشاط الاخر، فمثلا اذا اختر المستثمر مشروعا ذو طبيعة صناعية توجه منتوجاته للتصدير فان ذلك يمنعه من الدخول في مشروع زراعي للترويج المحلي ويمكن التعبير عن هذه العملية بما يسمى تكلفة الفرصة البديلة، فالمستثمر عندما يختار بديل في نشاط معين فهو الوقت نفسه يضحي ببديل اخر في نشاط اخر.

### • **قرارات قبول او رفض الاستثمار:**

- في هذا النوع من القرارات، تقتلص البدائل الاستثمارية امام المستثمر الى بديل واحد للاستثمار امواله في نشاط ما او الاحتفاظ بما دون ذلك، ما يجعل فرص الاختيار امامه محدودة جدا، فهذه الحالة تختلف عن حالة قرارات الاولويات حيث كانت المشكلة تتمثل في اتخاذ القرار بعد وضع الاولويات، اما في هذه الحالة فعلى المستثمر ان يقبل البديل او يرفضه وفقا لما تمليه دراسات المختلفة، ومن هنا تصبح مساحة الاختيار اضيق بكثير.

### • **القرارات الاستثمارية في ظروف التأكد، المخاطرة وعدم التأكد:**

- يتم اتخاذ القرارات الاستثمارية في هذا النوع حسب درجة المخاطرة بين (0%-100%)، فعند الدرجة 0% تتخذ القرارات في ظروف التأكد حيث تنعدم المخاطرة، ومن ثم تتم عملية اتخاذ القرار بسهولة وببساطة، حيث تكون لدى متخذ القرار دراية كاملة عن المستقبل ونتائجه، وهو وضع لا يكاد الا قليلا، اما ما بين (0%-100%) فيتم في اطارها اتخاذ غالبا معظم القرارات الاستثمارية التي تبعد عن درجات المخاطرة فيها تنازليا، بحيث كلما كانت بعيدة عن 100% كانت قابليتها اكثر، وهنا تبرز اهمية الدراسة المختلفة للمشروع الاستثماري في التقليل والحدة من درجة المخاطرة. اما القرارات الاستثمارية التي تتم في درجات عدم التأكد 100%، فهي قرارات كلما تحدث في مجال الاستثمار فهي تحتاج الى خبرة عالية ودقة كبيرة في اجراء دراسات وتطبيق اساليب على درجة مرتفعة من التقدم، حتى يتم اتخاذ قرار في مثل تلك الظروف.

1. المبادئ التي يقوم عليها الاستثمار: ما يجب على متخذ القرار ان يأخذه بعين الاعتبار هو الاعتماد على عدد محدد من المبادئ كأسس لاتخاذ القرار ومن اهمها :<sup>1</sup>

❖ **مبدأ الاختيار:** كلما كانت البدائل كثيرة ومتعددة فإنها تعطي متخذ القرار مرونة أكبر وتمكنه من اتخاذ القرار الصائب، وعليه يكون المستثمر قادر على اجراء المفاضلة بين البدائل واختيار البديل الافضل الذي يناسب الهدف الذي يسعى الى تحقيقه.

❖ **مبدأ المقارنة:** اي المفاضلة بين البدائل الاستثمارية المتاحة لاختيار المناسب منها وتتم المقارنة بالاستعانة بالتحليل الجوهرى لكل بديل ومقارنة نتائج هذا التحليل للحصول على البديل الافضل من وجهة نظر المستثمر.

❖ **مبدأ الملائمة:** يطبق المستثمر هذا المبدأ عمليا عندما يختار بين مجالات الاستثمار وادواته ما يلاءم رغباته وميوله التي يحددها دخله وعمله وحالته الاجتماعية، حيث يقوم هذا المبدأ على اساس:

- معدل العائد على الاستثمار.
- درجة المخاطرة لهذا الاستثمار.
- مستوى السيولة التي يتمتع بها المستثمر.

❖ **مبدأ التنوع:** يلجأ المستثمرون الى التنوع في استثماراتهم من اجل الحد من مخاطر الاستثمار.

### 3. اهمية قرار الاستثمار:

يعتبر قرار الاستثمار من اهم القرارات لأنه يحدد مصير المؤسسة في المستقبل وتعود اهمية هذا القرار الى سببين رئيسيين هما:<sup>2</sup>

- اعتماد قرار الاستثمار على التنبؤات التي تعتبر من اصعب مراحل دراسة المشروع، وتمن هذه الصعوبة في مراعاة دقة التدفقات على مرور الزمن.

- تماشي الاستثمار الجديد مع نشاط المؤسسة واهدافها، فقد يكون الاستثمار تتعارض مع اهداف المؤسسة مما قد يؤثر على مستقبلها، لهذا يتطلب على المؤسسة تحديد الاهداف والسياسات العامة على ضوءها لتشكيل سياسة الاستثمار.

اضافة الى ذلك تعود اهمية قرار الاستثمار الى اسباب اخرى تتمثل في:

-ارتباط قرار الاستثمار ببقاء ونمو المؤسسة على مدى الطويل.

-محاولة التحكم في تأثير البيئة الاقتصادية والمالية على المؤسسة.

-التسيير الامثل للموارد المختلفة (بشرية، مالية، مادية،...).

<sup>1</sup> حسين عمر، الاستثمار والعولمة ، دار الكتاب الحديث، الطبعة الاولى، الجزائر، 2000، ص 42.

<sup>2</sup> كاظم حاسم العيساوي، مرجع سبق ذكره ، ص 38.

### المطلب الرابع: أصناف الاستثمار

يمكن التمييز بين عدة أنواع للاستثمار فيما يلي:<sup>1</sup>

#### 1-التصنيف حسب الموقع: تنحصر مجالات الاستثمار من الوجهة الجغرافية الى استثمارات محلية واجنبية.

-استثمارات محلية: ونعني بها توظيف الاموال في مختلف المجالات المتاحة للاستثمار داخل الوطن مهما

كانت ادوات الاستثمار المستخدمة مثل مشاريع، عملات اجنبيه، اوراق مالية،...الخ

- استثمارات اجنبية "خارجية": وتشمل كل الاستثمارات التي تقوم على رؤوس الاموال الاجنبية اما بشكل

مباشر او غير مباشر، اذ تكون مباشرة في شكل شركات او فروع مؤسسات تنشأ في البلد المضيف.

#### 2-التصنيف حسب الموضوع:

-استثمارات حقيقية او اقتصادية: توظيف الاموال في حيازة اصول حقيقية، يترتب على استخدامها

منفعة اقتصادية اضافية تظهر على شكل خدمة تزيد من ثروة المستثمر والمجتمع، حيث ان الاستثمار في

هذا المجال يؤدي الى زيادة الدخل القومي مباشرة تشمل جميع انواع الاستثمارات مثل المشاريع

الاقتصادية، العقارات، الذهب، السلع والخدمات،...الخ.

-استثمارات مالية: يتمثل في حيازة الاصل المالي الغير حقيقي وهي تشمل الاستثمار في سوق الاوراق

المالية، يتخذ شكل حصص في راس مال الشركات كالأسهم والسندات.

#### 3-التصنيف حسب الاهداف:

-استثمارات توسعية: الغرض من هذا النوع من الاستثمارات هو توسيع الطاقة الانتاجية من اجل

خفض التكلفة الوحودية لتوسيع الحصة السوقية وزيادة القدرة على المنافسة.

-استثمارات استراتيجية: تهدف الى المحافظة على بناء واستمرار المؤسسة او المشروع، اما المبالغ

المستثمرة في هذا المجال فقد تكون نسبة معينة من حجم ايرادات المؤسسة خلال عدد من السنوات

لتوجيهها الا استثمار استراتيجي معين.

-الاستثمار في مجال البحث والتطوير: يهدف هذا النوع من الاستثمارات الى تدنية التكاليف

وتحسين النوعية عبر الزمن وهذا عن طريق تكتيف الالية وتطوير الجهاز الانتاجي.

يمكن ان يجمع استثمار معين بين عدة انواع في نفس الوقت، كاستثمارات التوسعية مثلا: فقد

تؤدي ايضا الى تحقيق اغراض استراتيجية الى جانب خدمة مجال البحث والتطوير.

<sup>1</sup> معاريف محمد، مرجع سبق ذكره، ص 2-6.

4-التصنيف حسب مدة الاستثمار: حيث تصنف الاستثمارات في هذا المجال الى:

- استثمارات قصيرة الاجل: وهي الاستثمارات التي يتم انجازها وجني عوائدها في مدة تتراوح بين سنة

الى سنتين، لها عدة اشكال، الا ان الاكثر انتشارا في الاستثمارات المالية، كالودائع القصيرة الاجل

اقل من سنتين.

- استثمارات متوسطة الاجل: يتم انجازها في فترة لا تقل عن سنتين ولا تزيد عن سبع سنوات مثل:

مؤسسات النقل، الاستثمار في السلع والخدمات،... الخ.

-استثمارات طويلة الاجل: يتم انجازها في مدة تفوق سبع سنوات تشمل الاصول و المشروعات

الاقتصادية كالودائع الطويلة الاجل، العقارات التابعة للمؤسسة،... الخ.

5-التصنيف حسب طبيعة الاستثمار: حيث تصنف الاستثمارات في هذا النطاق الى:

-الاستثمار المادي: تعتبر موجودات المؤسسة من الاصول المادية الملموسة: العقارات، الآلات، والمعدات

المستعملة في نشاط المؤسسة.

-الاستثمار البشري: راس المال البشري، حيث يعتبر ما يقدمه هذا الاخير من خدمات لمصلحة

المؤسسة يؤدي الى زيادة الإنتاجية وبالتالي الربحية، حتى ان التكاليف تكوين وتدريب العمال تعتبر نوعا

من انواع الاستثمار في المجال البشري.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> معاريف محمد، مرجع سبق ذكره، ص 5-6.

### المبحث الثاني: المشروع الاستثماري وعناصره الاساسية

لقد تعددت الآراء فيما يتعلق بتحديد معنى ومفهوم المشروع الاستثماري، فمعظم الاقتصاديين الذين تناولوا دراسة المشروع يركزون على مفهوم الاستثمار دون ذكر مفهوم المشروع الاستثماري، وهذا نظرا لعملية التكامل والارتباط الموجود بينهما، وعلى هذا الاساس فان الفرق بين الاستثمار والمشروع الاستثماري يكمن في المرحلة الزمنية، فالمشروع يسبق العملية الاستثمارية فهو تمهيد للاستثمار، اي هو كل ما يتعلق بالأفكار التي على اساسها سيقام المشروع الاستثماري، فالمشروع كمصطلح يعني<sup>1</sup> فكرة مقترحة تخضع الى الدراسة والتقييم الامر الذي يعني احتمال الاخذ بها او رفضها على الاطلاق، او احتمال تنفيذها بعد اجراء القليل او الكثير من التعديلات عليها.

### المطلب الاول: تعريف المشروع الاستثماري

اختلفت المفاهيم والآراء حول المشروع الاستثماري عند الاقتصاديين فمنهم من يرى ان المشروع عبارة عن: "مجموعة من الانشطة المترابطة الغير الروتينية لها بدايات ونهايات زمنية محددة، يتم تنفيذها من قبل شخص او منظمة لتحقيق اداء واهداف محددة في اطار معايير الكلفة، الزمن، والجودة."<sup>2</sup>

ويمكن تعريف المشروع الاستثماري بانه: «مجموعة من نشاطات المتنافسة والمتفاعلة فيما بينها من اجل تحقيق اهداف عامة او خاصة وذلك في اطار الموارد المتاحة (مالية، مادية، بشرية،...)».<sup>3</sup>

ويعرف المشروع الاستثماري على انه: "مجهود يتم القيام به لهدف تحقيق انجاز محدد، لمرة واحدة، وذو طبيعة خاصة لا تتكرر بنفص الصورة ويتم عادة انجاز هذا المشروع خلال فترة زمنية محددة، وفي حدود ميزانية موضوعية غالبا ما تكون كبيرة نسبيا."<sup>4</sup>

ويعرف كذلك على أنه "المشروع الاستثماري هو عبارة عن تخصيص موارد مالية وبشرية للإنشاء طاقة انتاجية جديدة، او استكمال طاقة انتاجية قائمة، او اعادة تأهيل طاقة انتاجية قائمة، او احلال وتجديد طاقة انتاجية حالية، وذلك لتحقيق منافع مستقبلية سواء على مستوى المستثمر الخاص، او على مستوى الدولة المضيفة للاستثمار او على المجتمع ككل."<sup>5</sup>

### من خلال هذه التعاريف يمكن اعطاء مفهوم شامل للمشروع:

المشروع الاستثماري هو اقتراح بتخصيص قدر من الموارد في الوقت الحاضر لتستخدم في خلق طاقة انتاجية او اعادة تأهيل طاقة انتاجية قائمة او توسيعها بهدف الحصول على منفعة صافية من تشغيلها في المستقبل عبر فترة زمنية طويلة نسبيا.

<sup>1</sup> خلال كداوي، تقييم القرارات الاستثمارية، دار النشر والتوزيع، عمان، الاردن، الطبعة الاولى، 2008، ص 21.

<sup>2</sup> معاريف محمد، مرجع سبق ذكره، ص 8.

<sup>3</sup> كاظم حاسم العيساوي، مرجع سبق ذكره، ص 40.

<sup>4</sup> محمد توفيق ماضي، ادارة وجدولة المشاريع، الدار الجامعية والنشر والتوزيع، 2000، ص 16.

<sup>5</sup> حميد عبد الفتاح العثماني، دراسات جدوى المشروعات الاستثمارية مع نماذج علمية، منشورات المنظمة العربية، 2007، ص 06.

### المطلب الثاني: انواع المشاريع الاستثمارية

يمكننا تصنيف المشاريع الاستثمارية الى عدة انواع مختلفة وذلك وفقا لمجموعة من المعايير التي تفرض ضرورة اجراء دراسات مختلفة للمشاريع استثمارية بغض النظر عن طبيعة وملكية وهدف المشاريع ومن اهم هذه المعايير المستخدمة لتحديد نوع المشروع الاستثماري هي كما يلي:<sup>1</sup>

#### 1. مشاريع استثمارية على اساس قابلية القياس:

يمكن تحديد نوعين من المشاريع وهي كما يلي:

-المشاريع القابلة للقياس: وهي تلك المشاريع التي تنتج منتجات او تقدم خدمات قابلة للتقييم النقدي مثلا: مشاريع الصناعة... الخ

-المشاريع الغير قابلة للقياس: وهي التي يصعب تقييم منتجاتها بسهولة في صورة نقدية مثلا: مشاريع الصحة ، البيئة، التعليم،... الخ

#### 2. مشاريع استثمارية على اساس العلاقة التبادلية:

يمكن تقسيم المشاريع الاستثمارية الى:

-مشاريع المستقلة: وهي تلك المشاريع التي يمنع اقامة احداها اقامة الاخر طالما توفرت الموارد اللازمة.

-المشاريع المتكاملة: وهي المشاريع التي يلزم اقامة احداها اقامة الاخر مثلا: خط مياه الشرب من احد البحار واقامة مشروع لتحلية مياه البحر فإقامة الثاني ضروري لإقامة الاول يعني متكاملين حتى تكون هناك منفعة.

#### 3. مشاريع استثمارية على اساس نوع الملكية:

طبقا لهذا المعيار فانه يمكن تصنيف المشاريع:

-مشاريع خاصة: هي تلك التي يمتلكها الافراد والاشخاص سواء كانوا اشخاصا طبيعيين او اعتباريين

( المؤسسات والشركات الخاصة)، حيث تقوم هذه المشاريع بإنتاج السلع والخدمات يمكن بيعها مباشرة للجمهور مثلا: الصناعات الغذائية، السيارات، انتاج الملابس.

-مشاريع عامة: تلك المشاريع التي تمتلك الحكومة كل او الجزء الاكبر من راس مالها، وتقدم خدمات اجتماعية مثلا: مشاريع الطرق والجسور والمطارات، مشاريع المياه والكهرباء... الخ.

#### 4. مشاريع استثمارية على اساس طبيعة الاستثمار:

في هذه الحالة قد يكون المشروع الاستثماري جديدا، او استكمال لمشروع قائم، او القيام بعملية احلال

وتحديد للأصول التابعة او انتاج منتج جديد مثلا: المؤسسات الصناعية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> محمد عبد الفتاح العثماني، دراسات جدوى المشروعات الاستثمارية مع نماذج علمية، منشورات المنظمة العربية للتنمية الادارية، 2007، ص06.

### 5. مشاريع استثمارية على اساس نوع المنتج:

طبقا لهذا المعيار يتم تصنيف ذلك الى مشاريع تقوم بإنتاج سلع مادية وملموسة ولها مواصفات معينة، وتحقق اشباعها معينا لمن يستهلكها مثل الاغذية، ومشاريع تقدم سلع غير ملموسة (الخدمة) وتحقق اشباعها لمتلقيها او المستفيد منها مثلا التعليم، المستشفيات، البنوك... الخ<sup>1</sup>

### 6. مشاريع استثمارية على اساس النشاط:

وفي ضوء هذا المعيار يمكن تصنيف المشاريع الاستثمارية الى:

- مشاريع صناعية: والمتمثلة في الصناعات الاستراتيجية مثل صناعات استخراج البترول والفحم والذهب والمعادن الاخرى او الصناعات التحويلية مثل الصناعات الغذائية والغزل والنسيج... الخ.

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

- مشاريع زراعية: وهي المشاريع الخاصة بالزراعة مثل استصلاح الاراضي، الانتاج الحيواني،... الخ.

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

### 7. مشاريع استثمارية على اساس النشاط:

مشاريع استثمارية على اساس الحجم: يمكن تصنيفها الى نوعين:

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

- مشاريع ذات حجم الكبير: وهي المشاريع ذات ميزانية كبيرة وحجم الموارد المستعملة ضخمة مثلا بناء الجامعات، صناعة الطائرات... الخ

<sup>1</sup> محمد عبد الفتاح العشاوي، مرجع سابق الذكر، ص12.

### المطلب الثالث: اهداف المشاريع الاستثمارية

يعتبر تحديد الهدف المراد تحقيقه نقطة الانطلاق والبداية عند اعداد دراسات المشاريع الاستثمارية، ويتوقف

هد المشروع الاستثماري على نمط الملكية التي سوف يأخذها هذا المشروع حال تنفيذه و يتمثل في ما يلي:<sup>1</sup>

من جهة المشاريع ذات الملكية الخاصة فأقصى ربح هو الهدف الرئيسي ولكن لا يعتبر الهدف الوحيد نظرا

لوجود اهداف اخرى بجانب ذلك تكون درجة كبيرة من الاهمية من جانب ادارة المشروع الاستثماري الخاص ومن

اهمها:

1- تحقيق أكبر قدر ممكن من الإيرادات،

2- الحصول على شهرة،

3 - زيادة الإيرادات ومن ثم تنمية الأرباح في المستقبل،

4- مراعات الاحتفاظ بسيولة مناسبة وموقف مالي سليم.

اما فيما يخص هدف المشاريع العامة فانه يكمن في تقديم المنفعة العامة، والتي قد تتمثل في تقديم خدمة

بتكلفتها او بأكثر او اقل، ولا مانع اطلاقا من تحقيق ارباح الا ان ذلك يجب ان يكون على حساب الاهداف

التي من اجلها انشئ المشروع، وعموما فانه يمكن ايجاز اهم الاهداف التي تنشأ من اجلها المشاريع فيما يلي:

1- انشاء مشاريع انتاجية للحصول على الموارد المالية لتغطية نفقاتها بدلا من اللجوء لفرض ضرائب جديدة،

2- انشاء مشاريع ذات المنفعة العامة مثل النقل والمواصلات، الكهرباء والغاز.

3- امتصاص جزء من معدلات البطالة المتزايدة.

4- توفير العملات الاجنبية اللازمة لدعم الاقتصاد الوطني.

5- انشاء مشاريع مرتبطة بالأمن للدولة مثل الصناعات العسكرية او الاعتبارات تمس الاقتصاد مثل انشاء مصافي

النفط او اساطيل بحرية لنقله، او انشاء مشاريع صناعية الثقيلة التي تشكل احد اسس التنمية.

<sup>1</sup> Corbel.J-C , management de projet fondamentaux méthodes outils , Editions d'organisation , Paris ,2003 ,P12.

### المطلب الرابع: البيانات اللازمة للمشروع الاستثماري

من اجل امكانية القيام بتقييم اي مشروع استثماري لا بد من توفر مجموعة من البيانات اللازمة لإجراء هذا التقييم مهما كان النموذج المستخدم والمعيار المراد حسابه، وهذا نظرا للخصوصية الاستثمارات والتي تتميز بالخطوة الاولى نحو المجهول وعدم التاكيد، وتوفير هذه البيانات يجب ان يكون بصفة ارجحالية بل الامر يتطلب الاخذ بعين الاعتبار لكل التفاصيل مع الاستفادة من التجارب السابقة والتي بينت ان اهمال بعض التفاصيل سيترتب عنه الكثير من المشاكل والتي لا تظهر الا بعد فوات الاوان، وسنحاول في هذا المبحث التطرق اليها:

#### 1. تقدير حجم الاستثمار

ويتطلب حجم الاستثمار مباشرة بعد تحديد نوع الانتاج الذي سيتقدم المشروع بإنتاجه، ويدخل تحت تسمية حجم الاستثمار، كل التكاليف الاستثمارية اللازمة لإقامة المشروع وتجهيزه واعداده في صورة صالحة للبدء في التشغيل، وبالتالي يجب ان نعرف ان التكاليف المترتبة منذ ظهوره كفكرة حتى تحقيقه في صورة قادرة على البدء في التشغيل ويرمز له عادة بالرمز (I) ، ورغم اختلاف هذه التكاليف من المشروع لآخر، فانه بصفة عامة يمكن حصرها فيما يلي:<sup>1</sup>

❖ نفقات شراء الآلات والمعدات وانشاء المباني وشراء الاراضي، اي الاصول الثابتة

❖ المبالغ التي تصرف لنقل وتركيب هذه الاصول والتامين عليها،

❖ تكاليف تدريب العمال و التكوين.

❖ تكاليف رسومات الهندسية وتصميمات وكذلك اجراء التجارب تشغيل التجهيزات و المصاريف الصيانة.

❖ راس المال العامل اللازم لتشغيل المشروع خلال فترة حياته.

❖ التكاليف المرتبطة بالموقع الذي سيقام فيه المشروع، خصوصا ما اذا كانت المنطقة لا تتوفر على تسهيلات

المختلفة مثل الصرف الصحي، ماء ، كهرباء، الطرق، السكة الحديدية او حتى النقل الجوي.

ولتقدير حجم الاستثمار اهمية معتبرة، حيث اثبتت التجربة والتحريات التي تحدث في تقييم المشاريع، ان

اغلب مسببات لها ناتجة عن سوء تقدير التكاليف الاستثمارية ونسيان او عدم اعطاء الاهمية لبعض النفقات مثل

نسيان حساب نفقات الصيانة او مصاريف تكوين العمال ، التأخر في ايداع التجهيزات، كذلك عدم توقع

الارتفاع في الاسعار بين فترة التقدير وفترة ابرام صفقات الشراء.

<sup>1</sup> Boughaba.A, op.cit , P18.

## 2. تقدير تكاليف تشغيل المشروع وايراداته

تمثل العناصر الاساسية التي يجب معرفتها عند اجراء تقييم المشروع، خصوصا تلك المتعلقة برحجية عند المفاضلة بين تكاليف المشروع والايادات التي سيحصلها من بين منتوجاته ويمكن توضيح ذلك كما يلي:<sup>1</sup>

### ❖ تكاليف التشغيل ( التدفقات الخارجة): كما هو معروف هي تلك الناتجة من تشغيل المشروع

واستغلال طاقته، ويمكن حصرها على العموم فيما يلي:

- تكلفة شراء المواد الاولية اللازمة للإنتاج بالإضافة لتكاليف الحصول عليها من تكاليف النقل، التأمين، عمولة الشراء، تكاليف تخزينها حين استعمالها، ولكن نشير هنا ان الكميات اللازمة للمحافظة على مستوى المخزون لا تدخل ضمن التكاليف والتي لا تحسب ضمن راس المال العامل.
- اجور الموظفين والعمال وحتى المزايا والتأمينات الاجتماعية والصحية.
- المصاريف الاخرى مثل الطاقة، الماء، الخ...

### ❖ الايرادات (التدفقات الداخلة): تتمثل في كل ما يحققه المشروع من عائد او دخل والناتجة عن قيمة

- الانتاج المحقق، ومداحيل اخرى الناتجة عن تأجير فائض طاقة الآلات ومعدات المشروع للغير، والتنبؤ بها اكثر صعوبة من التنبؤ بالعناصر الاخرى، نظرا للظروف الخارجية والمستقبلية التي تتحكم فيها ويعتمد لتنبؤ بها على الدراسات التسويقية والتي سنراه بالتفصيل في الفصل الثاني.

## 3. العمر الاقتصادي للمشروع:

وهنا يجب التفرقة بين العمر الانتاجي او الفني والعمر الاقتصادي للمشروع، فالأول هو عبارة عن الفترة

التي يكون فيها المشروع منتجا بمعنى التجهيزات والآلات ما زالت قادرة على الانتاج.

" اما العمر الاقتصادي هو الفترة التي تكون فيها عملية تشغيل المشروع مجدية اقتصاديا وبمعنى اخر الفترة

الزمنية التي يحصل فيها المشروع على التدفقات النقدية الموجبة حيث يتأثر بعامل الإهلاك"<sup>2</sup>، وعادة يرمز له

بالرمز (n).

<sup>1</sup> سعيد طلال، دراسات الجدوى وتقييم المشاريع، دار النشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2003، ص 82.  
<sup>2</sup> معاريف محمد، مرجع سبق ذكره، ص 10.

#### 4. القيمة المتبقية للمشروع:

ويقصد بها قيمة الاصول المكونة له في نهاية عمرة الاقتصادي والتي يمكن بيعها وتحصيل تدفقات نقدية نتيجة لذلك، حيث تضاف هذه القيمة للإيرادات السنة الاخيرة من حياة المشروع بعد اقتطاع الضرائب منها، كما يجب استبعاد هذه القيمة من قيمة حجم الاستثمار قبل حساب اقساط الاهتلاك، ويمكن تحديد اهم ما يميز هذه القيمة كما يلي:

❖ عند نهاية العمر الاقتصادي، تعتبر القيمة المتبقية تدفقا نقديا داخلا للمؤسسة ولذلك فهي تضاف الى الايرادات المقدرة للنشاط في السنة الاخيرة من عمره، وعند حساب الضريبة على الدخل لهذا المشروع، يراعى ان لا تدخل هذه القيمة المقدرة ضمن إيرادات السنة الاخيرة للمشروع، لان ضريبة الارباح التجارية والصناعية هي ضريبة على الدخل، وليست ضريبة على راس المال (يعني القيمة المتبقية هي استيراد لجزء من راس المال في الاصول).

❖ القيمة المتبقية للأصول القديمة قد تؤدي الى تخفيض مبلغ الانفاق المبدئي ( التكاليف الاستثمارية) اللازمة لا قامة المشروع الجديد، حيث تطرح هذه القيمة البيعية من الانفاق للوصول الى التدفق الخارج من المؤسسة والمتعلق بإقامة المشروع الجديد.

❖ اذا نتج عن بيع الاصول القديمة نتيجة زيادة صافي إيرادات بيع الاصول (بعد خصم مصروفات اللازمة) عن تكلفتها النقدية، على اساسها فان هذه الارباح تخضع للضريبة التجارية والصناعية، وبالتالي فهي تؤدي الى زيادة الانفاق المبدئي بمقدار الضريبة الرأسمالية، اما اذا كان نتج عن بيع الاصول خسارة فان هذه الخسارة يسمح للمؤسسة عدم دفع الضريبة ( وحدات خصم يجب ان تخصم من النفاق المبدئي للمشروع الجديد).

### المبحث الثالث: دراسة الجدوى وتقييم المشاريع الاستثمارية

سنحاول في هذا المبحث توضيح ماهية دراسة الجدوى وعملية تقييم الدراسة كونها اهم المراحل التي على اساسها يبني القرار بشأن القيام او عدم القيام بذلك المشروع، حيث يعتبر القرار الاستثمار من اهم القرارات الاقتصادية وأخطرها وذلك لارتباطه بالعديد من المتغيرات الاقتصادية الصعب التنبؤ بسلوكها، لذا لا بد من القيام بدراسة الجدوى للمشروع الاستثماري التي تعتبر كسلسلة متتابعة ومتكاملة من الدراسات التي تساعد على اختيار القرار الاستثماري المناسب.

وتجرى عادة الدراسة والتقييم من قبل فريق من المختصين بحيث كل واحد منهم يتناول دراسة المشروع بما يتلاءم مع اختصاصه وذلك من فنيين، رجال التمويل، اداريين ماليين... الخ، وهذا لمحاولة الوصول الى تقرير نهائي حول ذلك المشروع وبعدها يقدم للإدارة العليا لاتخاذ القرار المناسب سواء القبول او الرفض.

#### المطلب الاول: اسس نظرية لدراسة الجدوى

##### اولا: مفهوم دراسة الجدوى:

رغم تعدد المفاهيم حول مصطلح دراسة الجدوى إلا أنه يتراوح مداها بين المفهوم الواسع الذي يشمل كافة الدراسات التمهيديّة والتفصيلية التي تتم على الفرص الاستثمارية منذ بحثها كفكرة استثمارية حتى الوصول إلى القرار النهائي بقبول الفرص أو رفضها حسب المعايير الاقتصادية، وتعرف الجدوى بأنها مجموعة دراسات متعلقة بتقييم الفرص الانتاجية والاجتماعية والتسويقية لمشروع معين وتتطلب هذه الدراسات توافر بيانات ومعلومات تمكن من اتخاذ القرار من ان يتخذ قرار استثماري سليم.<sup>1</sup> وانطلاقا من الهدف النهائي الذي تصبو إليه دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية وعلى ضوء ما سبق تعرف دراسة جدوى المشروعات الاقتصادية على انها : تلك المجموعة من الدراسات التي تسعى إلى تحديد مدى صلاحية مشروع استثماري أو مجموعة من المشروعات الاستثمارية من عدة جوانب :سوقية، فنية، مالية، تمويلية، اقتصادية، اجتماعية... الخ، وذلك تمهيداً لاختيار تلك المشروعات التي تحقق أعلى منفعة صافية ممكنة، يقصد بكلمة "جدوى" الفائدة او العائد المتوقع حدوثه من المشروع، وقد يكون العائد مادي هو الربح الذي سوف يعود على صاحب المشروع، وقد يكون العائد اجتماعي، وهو الفائدة التي ستعود على المجتمع، مثل اشباع حاجة المجتمع، حل مشكلة البطالة... الخ.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> محمد محمود العلجوني، سعيد سامي الخلاق، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة 2010، ص34.  
<sup>2</sup> عمر غالي، مذكرة رسالة ماجستير، اختيار المشاريع الاستثمارية في ظل المخاطر، فرع التنمية والتخطيط الجزائر، 2002، ص37.

### ثانيا: خصائص دراسات الجدوى

إن المكانة التي تحتلها دراسات الجدوى في عمليات صناعة القرارات الاستثمارية والتمويلية تجعلنا نتوقف عند ماهية هذه الأداة من خلال التعرف على خصائصها والتي تبرز جوانب في غاية الأهمية، إذ يمكن القول بأن هذه الدراسات تعتبر لازمة وضرورية لكل أنواع المشروعات مهما كانت أهدافها، حيث نجدها مطلوبة للمشروعات العامة والمشروعات الخاصة، وفي المشروعات الزراعية والصناعية والخدمية أيضاً، كما يتوقف حجم هذه الدراسات وتكلفتها على حجم المشروع وطبيعة حجم الأموال المستثمرة فيه وتتميز مراحل دراسة الجدوى بالترابط والتكامل، فنتائج كل مرحلة تمثل مدخلات للمراحل التي تليها، ونظراً للجوانب المختلفة التي تسعى دراسات الجدوى إلى تحليلها لإقرار مدى صلاحية المشروع فهي بحاجة إلى إشراك عدد كبير من الخبراء المتخصصين لإنجاز مثل هذه الدراسات من خلال توظيف مهاراتهم ومعارفهم الإدارية والتقنية والاقتصادية والتسويقية والمالية.<sup>1</sup>

### ثالثا: أهداف دراسات الجدوى

تسعى دراسات الجدوى إلى تحقيق عدة أهداف نذكر أهمها:<sup>2</sup>

أ . اختيار المشروعات الاستثمارية التي تحقق أكبر نفع صافي للمجتمع، الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق التخصيص الأمثل للموارد الاستثمارية النادرة، إذ يتعين على المشروعات التي يقع عليها الاختيار أن تتصف بالفعالية والكفاءة وقابلية النمو و الملائمة.

ب. إتاحة الفرصة لاختيار المشروعات التي تساهم في حل المشاكل الاقتصادية والاجتماعية ، عجز ميزان المدفوعات، عدم عدالة توزيع الدخل، ويتم هذا من خلال إدخال بعض الاعتبارات الاجتماعية في عملية التقييم.

ج . من الأهداف الفرعية الأخرى، الحصول على ترخيص بإقامة المشروع من الجهات الحكومية المختصة، فصاحب المشروع يتعين عليه تقديم دراسة الجدوى إلى الجهات الحكومية المختصة والتي بدورها تقوم بتعديلات على هذه الدراسة لتختبر مستوى الربحية القومية أو الاجتماعية للمشروع.

د . تمثل دراسة الجدوى بالنسبة للبنوك كمستند يثبت ربحية المشروع وكفاءته وقدرته على سداد القرض.

<sup>1</sup> صلاح الدين حسن السيسى، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات ، دار الفكر العربي، القاهرة 2003 ، ص 12.

<sup>2</sup> نفس المرجع، ص 25-26.

## رابعاً: مراحل اعداد الجدوى<sup>1</sup>

هناك عدد من المراحل المتتابعة يتضمنها تحليل واعداد جدوى المشروع وبحيث تتكون كل مرحلة من مجموعة من العناصر المختلفة ، وكما سبق ذكره أن عملية إعداد جدوى المشروع هي سلسلة من الدراسات التي تمكن القائمين بها في النهاية بالتوصية بتنفيذ المشروع أو صرف النظر عنه، وهذه الدراسات تتطلب بالضرورة معلومات تختلف من مشروع لآخر حسب طبيعة المشروع و حجمه، ولهذا فان أي محاولة لإعداد دليل أو مرشد لتحليل الجدوى يجب ألا ينظر إليها أكثر من كونها عامة، و يرجع ذلك إلى أن القرارات و المعلومات المطلوبة تختلف باختلاف المشروعات الخاصة للدراسة.

و يمكن القول أن مراحل اعداد دراسة المشروع يمكن أن يتم من خلال الإطار العام التالي:

1- التعرف على الفرصة الاستثمارية.

2- دراسة الجدوى المبدئية (التمهيدية).

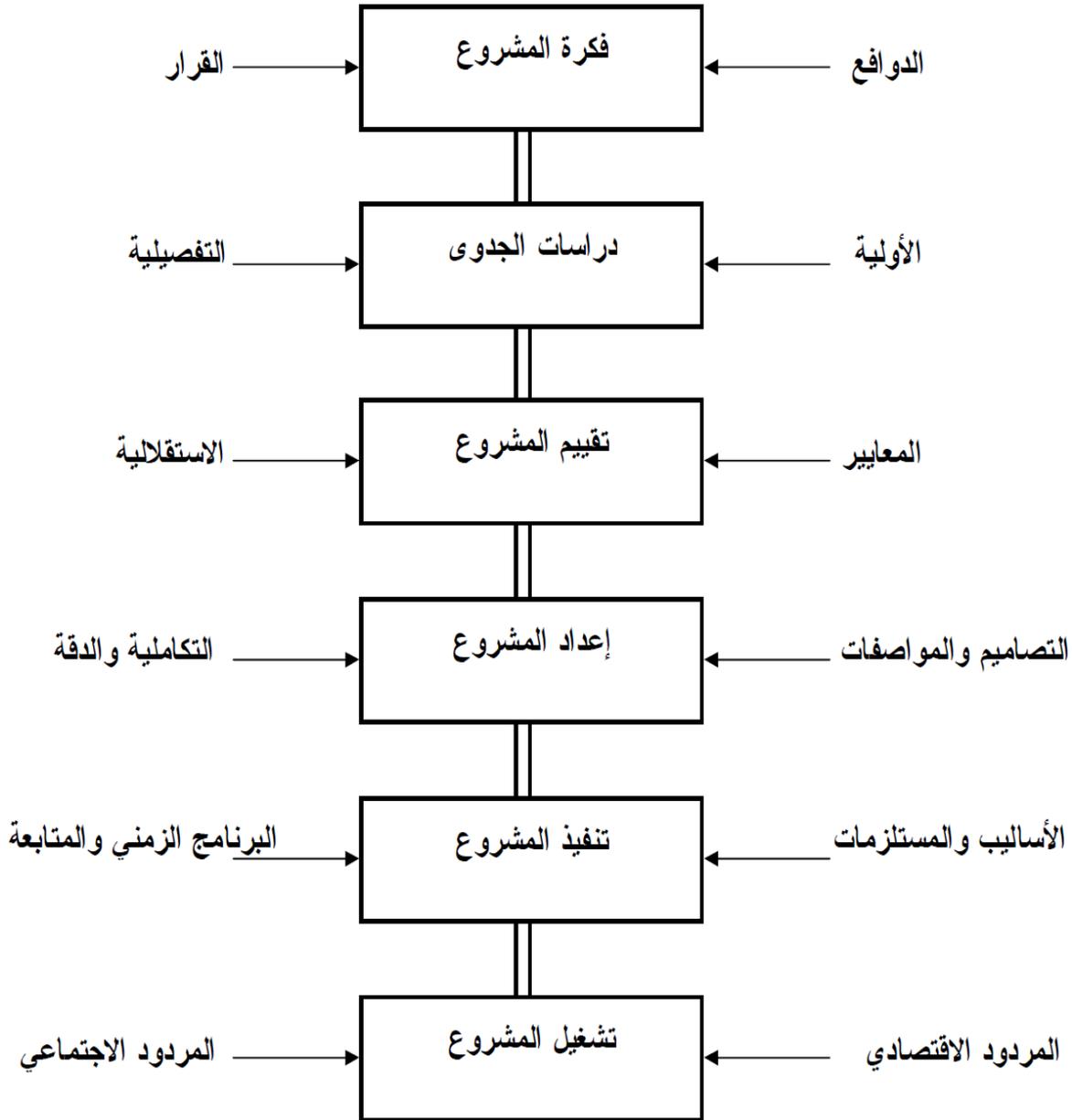
3- دراسة الجدوى التفصيلية

4- مرحلة تقييم واتخاذ القرار الاستثماري

5- مرحلة التنفيذ.

<sup>1</sup> صلاح الدين حسن السيسي، مرجع سبق ذكره، ص 66.

ويمكن تلخيص المراحل السابقة الذكر في الشكل التالي:  
الشكل رقم 01-01: مراحل دراسة المشروع الاستثماري



المصدر: من اعداد الطلبة

### المطلب الثاني: دراسة جدوى المشاريع الاستثمارية

**اولا: دراسة الجدوى التمهيدية:** تعتبر دراسة الجدوى المبدئية كمرحلة وسيطة بين دراسة الفرص الاستثمارية، وبين دراسة الجدوى التفصيلية، أي أنها عبارة عن دراسة استكشافية تسمح باتخاذ قرار الدخول من عدمه إلى دراسة جدوى تفصيلية مكلف وتستمد هذه الدراسة مبررات إعدادها بالأساس إلى ارتفاع تكلفة دراسة الجدوى التفصيلية وما تتطلبه من وقت وجهد.

وفي هذا الإطار تقدم دراسة الجدوى المبدئية انطبعا للمستثمر عن إمكانية واحتمال النجاح أو الفشل المبدئي للمشروع قبل الخوض في تفاصيله، وتشمل على عدد من الجوانب التي يتم جمع المعلومات عنها وتحليلها نذكر أهمها<sup>1</sup>:  
أ) البحث في الموانع الجوهرية التي تعيق تنفيذ الفكرة الاستثمارية محل الدراسة سواء القانونية أو غير القانونية، كإقامة مشروع مخالف لقانون حماية البيئة.

ب) تحديد المناخ العام للاستثمار بصفة عامة والبيئة الاستثمارية التي يعمل فيها المشروع المقترح بصفة خاصة، وذلك عن طريق جمع المعلومات عن الظروف الاقتصادية للصناعة أو النشاط الاقتصادي المزمع الدخول فيه، اتجاهات هذه الصناعة في الماضي وفي المستقبل، طبيعة المخاطر التي تواجهها... الخ.  
ج) مدى الحاجة إلى منتجات المشروع، وهذا يتطلب وصف السوق بمعنى تقدير اتجاه الطلب على تلك المنتجات والأسعار السائدة وأذواق المستهلكين... الخ.

د) مدى توافر عوامل الإنتاج الأساسية لإقامة المشروع وتشغيله، ويتضمن ذلك دراسة للخامات التي يحتاجها المشروع و مدى توافر الكفاءات الفنية والإدارية لإدارة وتشغيل المشروع.

هـ) مدى كفاية الموارد المالية المتاحة لتغطية تكاليف المشروع.

و) تقدير حجم الاستثمار المطلوب وتكلفة التشغيل.

ي) تقدير الأرباح الصافية المتوقعة من المشروع.

ك) أهم المشاكل التي يمكن أن يواجهها المشروع وأنواع المخاطر المترتبة على إقامته، والحلول المقترحة.

ل) تقدير تكاليف الدراسة التفصيلية للمشروع.

وقد يترتب على إجراء الدراسة المبدئية بروز جوانب من المشروع تستدعي اهتمام خاص ويتم

ذلك عن طريق ما يسمى بالدراسات المدعمة.

ومن الملاحظ أن دراسة الجدوى المبدئية لا تختلف عن الجدوى التفصيلية في هيكلها ولكن تختلف

في تفصيل المعلومات وعمق التحليل.

<sup>1</sup> سمير محمد عبد العزيز، مرجع سبق ذكره، ص 17.

### ثانيا: دراسة الجدوى التفصيلية للمشاريع الاستثمارية

بعد ان يتم التأكد من ان الدراسة الاولية تشير الى وجود جدوى للمشروع يتم الانتقال الى مرحلة دراسة الجدوى التفصيلية.

والدراسة التفصيلية هي بمثابة دراسة متخصصة وداعمة للدراسة الاولية وتشمل كافة جوانب المشروع المقترح وبقدر مقبول من الدقة والشمول بحيث تستطيع ادارة المشروع التقييم واتخاذ القرار النهائي بخصوص تنفيذ المشروع.

وعليه فان الدراسة التفصيلية تغطي الجوانب الفنية والهندسية والتكنولوجية والبيئية والتسويقية والتنظيمية، والاقتصادية والمالية.

سنحاول التطرق الى الدراسات الفرعية الاساسية لدراسة الجدوى التفصيلية الاقتصادية.

### 1- الدراسة التسويقية<sup>1</sup>

لعل من اهم عناصر نجاح المشروعات الاستثمارية هو وجود الطلب على منتجات تلك المشروعات، ومن هنا جاءت اهمية دراسة الجدوى التسويقية كونها تهتم بدراسة حالة السوق وكيفية اشباع الطلب في الوقت الراهن، ومدى احتمال ازدياد الطلب في المستقبل وبأية نسبة، وحصص المشروع من الزيادة المحتملة كما تدرس الجوانب التسويقية للمنتجات مثل: اسعار الجملة والتجزئة، لذلك فالمقصود بدراسة الجدوى التسويقية هي مجموعة الاختبارات والتقديرات والاساليب والاسس التي تحدد ما اذا كان طلب على منتجات المشروع خلال عمره الافتراضي ام لا وتتمحور حول اليرادات المتوقعة في ضوء الظروف المختلفة للسوق من حيث درجة المنافسة، وما اذا كانت اسواق المحلية او خارجية يتم التصدير اليها.

### 1-1-اهداف الدراسة التسويقية:<sup>2</sup>

هناك عدة الاهداف التي يرجى تحقيقها من خلال القيام بتلك الدراسات اهمها:

- ❖ تقدير حجم الطلب المتوقع على منتجات المشروع ومعدل نموه وتحديد الحجم الكلي للسوق المرتقب والشريحة التسويقية بما يتضمنه ذلك من دراسة للعوامل المحددة للطلب على منتجات المشروع.
- ❖ تحديد هيكل ونوع السوق ودرجات المنافسة التي يمكن ان يتعرض لها المشروع، وتحديد التقسيم الجغرافي والقطاعي للسوق حسب نوعيات المستهلكين ودخولهم واعمارهم.
- ❖ تحديد نمط الاسعار واتجاهاتها في الماضي والحاضر والمستقبل وتخطيط الاستراتيجية السعرية.
- ❖ تحديد الحملات الاعلانية والترويجية الخاصة بالسلع والخدمة محل الدراسة.
- ❖ التوصية بحجم الانتاج الملائم طوال عمر المشروع.

1 شقيري نوري موسى، دسامة عزمي سلام، واحرون، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الاستثمارية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، ص59.

2 المرجع السابق، ص47-48.

## 2- الدراسة الفنية (الهندسية):

تعتبر الدراسة الفنية مرحلة أساسية في دراسة وتحليل المشاريع الاستثمارية، حيث تعتمد عليها كل الدراسات التي تليها، كذلك الوقت الذي تستغرقه هذه الدراسة في أغلب الحالات هو أطول الاوقات مقارنة بالدراسات الاخرى الخاصة بالمشروع، فهي مرحلة تمس مباشرة المشروع المدروس وخصوصياته، فعلى أساسها يبدأ المشروع يأخذ شكله النهائي وتمر عبر عدة مراحل:

### 2-1- تحديد القدرة الانتاجية والتكنولوجيا المختارة

بعد تقدير الطلب المتوقع على منتجات المشروع من خلال دراسة السوق والتي تعطينا التوقعات المستقبلية خلال سنوات القادمة للطلب ونموه، يمكن تحديد الطاقة والقدرة الانتاجية للمشروع من أجل مواجهة ذلك الطلب المقدر كذلك تحديد نوع التكنولوجيا الواجب استعمالها من طرف المشروع في عملية الانتاج.

#### 2-1-1- تحديد الطاقة الانتاجية: تعرف الطاقة الانتاجية بأنها حجم أو عدد الوحدات التي يمكن إنتاجها

خلال فترة زمنية، والتي تعتبر كمقياس لقدرة النظام الانتاجي على تلبية احتياجات الزبائن من السلع والخدمات والتي تقاس سواء بعدد ساعات التشغيل أو بعدد الآلات المستعملة في الانتاج خلال فترة زمنية معينة.<sup>1</sup>

#### 2-1-2- تحديد التكنولوجيا المختارة:

تعتبر عملية تحديد التكنولوجيا أمرا حاسما بالنسبة للدراسة الفنية ويمكن تعريفها على أنها أسلوب فني وتقني يعتمد على مجموعة المعارف العلمية والعملية المطابقة للإنتاج كما تصنف التكنولوجيا الى تكنولوجيا عالية تعتمد على تقنيات عالية ويد عاملة رقيقة المستوى، وتكنولوجيا متوسطة تعتمد على تقنيات متوسطة ويد عاملة متوسطة المستوى، وتكنولوجيا ضعيفة تعتمد على يد عاملة ضعيفة المستوى،<sup>2</sup> ومن خلال تحديد:

#### أ- طبيعة التكنولوجيا المختارة: إن تحديد نوع التكنولوجيا يكون على أساس عدة اعتبارات أهمها:<sup>3</sup>

العامل المادي والذي يحدد بدرجة كبيرة اختيار التكنولوجيا، فالتكنولوجيا المعقدة الحديثة تعتبر مكلفة بالمقارنة مع التكنولوجيا المتوسطة والبسيطة مثلا تركيب السيارات باستعمال مسار الي يعتمد على الآلات الاوتوماتكية. المواد الاولية التي يستخدمها المشروع، ونشير هنا أن عملية الانتاج تركز على مواد اولية وعوامل إنتاج محلية تستلزم تكنولوجيا معينة قد تكون أكثر مردودية مادية أو معنوية.

#### ب- مصادر الحصول على التكنولوجيا: إن مصادر التكنولوجيا تختلف، فيمكن تحصيلها من خبير فردي أو

مؤسسة مختصة محليا او من الخارج، كذلك نجد مكاتب الخبرة والتي تمثل مصادر هامة للمعلومات في هذا الموضوع.

<sup>1</sup> طلال كداوي، تقييم القرارات الاستثمارية، مرجع سبق ذكره، ص63.

<sup>2</sup> صلاح الدين، عقود نقل التكنولوجيا، دار الفكر الجامعي الاسكندرية، مصر، ص44.

<sup>3</sup> نفس المرجع، ص51.

## 2-2- تحديد موقع المشروع

تمثل عملية إختيار وتحديد موقع المشروع من القرارات الاساسية والمهمة في الدراسة الفنية للمشروع، فعدم توفر الموقع الملائم للمشروع قد يكون عائقاً أمام إقامته، وقد يكون حتى سبباً في تحقيق خسائر تهدد بتصفيته، وعليه فإن إختيار موقع المشروع تدخل فيه العديد من العوامل مثل اليد العاملة والمواد الاولية، الماء والطاقة والاراضي، الظروف المناخية، القرب من السوق، تسهيلات البنكية، الاقتصاد بتكاليف النقل والاستفادة من وفيات المحيط، تحقيق التوازن الجهوي وغير ذلك، ويمكن تقسيم هذه العوامل حسب ما يلي:<sup>1</sup>

**1- طبيعة المشروع:** قد تفرض طبيعة المشروع قيوداً على المناطق التي يمكن ان يقيم فيها، فالمشاريع مثلاً السياحية عادة ما تقام في منطقة معينة كالشواطئ، والمناطق الاثرية أو وسط المدينة، وبالتالي لا يمكن اقامتها في مكان اخر كذلك مشاريع الملوثة للبيئة كصناعة الاسمنت او صناعة المواد الكيماوية لا يصلح أن تقام في المناطق المحاورة للمدن

**2- طبيعة التربة التي تقام عليها المشروع:** تتطلب بعض المشاريع خاصة الزراعية تربة من نوع خاص، ولا تصلح في بعض انواع التربة الاخرى كذلك المشاريع ذات الصناعة الثقيلة تستلزم إقامتها على تربة تتسم بالصلابة

**3- القرب من مصادر المواد الاولية وأماكن التوزيع:** غالباً ما يفضل تحديد الموقع الذي يجعل إجمالي كلفة النقل المواد الاولية (عناصر الانتاج) من مصادرها الى المشروع ثم بعد ها الى منافذ التوزيع عند حدها الأدنى.<sup>2</sup>

**4. مدى توفر الخدمات الاساسية:** مدى توافر الخدمات الاساسية كالطاقة الكهربائية وغيرها من مصادر القوة المحركة، المياه شبكة النقل والموصلات، المدارس والمستشفيات والى غير ذلك

**5- تدخل الدولة:** قد نلجأ بعض الاحيان في اختيار موقع المشروع على أساس تدخل الدولة وذلك بتقديم الارض مثلاً مجاناً او بأسعار رمزية خاصة إذا كان المشروع يحتاج الى مساحة واسعة. للقيام عليها فإن المناطق التي تتوفر فيها الارض بأسعار منخفضة تصبح أكثر جاذبية لإقامة المشروع فيها.<sup>3</sup>

## 3- تحديد نوع الانتاج والعمليات الإنتاجية

تمثل عملية تحديد نوع الانتاج في النظام الذي يتم إتباعه في الانتاج، سواء يكون نظام مستمر أو نظام إنتاج حيث الطلب أو نظام إنتاج متغير، واختيار أحد الانواع من ذلك يحكمها طبيعة السلعة وطبيعة السوق ويمكن توضيح ذلك كما يلي:<sup>4</sup>

بالنسبة لنظام الانتاج المستمر فإنه يعني الاستمرار في إنتاج السلعة بنفس الموصفات وعلى نفس الروتين لوقت طويل، و نظام الانتاج بحسب الطلب أو بحسب الاوامر، فهو ذلك النظام المرتبط بتصنيع منتجات محددة حسب رغبات الزبائن والتي يتم تحديدها قبل بدء الانتاج، ما نظام الانتاج المتغير فإنه يجمع بين خصائص النظامين

<sup>1</sup> عبد القادر محمد عطية، مرجع سبق ذكره، ص102.

<sup>2</sup> إيمان احمد عوض الله، ادارة الانتاج الصناعي، دار النهضة العربية، بيروت، 1986، ص14.

<sup>3</sup> سمير محمد عبد العزيز، مرجع سبق ذكره، ص98.

<sup>4</sup> عمر الغزاوي، مرجع سبق ذكره، ص62.

السابقين، حيث يرتبط هذا الاسلوب باستمرارية إدخال تعديلات على المنتج النهائي من وقت لآخر بهدف الاستفادة من تغيرات السوق أو مواجهة احتياجات خاصة للمستهلكين.

### 4- التخطيط الداخلي للمشروع وتحديد مختلف احتياجاته

بعد تحديد حجم و طاقة المشروع الاستثماري والعمليات الانتاجية والموقع الذي سيقام فيه المشروع، تأتي عملية التخطيط الداخلي للمشروع وتحديد مختلف احتياجاته وتتمثل هذه العملية في الامور التالية:

**1-التخطيط الداخلي للمشروع:** تتمثل هذه العملية في وضع تصاميم هندسية سواء ما يتعلق بالأعمال المدنية او الميكانيكية، بمعنى تحديد مواقع و مواصفات البناء الخاصة بالإدارة و المخازن و ورش العمل و مراكز التدريب و الصيانة .

**أ- كيفية ترتيب الآلات:** ويتدخل في ترتيب الآلات الخاصة بالمشروع عدة عوامل أهمها نوع الصناعة التي ينتمي إليها المشروع المدروس، فمن المعلوم أن الصناعات الحديثة تنقسم الى أربعة أقسام<sup>1</sup>، الصناعات الاستراتيجية، التشكيلية و التحويلية بحيث كل نوع من هذه الصناعات له ترتيب للآلات خاص به يتناسب مع عملياته الانتاجية ولكن بصفة عامة يمكن ترتيب الآلات حسب ثلاث أنماط: ترتيب متسلسل، وظيفي وعلى شكل مجموعات.

**ب-تحديد المساحة المطلوبة للآلات والتشغيل:** وهنا يجب تحديد المساحات اللازمة للآلات و لعمليات التشغيل بصورة تضمن الاقتصاد والحرية والحركة، وهذا على ضوء ما يلي:<sup>2</sup>

-المساحة المطلوبة للآلات على ضوء البيانات التقنية للشركة المورد،

- المساحة اللازمة للعامل وتلك اللازمة للخدمات والأدوات المساعدة،

-المساحة اللازمة لفك المعدات من أجل إصلاح والصيانة،

-مساحات الممرات اللازمة لوصول معدات النقل وتفريغ المواد الاولية والمنتجات.

بالإضافة الى ما سبق يجب تحديد كيفية وضع مراكز الانتاج، و أهم المعدات واللوازم والعمال القائمين بتشغيلها وكل هذا لتسهيل عملية التشغيل والرقابة على الانتاج.

**ج- تحديد كيفية إقامة المباني:** بعد تحديد الامور السابقة تبين المواصفات الخاصة بكيفية بناء المصنع بمختلف أقسامه لتحديد نظام العمل ودراسة العلاقة بينهما لإمكانية التنقل بأقل مجهود ووقت.

وبعدها توضع مواصفات للمباني الاخرى، كمباني أقسام الخدمات والمخازن، المخابر، النادي ، المطعم الى غير ذلك كما يجب تحديد شكل المصنع إما بطابق واحد أو عدة طوابق وذلك حسب نوع الصناعة الخاصة بالمشروع .

### 5-5- تحديد متطلبات المشروع:

بعد ان يتم اختيار الفن الانتاجي الملائم يتعين تحديد الاحتياجات الاساسية والمختلفة للمشروع الاستثماري من عناصر الانتاج وفقا لما يقتضيه هذا الفن الانتاجي ومن اهم العناصر ما يلي:

<sup>1</sup> سمير محمد عبد العزيز، مرجع سبق ذكره ،ص.96.

<sup>2</sup> صبري ابوزيد ، دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات، مكتبة الدايم الاسماعلية ، 2005،ص.101.

## 5-1-المعدات و الآلات:

يمكن الحصول على الآلات والمعدات من مصادر عديدة سواء كانت داخلية أو خارجية ويتحكم في تحديد واختيار الآلات والمعدات المستخدمة نوع 1 العملية الانتاجية التي سيقوم بها المشروع المقترح من جهة، وبالطاقة الانتاجية التي يحددها المشروع ودرجة الميكانيكية المختارة من جهة أخرى، كذلك التكلفة الناجمة عن استعمال هذه الآلات والمعدات، الجودة، حجم المشروع، شروط الدفع ومدى توفر قطاع الغيار وغيرها من شروط مصاحبة للتكنولوجيا المنقولة.

**5-2-المواد الخامة والمستلزمات الاخرى:** يتم تحديد المواد الخامة والمستلزمات حسب نوع السلعة المراد إنتاجها من طرف المشروع ، ويكون هذا بتحديد نوعها و مواصفاتها ثم الكميات اللازمة منها والتأكد من توافرها بكميات كافية خلال سنوات الحجم الاقتصادي للمشروع.

**5-3- الموارد البشرية:** يتم تحديد احتياجات المشروع الاستثماري من الموارد البشرية حسب مختلف التخصصات ومستويات المهارة المختلفة ووفقا لما تقتضيه طريقة الانتاج المختارة، فهناك عمال الانتاج المباشرين وغير المباشرين مثل الملاحظين والمشرفين، ورؤساء وأمناء ، وعمال النظافة والصيانة، والحراسة وعمال النقل...الخ.

## 6- تحديد تكاليف التأسيس والميزانية المتوقعة للمشروع

تمثل هذه المرحلة في تحديد التكاليف اللازمة لوضع المشروع في صورة قابلة للبدء بالتشغيل والإنتاج، كذلك تحديد الإيرادات والنفقات المتوقعة للمشروع وما يسمى بالميزانية المتوقعة وستتناول هذه الامور كما يلي:

**6-1-تقدير تكاليف المشروع:** يقصد بذلك تحديد التكاليف الخاصة بإنتاج الحجم المتوقع من الانتاج وتصريفه كمبيعات أي ما يسمى بالتكاليف الاستثمارية والتكاليف الجارية، ويكون ذلك على أساس ترجمة للبيانات والمعلومات المحصل عليها في المراحل السابقة، ويمكن تصنيفها فيما يلي:

**أ-تكاليف الاستثمار:** تتمثل تكاليف الاستثمار في المصارف التي تنفق من ظهور فكرة المشروع حتى يصبح في وضعية قابلة لتشغيل وتنقسم تكاليف الاستثمار بدورها الى:<sup>2</sup>

✓ **تكاليف الانشاء:** يطلق على تكاليف الانشاء رأس المال الثابت، وعادة ما يتم تقسيمه الى عناصر الاصول الثابتة الملموسة وغير الملموسة يتم استخدامها في المشروع طوال عمره الاقتصادي ، وتمثل تكاليف العناصر الملموسة في تكاليف شراء الآلات والمعدات ونقلها وتركيبها، بالإضافة الى تكاليف شراء الاراضي وإقامة المباني وغيرها أما العناصر الغير الملموسة فتمثل براءات الاختراع والأسماء التجارية والبحوث والدراسات وغير ذلك ومن أهم عناصر رأس المال الثابت ما يلي: تكاليف الاراضي والموارد الطبيعية، تكاليف التجهيزات والمعدات المختلفة، تكاليف براءات الاختراع والعلامات التجارية، تكلفة الفرصة المضاعة، التكاليف الاحتياطية.

✓ **تكلفة رأس المال العامل:** يتمثل رأس المال العامل في القيمة اللازمة لتشغيل المشروع لمدة دورة إنتاجية، حيث يتكون من السلع والنقود اللازمة للقيام بعملية الانتاج أو التوزيع أو كلاهما معا ويشتمل على عنصرين:

<sup>1</sup> محمد الصريفي ، اقتصاديات المشروعات، دار النشر و التوزيع ، الطبعة الاولى ، القاهرة، 2005، ص.149.  
<sup>2</sup> محمد صالح الحناوي ، مرجع سبق ذكره ، ص. 122.

المخزون السلعي: والذي يتضمن المخزون من المواد الخام، أو السلع التامة الصنع والنصف مصنعة والمواد المساعدة وقطع الغيار ومواد الصيانة والتعبئة ومصادر الوقود.

النقود الخاصة: لتغطية بعض النفقات كالأجور والمرتببات، وخدمات المرافق ( الكهرباء الغاز، المياه... الخ)

6-2- إعداد الميزانية المتوقعة للمشروع: إن النماذج والطرق المختلفة لتقييم المشاريع الاستثمارية تتطلب

المعرفة المسبقة للمصاريف والإيرادات المتوقعة وهذا ما يسمى بالميزانية المتوقعة للمشروع وستتناول ذلك فيما يلي:

✓ تقدير تكاليف تشغيل المشروع (مصاريف المشروع): تتمثل تكاليف التشغيل السنوية للمشروع في

التكلفة الصناعية والبيئية والإدارية للإنتاج ويمكن تقدير هذه التكاليف بالرجوع الى الدراسة الفنية، حيث على

أساسها يمكن تقدير مختلف احتياجات المشروع من التكاليف والتي ندرجها فيما يلي:<sup>1</sup> المواد الاولية والمواد

المساعدة، الاهتلاك، تكاليف التوزيع، العمالة، الطاقة المحركة، تكاليف أخرى، ... الخ.

والجدير بالذكر أن تلك التقديرات ما هي إلا تنبؤات احتمالية قد تكون غير صحيحة، وعليه يجب على

المشروع تخصيص احتياطي لمواجهة التكاليف الغير المتوقعة.

✓ تقدير عوائد المشروع: يتم تقدير قيمة العوائد السنوية للمشروع على أساس حجم الطلب على منتجات

المشروع وذلك بضرب قيمة كل من كمية الوحدات المنتجة من المشروع الممكن بيعها في السعر الوحدوي

المتوقع<sup>2</sup>، وبتالي من خلال تحديد كل التكاليف والإيرادات يتم إعداد الميزانية المتوقعة للمشروع.

✓ العوامل المؤثرة على تكاليف وإيرادات المشروع: ممكن أن تتغير تكاليف وإيرادات المشروع تبعاً لتغير

بعض العوامل المؤثرة فيها، ومن أهمها ما يلي:

- نسبة الطاقة الانتاجية المستخدمة.

- مستويات الاسعار.

<sup>1</sup> مدحت القرشي، الاقتصاد الصناعي، دار النشر و التوزيع، الطبعة الثالثة، الاردن، 2005، ص159

<sup>2</sup> Boughaba.A, OP .cit, P105.

### 3- الدراسة التمويلية

ويقصد بالدراسة التمويلية تلك التي تدور حول تخطيط وتوجيه وتنظيم ومتابعة تأمين احتياجات المشروع من الاموال من خلال أفضل خليط تمويلي من مصادر التمويل المختلفة وإدارة وتوظيف وتشغيل هذه الاموال في مجالات النشاط الاقتصادي المختلفة الخاصة بالمشروع وبما يعظم ناتجها ويعطي أعلى مردود وعائد اقتصادي ممكن في ظل الظروف والبيئة المحيطة بالمشروع، ومعنى هذا انه لا بد أن يعتبر ما يلي قاعدة لا يمكن التحلي عنها وهي انه لا يمكن الحصول على أي أموال من أي مصادر تمويلي إلا إذا كان العائد من هذه الاموال أعلى من تكلفة الحصول على الاموال من هذا المصدر.

#### 3-1- مصادر تمويل المشروع:

قد تتحد وتنوع طرق التمويل وذلك تبعاً للتغيرات والأوضاع السائدة التي يعرفها الاقتصاد والمجتمع، فالمؤسسة قد تجد أمامها عدة بدائل لتمويل مشاريعها وذلك إما بالاعتماد على مصادرها الداخلية يعني التمويل الذاتي أو مصادرها الخارجية أي اللجوء الى الاقتراض بكل أنواعه وسنحاول التطرق الى ذلك في العناصر التالية:

**مصادر التمويل الداخلية:** في هذه الحالة تلجأ المؤسسة الى تمويل مشاريعها الاستثمارية على أساس المصادر الداخلية التي تمتلكها المؤسسة، حيث يمكن تعريف التمويل الداخلي بأنه<sup>1</sup> الاموال المتولدة من العمليات التجارية للمؤسسة، أو من مصادر عرضية دون اللجوء الى مصادر خارجية ومن خلال هذا التعريف يمكن القول بان التمويل الداخلي يشمل الاموال الناتجة من النشاط الاستغلالي العادي للمؤسسة الذي يستخدم الموارد المتاحة.

**مصادر التمويل الخارجية:** والمتمثلة في المصادر التي يمكن ان تعتمد عليها منشآت الاعمال لغرض تمويل مشاريعها، وتنقسم هذه المصادر الى مصادر قصيرة الاجل، مصادر متوسطة الاجل وأخير مصادر طويلة الاجل وسنتطرق إليها كما يلي :

○ **مصادر التمويل القصيرة الآجل:** الاموال القصيرة الاجل هي تلك القروض التي تتحصل عليها المؤسسة لتمويل مشروعها، بحيث تسديد قيمتها يكون في مدة تتراوح ما بين أسبوع وسنة واحدة ومن مصادر هذه الاموال نجد: الائتمان التجاري، الائتمان المصرفي،... الخ.

○ **مصادر التمويل متوسطة الأجل:** تأخذ مصادر التمويل متوسطة الاجل شكلين إما قروض مصرفية متوسطة الاجل متمثلة في الاموال، أو قروض متمثلة في استئجار عناصر الاصول، ومدة تسديد هذه القروض تكون ما بين سنة وعشر سنوات، ونجد من بين هذه المصادر ما يلي: القروض المتوسطة الاجل، قروض المدة، قروض التجهيزات، التمويل باستئجار عناصر الاصول

○ **مصادر التمويل طويلة الاجل:** وهي تلك الطرق المستعملة للحصول على الاموال التي يتم تسديد قيمتها في مدة تتجاوز عشر سنوات، وتكمن في: الاسهم، السندات، التمويل بقروض طويلة الاجل.

<sup>1</sup> عبد الغفار الحنفي، مرجع سبق ذكره، 1993، ص 405.

#### 4- الدراسة البيئية

تهدف الدراسة البيئية للمشروع الى تحديد مدى ملائمة المشروع للقيم والعادات والتقاليد السائدة في المجتمع فلا يمكن التفكير في إنشاء مشروع يحركه المجتمع المحلي كما لا يمكن التفكير في إنشاء مشروع لا يتلاءم مع عادات وتقاليد قد تعود عليها هذا المجتمع، ومن الصعب تغييرها وعليه فأى مشروع يتأثر بالبيئة المحيطة به بشكل تبادلي. كذلك تهدف الدراسة الى التعرف على المنظمات والهيئات ذات العلاقة بالمشروع، والتي يمكن أن تؤثر عليه إما في مرحلة التشغيل أو في كلاهما، فوفقا لما أقرته نظرية النظم من كون المؤسسة نظاما مفتوحا يقوم بالاستيراد من البيئة مجموعة من المدخلات تجري عليها مجموعة من عمليات التحول وفي النهاية تقوم المؤسسة بتصدير نتائجها في هيئة ما يسمى بالمنتجات، لذا فقد زاد اهتمامنا لدراسة التأثير المتبادل بين المشروع والبيئة وذلك على النحو الذي سنوضحه فيما يلي:

**4-1- مفهوم البيئة:** هي تلك القيود المفروضة على المشروع سواء كانت هذه القيود خارجية مثل القيود السياسية، الاقتصادية، الاجتماعية أم كانت داخلية مثل العاملين والإدارة واللوائح والتعليمات التي تنظم العمل داخل المشروع<sup>1</sup>.

**4-2- تأثير البيئة على المشروع:** فيما يخص تأثير البيئة فيمكن تصنيف ذلك الى قسمين رئيسيين هما البيئة الخارجية والبيئة الداخلية وسنحاول توضيح باختصار درجة تأثيرهما على المشروع وذلك على النحو التالي:

✓ **تأثير البيئة الخارجية على المشروع الاستثماري:** هي تلك القيود المفروضة على المشروع والمتضمنة مجموعة من العوامل الاجتماعية والاقتصادية والثقافية والقانونية وما شابه ذلك، وهذه القيود غالبا لا تخضع لسيطرة المؤسسة ويمكن ان تؤثر على بيئتها الداخلية لذلك فان على المشروع أن يراعي حركة هذه القيود واتجاهها ، وأهم العوامل التي تتضمنها كما يلي: البيئة الاقتصادية، الاجتماعية، السياسية، قانونية، تكنولوجية.

✓ **تأثير البيئة الداخلية على المشروع الاستثماري:** هي ذلك الجزء من القيود الخارجية الذي يتفاعل مع المؤسسة ويؤثر عليها بشكل مباشر وهي تخضع تماما لسيطرة المؤسسة وتشكل من قطاع الصناعة وقطاع المواد الخام وقطاع السوق وقطاع الموارد البشرية وقطاع البحث والتطوير وسمعة المؤسسة.

أي أن هذه البيئة كذلك مجموعة من القيود المتعلقة بما يلي:<sup>2</sup> التنافسية، الاستهلاكية، الموردة.

**4-3- تأثير المشروع على البيئة:** باعتبار المشروع جزء من المجتمع المقام فيه منه يأخذ مدخلاته، وإليه يقدم مخرجاته من السلع و الخدمات، هنا يحدث الربط بين الاضرار التي تحدث للبيئة الطبيعية في المجتمع ومن ثم العمليات التي يقوم بها المشروع، فمثلا إنتاج أحد مستلزمات المشروع او نقلها لاستخدامها قد يصاحبها آثار كبيرة تؤدي الى تلوث البيئة المحيطة مثل عمليات نقل كميات ضخمة من المواد السامة.

<sup>1</sup> اميمة الدهان، نظريات منظمات الاعمال، دار النشر و التوزيع، الطبعة الاولى، عمان ، 1992 ، ص11.

<sup>2</sup> محمد عبد العزيز عبد الله، مرجع سبق ذكره، ص850.

### المطلب الثالث: تقييم المشاريع الاستثمارية

ان عملية التقييم عبارة عن اسلوب او طريقة منظمة تستخدم للتعرف على المنافع التي ستحقق من خلال القرار الاستثماري المتوقع، وهذه الدراسة المنظمة ستقدم لمتخذ القرار الاستثماري تصورا شاملا لما سيكون عليه المشروع خلال مدة حياته المتوقعة.

### اولا: مفهوم عملية تقييم المشاريع الاستثمارية

تعرف عملية تقييم المشاريع او تحليل المشاريع بكونها عملية ودراسة معمقة، الهدف منها مساعدة متخذ القرار لتحديد الاختيار او البديل الافضل والمعقول، وبصفة عامة تحليل وتقييم المشاريع ما هي الا طريقة للتعرف على البدائل على نحو مناسب وشامل في ضوء تقدير العوائد والتكاليف الخاصة بالمشروع الاستثماري، وفي هذا السياق فان المحلل ما يعمل جاهدا للتقليل من التكاليف المتوقعة الى قياس مقبول.

كذلك عبارة عن عملية وضع المعايير اللازمة التي يمكن من خلالها التوصل الى اختيار البديل او المشروع المناسب من بين عدة بدائل مقترحة، الذي يضمن تحقيق الاهداف المحددة.<sup>1</sup>

ويمكن تعريف عملية التقييم على انها اختيار مشروع من المشاريع المقترحة وذلك على اساس معايير مختلفة من اجل تحقيق الاهداف المنشودة في اطار الظروف المحيطة سواء كانت داخلية او خارجية<sup>2</sup> وعليه فان تحقيق عملية التقييم المشاريع تهدف الى تحقيق افضل استخدام ممكن للموارد البشرية والمادية عن طريق:

- تقييم توسيع المشاريع القائمة او اقامة مشاريع جديدة،
- تقييم انتاج انواع معينة من السلع،
- تقسم اساليب الانتاج وذلك حسب الاسلوب المناسب،
- تقييم المشاريع استنادا الى الاهداف المحددة لكل مشروع،
- التقييم بين البدائل التكنولوجية،
- قياس صافي المنافع للمشروع المقترح وعلى وفق المعايير المالية الاقتصادية كأساس لقبوله او رفضه،
- ترتيب المشاريع البديلة والمفاضلة والاختيار فيما بينها طبقا لمبدأ الاولويات، بمعنى انه طبقا لمفهوم وتقييم المشروع فانه لا يمكن قبول اي قرار استثماري الا بعد ان يمر بعملية التقييم.

<sup>1</sup> سعيد طلال، دراسات الجدوى وتقييم المشاريع، دار النشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2003، ص 94.

<sup>2</sup> حلال كداوي، مرجع سبق ذكره، ص 39.

### ثانيا: شروط وأهمية تقييم المشاريع الاستثمارية

من اجل اختيار البديل الأمثل، يتطلب توفر بيانات وحقائق تفصيلية تتعلق بالمشروع ذاته مع الاستعانة بالبيانات التي يمكن الحصول عليها مع مشاريع تمارس ذات النشاط بالاضافة الى خبرة صاحب المشروع واية معلومات اخرى يمكن توفيرها لان سلامة ودقة النتائج التي يمكن التوصل اليها تتوقف الى حد كبير على حجم البيانات والمعلومات ودقتها، ومع هذا ولغرض اخضاع اي مشروع للدراسة والتقييم يجب ان تتوفر فيه الشروط التالية:

- أ. المعرفة التفصيلية لحجم متطلبات المشروع تنفيذا وتشغيفا
- ب. تحديد طبيعة وحجم السلع والخدمات التي سيتولى المشروع انتاجه مع المعرفة الدقيقة لمستويات الطاقة الانتاجية للمشروع، لغرض معرفة مدى قدرة المشروع لتلبية حاجة السوق وتقدير العوائد المتوقعة للمشروع.
- ج. المعرفة الدقيقة والتفصيلية لمراحل تنفيذ المشروع وعمره الانتاجي.
- د. القدرة على قياس مخرجات المشروع من السلع بوحدات نقدية.

### ثالثا: اهمية تقييم المشاريع الاستثمارية

تكمل في عدة عوامل اهمها:<sup>1</sup>

1. تحقيق الاستخدام الامثل للموارد المتاحة، ومن اجل تحقيق ذلك لا بد ان تتضمن عملية تقييم المشاريع العلاقات الترابطية بين المشروع المقترح والمشاريع القائمة،
  2. تساعد في تخفيف درجة المخاطرة بالأموال المستثمرة،
  3. تساعد في توجيه المال لاستثماره في المجال الذي يتضمن تحقيق الاهداف المحددة،
  4. تساعد على ترشيد القرارات الاستثمارية.
  5. تقوم عملية تقييم المشاريع على ايجاد نوع من التوافق بين المعايير التي تضمنها تلك العملية وبين اهداف المشاريع المقترحة،
  6. تضمن عملية تقييم المشاريع تحقيق مستوى معين من التوافق بين هدف اي مشروع واهداف خطة التنمية الوطنية من جهة وبين الهدف المحدد للمشروع وبين الامكانيات المادي والبشرية والفنية المتاحة،
  7. توافر وانسجام بين أهداف المشاريع المتكاملة والمترابطة وإزالة التعارض بين اهدافها،
  8. توفير المستلزمات اللازمة لضمان نجاح عملية تقييم المشاريع خاصة ما يتعلق منها بتوفر المعلومات والبيانات الدقيقة والشاملة،
  9. إن عملية تقييم المشاريع هي جزء من التخطيط، كما تمثل مرحلة لاحقة لمرحلة دراسات الجدوى والمرحلة السابقة لمرحلة التنفيذ.
- ان عملية التقييم تسمح بالمقارنة بين عدة مشاريع أو بدائل وصولا الى البديل المناسب، كما تسمح بتنفيذ المشروع او التخلي عنه.

<sup>1</sup> عبد العزيز مصطفى عبد الكريم، مرجع سبق ذكره، ص23.

### المطلب الرابع: اتخاذ القرار الاستثماري

على اساس النتائج المحصل عليها من دراسات السابقة يمكن اخذ القرار بقبول او رفض المشروع، وعملية التقييم هذه تبدأ قبل كل شيء بدراسة المردودية المالية ثم دراسة التقييم الاقتصادي للمشروع والاهداف الاستراتيجية العامة للتنمية.

وبالتالي اذا كان المشروع مرفوض فيتم التوقف عن الدراسة وإلغاء نهائيا للمشروع المراد انشاءه وذلك اما البحث عن فرصة استثمارية اخرى او اعادة النظر في بعض الامور في المشروع المرفوض.

اما اذا كان المشروع مقبول فتبقى مرحلة الانشاء والتشييد، أين يتطلب صاحب المشروع احترام جميع المواصفات اللازمة والازمنة المحددة في العقود وإلا كان له مشاكل اخرى.

## خلاصة الفصل الاول

من خلال هذا الفصل توصلنا الى مفاهيم مختلفة حول الاستثمار ودراسات وتقييم الجدوى المشاريع الاستثمارية، فالاستثمار يتميز بكونه عنصرا اساسيا في النشاط الاقتصادي وهو محور الحياة الاقتصادية على المستويين الفردي والكلبي، وهذا ما جعله محور اهتمام مختلف الاقتصاديون على مر العصور، وكل هذا يتطلب دراسة الجدوى وعملية تقييم وبالخصوص التمهيدي والتفصيلية كونها اهم المراحل التي على اساسها يبني القرار بشأن القيام او عدم القيام بذلك المشروع، حيث يعتبر القرار الاستثمار من اهم القرارات الاقتصادية وأخطرها وذلك لارتباطه بالعديد من المتغيرات الاقتصادية الصعب التنبؤ بسلوكها، لذا لا بد من القيام بدراسة الجدوى للمشروع الاستثماري التي تعتبر كسلسلة متتابعة ومتكاملة من الدراسات تساعد على اختيار القرار الاستثماري المناسب ثم الانتقال الى معايير التقييم.

اذن القرار الاستثماري الرشيد تسبقه دراسات جدوى تعتمد على دراستين اساسيتين الجدوى التمهيدي ثم التفصيلية، هذا التقييم والدراسات المتبعة يمكن ادراجها ضمن موضوع من المواضيع الهامة للمشاريع الاستثمارية في العصر الحديث الذي يمكن تسميته الدراسة التقييمية للمشاريع الاستثمارية والذي يعمل على ترشيد القرارات الاستثمارية من اجل قيام المشروع.

وسنحاول في الفصل الموالي دراسة اهم المعايير المالية والاقتصادية لتقييم المشاريع الاستثمارية.

الفصل الثاني  
معايير تقييم  
المشاريع الاستثمارية

### مقدمة الفصل الثاني

إن العامل المشترك بين جميع المشاريع الإستثمارية المقامة هو الحرص على عدم فشل المشروع المعنى، مما يستلزم تقييمه قبل إعدادده، ونجد في هذا المجال الاقتصادي العديد من الطرق لتقييم المشاريع، ونشير هنا أنه هناك طرق لتقييم المشاريع من وجهة نظر الدولة أي تقييم اقتصادي واجتماعي أما دراستنا هذه تقتصر فقط على طرق تقييم المشاريع من وجهة نظر صاحب المشروع.

وخلال هذا الفصل سنقوم باستعراض وصفي، كمي و تحليلي لأهم الطرق الممكن الاعتماد عليها في مجال تقييم المشاريع الإستثمارية وهذا من خلال مايلي:

1-معايير تقييم المالي للمشاريع الاستثمارية وهو التقييم التجاري للمشروعات الاستثمارية بدراسة ربحية المشروع من وجهة النظر الخاصة، كما أنه يهدف من وجهة نظر دراسة الجدوى الاقتصادية إلى التعرف على مدى نجاح المشروع و ما سيحققه من عائد مناسب في المستقبل.

2-معايير تقييم المشاريع في ظل ظروف التاكيد، وهذه معايير تعتبر أن المعطيات التي تدخل في حسابها معروفة وبدرجة كبيرة من التأكيد، كإيرادات المشروع ونفقاته وغير ذلك، وهذه النظرة قائمة على اعتبار تجارب موضوعية سابقة عن مشاريع قائمة مماثلة للمشروع المراد إعدادده.

3- معايير تقييم المشاريع في ظل ظروف المخاطرة وعدم التاكيد التام، والتي تعتبر الحوادث المستقبلية غير أكيدة وغير وحيدة، وإنما مرتبطة باحتمالات او غيابها في حالة عدم التاكيد، تحدد على أساس تكرار هذه الحوادث في الماضي والتي يمكن إعطائها قيما معينة تستعمل لحساب واستقراء التوقعات في المستقبل.

### المبحث الاول: معايير التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية

يختص التقييم المالي أو التجاري للمشروعات الاستثمارية بدراسة ربحية المشروع من وجهة النظر الخاصة، كما أنه يهدف من وجهة نظر دراسة الجدوى الاقتصادية إلى التعرف على مدى نجاح المشروع و ما سيحققه من عائد مناسب في المستقبل.

و يعتمد التقييم المالي إلى حد كبير على النتائج المتحصل عليها من الجوانب التسويقية و الفنية و الإدارية المختلفة و التي سبق التوصل إليها، ويعتبر التحليل المالي كأداة أساسية في هذا المجال، لماله من قدرة على تحليل ربحية المشروع و كفاءته و دراسة توازنه المالي و مستوى السيولة، و ينتمي هذا النوع من التحليل إلى الدراسات الجزئية. هذا و سوف نعتمد على هذه الأداة في نطاق دراسة الجدوى لإبراز مراحل التقييم المالي للمشروعات الاستثمارية.

#### المطلب الاول: مفهوم التدفقات النقدية

تتمثل التدفقات النقدية لأي مشروع في مقدار التدفق النقدي الاضافي الذي ينتج عن تنفيذ المشروع فالهدف من كل مشروع هو الحصول على ايرادات عبر فترات زمنية مختلفة بعد حدوث تدفقات متمثلة في التكاليف كما تعتبر اساس قياس ربحية المشروع الاستثماري وتمثل حركة النقود من وإلى المشروع، ويمكن التفريق بين التدفقات النقدية الاجمالية وصافي التدفقات النقدية كما يلي:<sup>1</sup>

فتعريف التدفقات النقدية الاجمالية هو الفرق بين الايرادات السنوية الناتجة عن بيع المنتجات المصنعة بفضل المشروع الاستثماري والتكاليف التي انفقت في عملية الصنع لهذه المنتجات.

اما صافي التدفقات النقدية فهو الفرق بين الايرادات المحصل عليها من خلال بيع منتوجات المشروع وتكاليف التشغيلية لذلك بالأخذ بعين الاعتبار الضرائب والاستهلاكات.

كما يمكن تعريف التدفق النقدي من وجهة نظر المشروع والمساهمين فيه:<sup>2</sup>

**وجهة نظر المساهمين:** هي كل التدفقات النقدية سواء كان مصدرها القروض او المساهمات ويتم اعدادها بمعدل حساب العائد عليها.

**اما من وجهة نظر المشروع:** هي تدفقات النقدية الداخلة من المساهمين والخارجة منهم فقط، ويتم استبعاد القروض المعاملة كتدفقات نقدية داخلة والاقساط والفوائد المترتبة كتدفقات نقدية خارجة حتى يمكن حساب العائد على اموال المساهمين، و يمكن تقسيمها الى ما يلي:

**-التدفقات النقدية الداخلة والخارجة:** يدخل تحت هذا البند ثمن شراء الاصل الثابت والذي يتم على عدة سنوات مثلا تشييد واقامة مبنى او انشاء مصنع ، فهذه تمثل النفقات المبدئية (تدفق نقدي خارجي) يضاف الى ذلك الزيادة التلقائية في الاصول المتداولة، ونفقات تركيب الآلات واعدادها للتشغيل، والتكنولوجيا المراد

<sup>1</sup> العامري محمد، محاسبة التضخم بين النظرية والتطبيق، الطبعة الاولى، جامعة البصرة، 2006، ص151.

<sup>2</sup> حكمت الراوي، البعد المحاسبي لجدوى وتقييم المشاريع الاستثمارية، مكتبة الفلاح للنشر والتوزيع، الكويت، 2000، ص141.

استخدامها، بالإضافة الى ذلك فان تنفيذ أي اقتراح استثماري يقتضي في العادة توفر جزء من راس المال العامل والذي ينبغي اضافته الى الكلفة المبدئية للاستثمار.

يمكن التمييز بين نوعين من التدفقات النقدية:<sup>1</sup>

### ✓ التدفقات النقدية الداخلة:

وتتضمن العناصر التالية:

- الإيرادات السنوية الجارية والتي تمثل قيمة المبيعات السنوية المتوقعة للمشروع المقترح خلال عمره الانتاجي.
  - قيمة راس المال العامل في نهاية العمر الانتاجي المتوقع، والذي يتضمن المخزون المتبقي مواد الخامة ومستلزمات الانتاج.
  - قيمة ما تبقي من الاصول في نهاية العمر الانتاجي المتوقع سواء كانت قابلة او غير قابلة للاهلاك.
- ونشير الى انه بالنسبة لمخصصات الاهتلاك لا يمكن اعتبارها كتدفق نقدي خارجي، فهو بمثابة عبئ وليس نفقة أي انها تكلفة مثبتة وليست مستحقة، ويتم ادراجها في التكاليف السنوية فقط لغرض حساب الربح الخاضع للضريبة.

### ✓ التدفقات النقدية الخارجة: تتضمن العناصر التالية:

- التدفقات النقدية المتعلقة بالتكاليف الاستثمارية والتي تتضمن كل ما يتعلق بالتكاليف الملموسة والغير الملموسة، اضافة الى راس المال العامل لاول دورة تشغيلية، وهذه التكاليف ليس بالضرورة ان تكون انفاقا نقديا كحقوق المعرفة، او براءة الاختراع،
- الفوائد على القروض الاستثمارية والتي تدرج كتدفق نقدي خارج اذا كان هدف هو قياس كفاءة الاستثمارات
- الضرائب المباشرة والتي تشمل الضرائب على الدخول والثروات، التي تكون على صافي الربح المحاسبي.

<sup>1</sup> سعيد عبد العزيز عثمان، دراسة جدوى المشروعات بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر، 2003، ص227.

المطلب الثاني: عناصر التحليل في مدخل التدفقات

هناك مفاهيم أساسية يركز عليها التحليل المالي، وتتمثل خاصة في مفهومي راس المال العامل و الاحتياج في راس المال العامل.

**1- راس المال العامل: (FR) LE FOND DE ROULEMENT**

ويتمثل فائض الاموال الدائمة عن الاصول الثابتة الصافية، ويتحدد وفق العلاقة الآتية<sup>1</sup>:

$$FR = \text{الاموال الدائمة} - \text{الاصول الثابتة}$$

$$FR = \text{الاصول المتداولة} - \text{الديون قصيرة الاجل.}$$

وتتحدد عناصر راس المال العامل بناء على اعداد الميزانية المالية التي توضع وفق مبدأ السيولة/الاستحقاق،

فبالنسبة للأصول يتم ترتيب عناصرها وفق مبدأ السيولة و مبدأ السنوية، اما الخصوم ترتب حسب مبدأ

الاستحقاق و مبدأ السنوية، كما هو مبين فب الميزانية التالية:

**الجدول رقم 2-1 : يوضح ميزانية مالية مختصرة**

الخصوم	الأصول
الأموال الدائمة	الأصول الثابتة
ديون قصيرة الأجل (د.ق.أ)	الأصول المتداولة

} FR

Jean louis amelon, *l'essentiel en connaitre en gestion financière*, Edition maxima, paris, 2000, P 44-49

<sup>1</sup> farouk bouyacoub, *l'entreprise et le financement bancaire*, edition casbah, alger, p176.

## 2- الاحتياج في راس المال العامل BFR:

ان نشاط المشروع الاستغلالي يتطلب توفير مجموعة من الاصول المتداولة الضرورية لذلك مثل المخزون، العملاء، و التغطية تلك الاحتياجات يجب توفير الموارد قصيرة الاجل مثل: ائتمان الموردين، التسبيقات الممنوحة من طرف العملاء، ويشكل الرصيد بين الاستخدامات و الموارد للدورة الاستغلالية ما يسمى بالاحتياج للتمويل الخاص و المرتبط بالاستغلال الجاري، ويمكن حساب BFR وفق العلاقة التالية<sup>1</sup>:

$$\text{BFR} = \text{مخزون} + \text{حقوق الاستغلال} - \text{ديون الاستغلال}$$

ويشكل الفرق بين FR و BFR ما يعرف بالخزينة:  $\text{BFR} - \text{FR} = \text{T}$

حيث: T تعتبر رصيد الخزينة.

ان توظيف المفاهيم السابقة في التحليل المالي قد تطور كثيرا، و نتج عنه مداخل تحليلية متنوعة من اهمها مدخل تحليل التدفقات النقدية المالية، و الذي ينظر الى التوازن المالي على انه عملية مستقرة في الزمن، وفيما يلي عرض لاهم القوائم المالية التي يستند عليها هذا التحليل:

### اولا: جدول التمويل

يهدف الى تحديد التدفقات بين الموارد و الاستخدامات و ذلك عن طريق دراسة الفرق بين ميزانيتين

متتاليتين، وينقسم الجدول الى قسمين اساسيين هما<sup>2</sup>:

-القسم الاول: ويحدد التغيرات في راس المال العامل، اذ يعتبر تمويل طويل الاجل فهو يصف لنا الموارد

الدائمة التي تحصل عليها المشروع واهم الاستخدامات التي قام بها.

-القسم الثاني: ويمثل استعمال التغير في راس المال العامل، فهو يشكل تمويل قصير الاجل، ويقوم

$$\Delta FR = \Delta BFR + \Delta T$$

الجدول على العلاقة الاساسية:

$\Delta FR$ : التغير في راس المال العامل، BFR: التغير في الاحتياج في راس المال العامل، T: التغير في الخزينة.

<sup>1</sup> سارة قدوري، دور استخدام ادوات التحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة، دراسة حالة مؤسسة التسوية وأشغال الطرق، جامعة ورقلة، 2014-2015، ص70.

<sup>2</sup> سارة قدوري، مرجع سبق ذكره، 81.

جدول 2-2: يوضح جدول التمويل حسب المخطط المحاسبي العام (PCG1982).

N	N - 1	الموارد	N	N - 1	الاستخدامات
		القدرة على التمويل الذاتي (CAF) - التنازل على الأصول : • معنوية • مادية • مالية - الزيادة في رؤوس الأموال الخاصة - زيادة القروض المالية			- توزيع الأرباح خلال الدورة - التحصل على أصول : • معنوية • مادية • مالية - تخفيض رؤوس الأموال الخاصة - تسديد قروض مالية
X	X	مجموع الموارد	X	X	مجموع الاستخدامات
		رصيد مدين : التغير في FR			رصيد دائن : التغير في FR

الرصيد	مورد	استخدام	استعمال التغير في FR
			- التغير في عناصر الاستغلال : - التغير في أصول الاستغلال (-) - التغير في ديون الاستغلال
			(A) $\Delta BFR_{ex}$
			- التغير في عناصر خارج الاستغلال - التغير في المدينين الآخرين (-) - التغير في الدائنين الآخرين
			(B) $\Delta BFR_{Hex}$
			(C) = (A) + (B) = $\Delta BFR_G$
			التغير في الخزينة : - التغير في المتاحات (-) - التغير في ديون الخزينة
			(D) $\Delta TNG$
			C + D = $\Delta FR$

## ثانيا: جدول تدفقات الخزينة

ويرصد مجموعة التدفقات التي تطرأ على نشاط المشروع ويمكن تقسيم هذه التدفقات الثلاثة انواع هي:

### 1-تدفقات دورة الاستغلال: وتضم ما يلي:

- تدفقات مالية سلبية: وتتمثل في نفقات الاستغلال،

- تدفقات مالية ايجابية: وتتمثل في تحصيلات الاستغلال،

وتستعمل في هذه الدورة مؤشرين رئيسيين هما:

وهو مؤشر مالي (EBE) **l'excédent brut d'exploitation** الفائض الاجمالي للاستغلال:

ذو علاقة بنتيجة الدورة، ويحسب وفق العلاقة التالية:

$$EBE = \text{ايرادات الاستغلال} - \text{مصاريف الاستغلال.}$$

### فائض خزينة الاستغلال: (ETE) **Excédent de trésorerie d'exploitation**:

وهو مؤشر مالي ذو علاقة بالخزينة، ويحسب وفق العلاقة التالية:

$$ETE = \text{تحصيلات الاستغلال} - \text{نفقات الاستغلال.}$$

اما العلاقة بين EBE و ETE فتحدد بالعلاقة التالية:

$$ETE = EBE - \Delta BFR$$

حيث  $\Delta BFR$  التغير في الاحتياح في راس المال العامل.

### 2-تدفقات دورة الاستثمار: وتنقسم الى قسمين اساسيين هما:

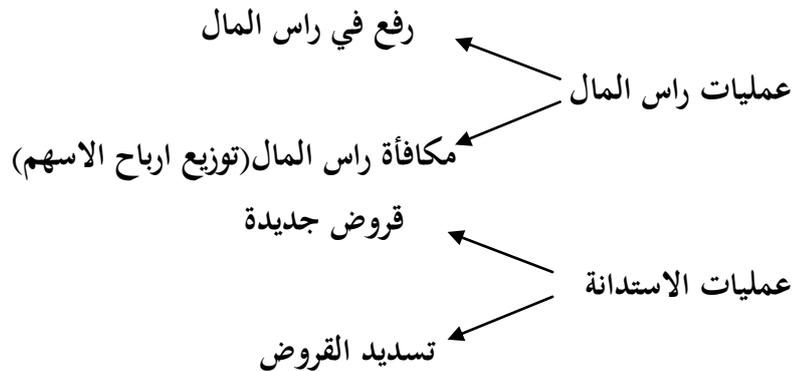
حيازة الاستثمار و التنازل عن الاستثمار، ويشكل الفرق بين ETE ونشاط دورة الاستثمار ما يعرف بتدفق

الخزينة المتاح **FTD Flux de trésorerie disponible**، وهو مؤشر مالي يقيس قدرة المشروع

على تمويل استثماراته داخليا دون اللجوء الى موارد خارجية.

### 3-تدفقات دورة التمويل: وتعبّر عن الحاجات للتمويل بسبب العجز الناشئ عن دورتي الاستغلال و

الاستثمار، ويتم اللجوء اليها في حالة **FTD** سالب، وتنقسم هذه الدورة الى نوعيين من العمليات:



ويتم اعداد جدول تدفقات الخزينة وفق طريقتين هما:

**الطريقة المباشرة:** وتنطلق من حساب المؤشر المالي ETE

**الطريقة الغير مباشرة:** وتنطلق من حساب المؤشر المالي المتمثل في:

القدرة على التمويل الذاتي CAF (Capacité d'autofinancement) و الذي يحسب كما يلي:  
 $CAF = \text{النتيجة الصافية} + \text{مخصصات الاهتلاك} + \text{المؤونات} - (+) \text{فائض} + \text{ناقص القيمة من الاستثمارات المتنازل عنها}$   
 ويعبر CAF عن امكانية المشروع لتمويل نفسه ذاتيا من خلال نشاطه فهو بمثابة مورد داخلي محتفظ به تحت تصرف المشروع.

### المطلب الثالث : التقييم باستخدام النسب المالية La méthode des rations

تتمثل طريقة النسب في انشاء علاقة بين مختلف المراكز من الميزانية او من جدول حسابات النتائج، واستعملت هذه الطريقة كثيرا من طرف المحللين الماليين الخارجيين و بالأخص البنكيون، وفي نطاق موضوع الاستثمار تستعمل النسب المالية لاعطاء صورة حول كفاءة المشروع في تحقيق الارباح و مستوى التسيير للأموال المستثمرة، وحتى تكون هذه النسب ذات معنى ودينامكية في التحليل يجب متابعتها عبر الزمن، واحداث نوع من المقارنة والربط بينها، ولا بد من وجود نسب معيارية يمكن مقارنتها مع النسب المستنبطة من خلال المشروعات التي تشتغل معها في نفس النشاط او تنتمي اليها في نفس القطاع، ويمكن تقسيم النسب المالية الى اربعة مجموعات رئيسية وهي:  
 نسبة الهيكل المالي، نسب السيولة، نسب النشاط، نسب المردودية.

#### **1- نسب الهيكل المالي:**

وتبحث في كيفية تكوين الهيكل المالي الخاص بالمشروع، كما تقيس مستوى المديونية وقدرة المشروع على سداد التزاماته، ونذكر منها:

#### **1-1- نسبة التمويل الدائم:**

انطلاقا من المبدأ التوازني بين الموارد الدائمة و الاستعمالات الثابتة يمكن حساب النسبة التالية:

الاموال الدائمة

الاصول الثابتة الصافية

اذا كانت النسبة اكبر من الواحد فالمشروع يحقق هامش امان يسمح له بتمويل احتياجاته بمعنى ان FR موجب.

#### **1-2- نسبة التمويل الخاص:** وتعبّر عن قدرة المشروع على تمويل استثماراته بامواله الخاصة، ويعبر عن ذلك

الاموال الخاصة

الاصول الثابتة الصافية

بالنسبة التالية:

وكلما كانت النسبة اكبر من الواحد فيعني هذا و جود راس مال عامل خاص موجب.

1-3- نسبة راس المال العامل: وتعتبر عن نسبة الاصول المتداولة عن طريق راس المال وتحسب كما يلي:

$$\frac{\text{راس المال العامل}}{\text{الاصول المتداولة}}$$

1-4- نسبة الاستقلالية المالية: وتعتبر عن مدى استقلالية المشروع اعتمادا على امواله الخاصة في التمويل

$$\frac{\text{الاموال الخاصة}}{\text{مجموع الديون}} \quad \text{وتحسب كما يلي:}$$

وحسب دراسات فانه كلما كانت النسبة اكبر من الواحد فالمشروع غير مشبع بالديون و بإمكانه السداد او الاقتراض.

1-5- نسبة قابلية التسديد: وتعتبر عن قدرة تسديد المشروع لديونه في حالة تعرضه لوضعية مالية حرجة قد

تصل به الى الافلاس، مما يضطره الى بيع اصوله اي التصفية، ويعبر عنها بالنسبة التالية:

$$\frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع الاصول}}$$

ويستحسن ان تكون اقل من 0.5،

ومن بين النسب التي يستعملها البنك في قياس قدرة المشروع على سداد ديونه نجد النسبة التالية:

$$\frac{\text{التمويل الذاتي}}{\text{الاستدانة}}$$

وتسمح هذه النسبة بتحديد عدد السنوات اللازمة من التمويل الذاتي لتغطية الدين وبالنسبة للقرض متوسط

الاجل يجب ان تكون هذه النسبة على الاقل تساوي  $\frac{1}{5}$ ،

2- نسبة السيولة: وتهدف الى قياس قدرة المشروع على اداء التزاماته قصيرة الاجل ونذكر منها:

2-1- نسبة السيولة العامة: وتبين الجزء من الديون قصيرة الاجل التي تغطيها الاصول المتداولة و تحسب كما يلي:

$$\frac{\text{مجموع الاصول المتداولة}}{\text{د ق أ}}$$

وكلما كانت النسبة اكبر من الواحد المشروع يحقق راس مال عامل صافي موجب.

2-2- نسبة السيولة المختصرة: وتبين درجة تغطية الديون قصيرة الاجل من طرف الاصول الاكثر سيولة ويعبر

$$\frac{\text{الحقوق+التاحات}}{\text{د ق أ}} \quad \text{عنها بالنسبة التالية:}$$

ويفضل ان تكون اكبر من 0.5

## الفصل الثاني ----- معايير تقييم المشاريع الاستثمارية

2-3- نسبة السيولة الحالية: وتبحث في كيفية تسديد الديون قصيرة الاجل بواسطة السيولة التامة ويعبر عنها

$$\text{بالنسبة التالية: } \frac{\text{المتاحات}}{\text{دق أ}} \text{ ومن الافضل ان تكون محصورة بين 0.2 و 0.3}$$

3-نسب النشاط:

وتبحث في نمط تجديد بعض عناصر الميزانية اي دوران الاصول، وتهدف الى قياس ادارة الاصول على توليد المبيعات، ونذكر منها:

3-1- نسبة دوران المخزون: وتقيس عدد مرات تجديد المخزون خلال الدورة، وتحسب كما يلي:

رقم الاعمال HT

متوسط المخزون

3-2- نسبة تسديد العملاء: وتعبر عن الآجال الممنوحة للعملاء لسداد ما عليهم من ديون، وتحسب كما يلي:

$$360 \times \frac{\text{ديون العملاء}}{\text{رقم الأعمال (TTC) يوم}}$$

3-3- نسبة التسديد للموردين: وتعبر عن الآجال الممنوحة للمشروع من طرف الموردين، وتحسب كما يلي:

$$360 \times \frac{\text{قروض الموردين}}{\text{المشتريات (TTC) يوم}}$$

3-4- نسبة دوران راس المال: ويبين عدد المرات التي تتحول فيها الاصول المشروع الى مبيعات وتحسب

$$\text{كما يلي: } \frac{\text{رقم الاعمال}}{\text{مجموع الاصول}}$$

4-نسب المردودية: وتفيد في قياس الكفاءة التي تدار بها الموارد المتاحة و قدرة المشروع على توليد الارباح ومنها:

$$4-1- نسبة الهامش الصافي: وتحسب كما يلي: \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{رقم الاعمال}}$$

4-2- نسبة المردودية الاقتصادية: وتقيس ربحية الاصول المستخدمة في المشروع، وتحسب كما يلي:

$$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{مجموع الاصول}}$$

4-3- نسبة المردودية المالية: وتقيس العائد المحقق من استخدام الاموال الخاصة وتحسب كما يلي:

$$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الاموال الخاصة}}$$

### المبحث الثاني: معايير التقييم المشاريع الاستثمارية في ظل ظروف التأكد

يقصد بظروف التأكد (certainty)، هو توفر كافة المعلومات عن البدائل المقترحة، تلك المعلومات التي تسمح بإجراء المقاضلة بينها، وصولاً اختيار البديل الأفضل، وتنحصر المهمة هنا، باختيار المعيار المناسب للهدف المحدد من إقامة المشروع المفتوح، ويتم الاعتماد في ذلك على استخدام بعض الأساليب والصيغ الرياضية والإحصائية والمحاسبية. ونشير هنا إلى أن استخدام طرق تقييم المشروع في ظل الظروف الأكيدة تعتمد على إفتراض إيرادات وتكاليف المشروع الاستثماري في المستقبل معروفة وبدرجة كبيرة من التأكد إضافة للعناصر الأخرى اللازمة لحساب طرق التقييم. ورغم النقائص التي تتميز بها عملية التقييم في هذه الظروف نتيجة لذلك الافتراض، فإن الطرق المعتمدة في ذلك والتي تعتبر طرقاً كلاسيكية<sup>1</sup> مازالت مستخدمة بشكل واسع في التطبيق العلمي حتى الآن.

### المطلب الاول: القيمة الزمنية للنقود<sup>2</sup>

مصطلح ذو أهمية كبيرة في علم التمويل والاستثمار، تساعد الشركات في اتخاذ القرارات من خلال مقارنة التدفقات النقدية الصادرة مع التدفقات النقدية الواردة، ولكن حتى تكون هذه المقارنة منطقية لابد من اخذ عامل الزمن بعين الاعتبار، لان توقيت كل من التدفقات النقدية يختلف عن الآخر، والسبب الذي يجعل قيمة التدفقات النقدية اليوم تختلف عن قيمتها في المستقبل، هو ان قيمة اي مبلغ من النقود تملكه اليوم اكبر من قيمة مبلغ مساوي له تملكه في المستقبل لسبب التضخم الذي يعني الارتفاع العام والمستمر في الاسعار (المخاطرة ، عدم التأكد)، وفقدان الكسب للاموال.

فقوة الشرائية لوحدة النقد الواحدة اليوم اكبر من القوة الشرائية لتلك الوحدة في المستقبل بسبب ارتفاع الاسعار، اما سبب ارتفاع الاسعار فهو زيادة القيمة المضافة الحقيقية نتيجة لزيادة عملية التبادل، وكذلك بسبب سرعة دوران العملية الانتاجية، كل ذلك ادى الى ارتفاع الاسعار وغير ذلك من الامور التي تشكل موضوع القيمة الزمنية الاساس لاتخاذ القرار الملائم.

فالاساليب المتبعة لاحتساب القيمة الزمنية للنقود هي الفوائد ومعدل الخصم التي تستخدم في اتخاذ القرارات الاستثمارية والمفاضلة بين مختلف المشاريع واختيار الافضل، وتستخدم لذلك بعض المؤشرات التي تعتمد على القيمة الزمنية للنقود عند حسابها مثل صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي هذا بالاضافة الى ان فهم طرق احتساب الفوائد المركبة والخصم يساعد على فهم تقييم الاوراق المالية والاستثمارات المادية وتقييم المشاريع ودفعات الرهن ومجموعة اخرى من القرارات الهامة ذات الصلة.

والقاعدة الاساسية لمفهوم القيمة الزمنية للنقود تقوم على اساس ان النقود التي يتم استلامه اليوم تكون قيمتها اكبر من قيمة المبلغ الذي يتم استلامه في المستقبل، فملا دفعات لحملة الاسهم تتم في اوقات مختلفة فان هذه الدفعات تكون متمايزة عن بعضها البعض بحيث لا يمكن اضافتها لبعضها البعض لتقييم قيمة الورقة المالية كسهم شركة ماء ومن هذا المنطلق فان طرق الفوائد المركبة والخصم تساعد في جعل تلك القيم متقاربة من بعضها البعض.

<sup>1</sup> عبد الغفار حنفي، اساسيات التمويل والادارة المالية، دار النشر والتوزيع، الاسكندرية، الطبعة الاولى، 2007، ص283.

<sup>2</sup> عاطف جابر طه عبد الرحيم، دراسات الجدوى -التأصيل العلمي و التطبيق العملي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص222.

### المطلب الثاني: معايير التقييم التي لا تأخذ بعين الإعتبار الوقت

وتتمثل هذه الطرق في المعايير التي تتجاهل الوقت بالنسبة لقيمة النقود، أي تعتبر أن كل وحدة نقدية حالياً لديها نفس القيمة مستقبلاً، وعليه فإن هذا النوع من الطرق لا يعتمد على معدل الخصم الخاص بالزمن، والذي يعرف بالقيمة الحالية (valeur Actuelle)، كما تسمى بالطريقة الستاتيكية<sup>1</sup> (statique) والتي تفرض ثبات قيمة النقود، بحيث تستخدم القيم المطلقة للمدخلات ومخرجات غير مخصومة بالإضافة إلى أنها لا تأخذ في الحسبان العمر الافتراضي للمشروع الاستثماري أي إهمال التضخم في تقييم إيرادات المشروع<sup>2</sup>، و أهم هذه الطرق :

#### 1- معيار فترة الاسترداد ( **délai de récupération** ) : وهي تعد أحد الطرق البسيطة التي غالباً ما

تستخدم لقياس القيمة الإقتصادية لمشروع معين، كما تعتبر من أبسط مقاييس التقييم وأكثر استخداماً للمفاضلة والمقارنة بين عدة بدائل للمشروع الاستثماري المدروس والمقصود بها هي تلك الفترة التي يسترد فيها الرأسمال المستثمر وهذا على أساس عائدات المشروع، وتحدد هذه الفترة بالسنوات والاشهر ويتم المفاضلة بين المشاريع بالإعتماد على هذه الطريقة من خلال اختيار المشروع الذي يتميز بأقصر فترة استرداد<sup>3</sup>، ويمكن حساب فترة الاسترداد وفقاً لطريقتين كما يلي<sup>4</sup> :

**الطريقة الاولى:** في حالة تكون التدفقات النقدية لمشروع ما منتظمة يعني تكون ثابتة من سنة للأخرى فإن

$$d_r = \frac{I_0}{cfn} \quad \text{الحصول على فترة الإسترداد يكون بالعلاقة التالية:}$$

حيث:  $d_r$  فترة الإسترداد،  $I_0$  : الاستثمار المبدئي، ( **CASH FLOW NET** )  $cfn$  التدفق النقدي السنوي الصافي.

#### **الطريقة الثانية:** في حالة عدم تساوي التدفقات النقدية السنوية، فإننا نقوم بجمع التدفقات النقدية سنة بعد سنة

حتى نحصل على القيمة التي تساوي المبلغ المستثمر  $I_0$  ونستخرج عدد السنوات أي الفترة التي يتم الحصول عندها ذلك المبلغ، ويمكن استخدام طريقة أخرى لحساب فترة الاسترداد في هذه الحالة وهذا حسب العلاقة

$$d_r = \frac{I_0}{M_{cfn}} \quad \text{التالية:}$$

حيث  $M_{cfn}$  : التدفقات النقدية الصافية المتوسطة.

#### **مزايا طريقة فترة الإسترداد:** تتلخص مزايا إستخدام هذه الطريقة في النقاط التالية:

تتميز طريقة فترة الإسترداد بالبساطة وسهولة الحساب وتعتبر بذلك أكثر الطرق شيوعاً وإستخداماً لأنها مهمة بالنسبة للمستثمر

الذي يرغب في استرداد أمواله في أقل فترة ممكنة خاصة في حالة عدم اطمئنانه للظروف الاقتصادية أو السياسية القائمة، وفي حالة إنتاج سلع معينة تخضع لتقنيات كثيرة أو تلك السريعة التقادم، بالإضافة لهذا فإن إسترجاع الأموال المستثمرة في وقت قصير يجعل من فرص إعادة الإستثمار مفتوحة امام المشروع.

<sup>1</sup> عاطف جابر طه عبد الرحيم، مرجع سبق ذكره، ص285.

<sup>2</sup> لوجنا عبد الادم سليمان اللوزي، "دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم كفاءات المنظمات"، دار النشر والتوزيع، الطبعة الاولى، عمان، 2005، ص132.

<sup>3</sup> محمد سعيد عبد الهادي، "الإدارة المالية"، دار النشر والتوزيع، الطبعة الاولى، عمان، 2008، ص195.

<sup>4</sup> Hamidi.K, op.cit, P105.

- يعطي معيار فترة الاسترداد مؤشرا مبدئيا وسريعا عما إذا كان المشروع يستحق المزيد من البحث والدراسة ام لا .  
- يحقق معيار فترة الاسترداد قدرا من الأمان للمشاريع التي تتأثر اعمالها بالتقلبات الإقتصادية والتكنولوجية والفنية السريعة .

-يحدد مستوى السيولة المتدفق في كل سنة من سنوات تشغيلية قبل إسترداد كامل قيمة الاستثمار ،ومن ثم يعتبر مؤشرا جيد المستوى السيولة في المشروع .

-يحاول هذا المعيار معالجة مشكلة عدم التأكد عن طريق تفضيل المشاريع التي يسترجع رأسمالها في اسرع وقت ممكن ،فكلما زادت فترة الاسترداد كلما زادت معها درجة عدم التأكد<sup>1</sup> .

عيوب طريقة فترة الاسترداد: ورغم تلك الإيجابيات إلا أن طريقة الإسترداد قد تعرضت للعديد من الإنتقادات التي أبرزت من عيوبها، لعل من أهمها<sup>2</sup>:

- طريقة فترة الإسترداد لا تعطي أهمية للتدفقات النقدية ما بعد فترة الاسترداد، فإذا كانت المقترحات الإستثمارية ذات تدفقات نقدية عالية في السنوات ما بعد فترة الإسترداد فإن هذه الطريقة لا تأخذ بها، وبالتالي فإن العمل بهذه الطريقة يعتبر قرار غير سليم.

- كذلك إذا كان هناك عامل إرتباط بين درجة الخطر ومعدل العائد، فإن طريقة فترة الاسترداد قد تعني اختيار المشاريع من درجة خطر عالية، كون كل المشاريع ذات معدل العائد المرتفع في بداية حياتها يكون لها نسبة خطر عالية ،ييعاب على طريقة الاسترداد أنها تقف أمام المشاريع ذات فترة الاسترداد الطويلة المدى ،كتطوير منتجات جديدة أو دخول المؤسسة سوق جديدة بكونها تدفقات نقدية ضعيفة في بداية حياتها ،وهو ما يعني بالضرورة أن طريقة فترة الاسترداد تقف حاجزا أمام اختيار المشاريع التنموية.

-إن أهم ما يعاب على طريقة فترة الاسترداد هو أنها لا تأخذ بالقيمة الزمنية للنقود، وهذا الامر يمكن تجاهله فقرار الاستثمار يعني توظيف مبالغ مالية في فترة زمنية حاضرة ولمدة معينة مقابل الحصول على إيرادات في المستقبل آخذنا بعين الإعتبار القيمة الزمنية للنقود.<sup>3</sup>

ونشير هنا إلى أن استخدام هذا الأسلوب بجانب الطرق الأخرى لمعرفة أثر الاقتراح على السيولة النقدية والخطر، وعليه لا يجب استخدام طريقة فترة الإسترداد لمفردا وذلك لما تنطوي عليه من تلك العيوب على الرغم من انتشار استعمال هذه الطريقة

فالتطبيق الآلي لهذه الطريقة يعني قبول الاقتراحات الأقل من حيث فترة الاسترداد، وقد لا يتفق هذا مع أهداف المؤسسة.

1 محمد مطر، ادارة المشروعات الاطار النظري والتطبيقات الكمية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان الاردن ،1999، ص302.

2 ضيف احمد، مرجع سبق ذكره، ص109.

3 محمد مطر، مرجع سبق ذكره ، ص304.

2- طريقة مردودية الوحدة النقدية المستثمرة: (مؤشر الربحية الغير المخصوم) من الطرق المستخدمة كذلك في عملية تقييم المشروع في ظل ظروف التأكد مردودية الوحدة النقدية المستثمرة والمتمثلة في حاصل قسمة

$$r = \frac{\sum (R - CE)}{\sum I}$$

مجموع الفرق بين الإيرادات والنفقات المستقبلية على مبلغ الاستثمار ويمكن توضيح ذلك بالعلاقة التالية:

حيث:  $r$  المردودية لوحدة نقدية مستثمرة،  $R$  العائد او الإيراد السنوي ،  $CE$  تكاليف التشغيل ،  $\sum I$  مجموع التكاليف الاستثمارية.

او العلاقة: مؤشر الربحية الغير مخصوم = مجموع التدفقات النقدية/الكلفة الاستثمارية الاولية

**IO**

ويتم المقارنة بين المشاريع المقترحة على أساس هذا المعيار من خلال اختيار المشروع الذي يتميز باكبر مردودية للوحدة التقاربية المستثمرة، وفيه نجد ثلاثة حالات:<sup>1</sup>

- دليل الربحية = 1 فان الوحدات النقدية لا تحقق ربح ولا خسارة.

- دليل الربحية اكبر من 1 فان ذلك يعني ان كل وحدة وحدة نقدية تحقق ربحا.

- دليل الربحية اصغر من 1 فان ذلك يعني ان كل وحدة نقدية تحقق خسارة.

ولهذا المعيار نجد نفس الانتقاد الموجه لمعيار فترة الاسترداد والخاص يتجاهل القيمة الزمنية للتدفقات النقدية للمشروع، بإضافة إلى سهولة الاستعمال.

3- طريقة معدل العائد المحاسبي: تعتمد طريقة هذه على الربح المحاسبي، وتأخذ بعين الاعتبار كل الأرباح

المتوقعة خلال العمر الافتراضي للوصول إلى متوسط العائد لرأس المال المستثمر ويحسب متوسط معدل العائد بالصيغة التالية:<sup>2</sup>

$$RM = RNM/IM$$

RM معدل العائد

RNM متوسط صافي الربح

IM متوسط الاستثمار

<sup>1</sup> معاريف محمد، مطبوعة في اختيار الاستثمارات، مرجع سبق ذكره، ص26.

<sup>2</sup> كاظم حاسم العيسوي، مرجع سبق ذكره ، ص132.

ويطلق على هذه الطريقة احيانا متوسط معدل العائد المحاسبي، وذلك لاستخدامها متوسط صافي الربح المستخرج من لقوائم المالية المحاسبية وليس متوسط صافي التدفقات النقدية ويعبر عن متوسط صافي الربح كحاصل قسمة صافي الأرباح السنوية المتوقعة على عدد سنوات العمر الافتراضي للمشروع بالشكل

$$\text{التالي: } RN_1 + RN_2 + RN_3 + \dots + RN_A$$

: يمثل حيث N عدد السنوات

$$RNM = \frac{RN_1 + RN_2 + RN_3 + \dots + RN_n}{n}$$

اذن :

أما متوسط الاستثمار فيتم الحصول عليه بقسمة مجموع الإستثمارات في بداية العمر الافتراضي زائد الاستثمارات في نهاية العمر الافتراضي على 2، وذلك بإفتراض ان القيمة الدفترية للدخول ستدني بمعدل ثابت (قسط الإهلاك الثابت) لتصبح تساوي الصفر في نهاية العمر الافتراضي، وبالتالي فإننا نحصل على متوسط الإستثمار بقسمة الإستثمار في بداية العمر الافتراضي على العدد 2 ويمكن صياغة ذلك بالعلاقة التالية :

$$IM = \frac{\sum I}{2}$$

ويتم إستخدام هذا المعدل في اتخاذ القرار الإستثماري والمفاضلة بين المشاريع المقترحة بلجوء المؤسسة إلى تحديد مستوى أوحد لمتوسط معدل العائد المقبول لديها، ومن خلال ذلك تتم عملية رفض أو قبول المشروع عن طريق مقارنة متوسط العائد الأدنى.

فتقبل المشاريع التي يكون لها متوسط عائد أكبر من معدل العائد الأدنى في حالة المشاريع المقترحة المستقبلية، ويقبل من المقترحات التي يكون لها معدل متوسط العائد أكبر من الحد الأدنى للمشروع التي لها أكبر متوسط معدل عائد.

كما نجد أن لهذه الطريقة مزايا وعيوب نعرضها فيمايلي:

#### المزايا:

تتلخص مزايا استخدام هذه الطريقة في النقاط التالية:

- تتميز بالبساطة في الحاسوب وسهولة الفهم مع سرعة الحصول على البيانات اللازمة لحسابه،
- بيان مدى ربحية المشروع بطريقة سريعة،
- يأخذ بعين الاعتبار القيمة المتبقية للمشروع

### العيوب:

- لا تأخذ هذه لطريقة في الحسابات التغير الزمني للنقود
- اختلاف الطرق المحاسبة المستخدمة من مؤسسة الي اخرى يؤدي الي اختلاف نتائج استخدام هذا المعيار.
- نظرا لإعتماده علي البيانات المحاسبية التقليدية و المتابعة علي مبدا التكلفة التاريخية الذي يعرض لانتقادات كثيرة تؤثر علي ثقة البيانات ادى الي تراجع قيمته في دنيا الاعمال.<sup>1</sup>
- وبالإضافة إلى ذلك فإن طريقة متوسط معدل العائد كسابققتها تعاني نفس القصور في معالجة القيمة الزمنية للنقود بصفة عامة فإن الطرق التقليدية ( الكلاسيكية ) (متوسط معدل العائد، مردودية الوحدة النقدية المستمرة، فترة الاسترداد) تشترك في عيب واحد ورئيسي هو أنها لا تتفق مع مفهوم الاستثمار والذي يعني المبادلة بين التدفقات الخارجة والتدفقات الداخلة المتوقعة، أي أن هذه الطرق التقليدية تستمد إلى المفهوم المحاسبي للأستثمار وبذلك يمكن استخلاص ثلاث عيوب هي :
- لا تصلح هذه الطرق لتحليل إمكانية الاستثمار في اقتراحات لا تظهرها القوائم المالية كالحملة الإعلانية أو إعادة التنظيم
- لحساب العوائد المتوقعة لابد من إعداد القوائم المالية التقديرية: المراكز المالية، قوائم الدخل التقديرية، وهذا ما يكلف صعوبة وجهد كبير
- إن هذه الطرق لا تأخذ في الحسبان توقيت التدفق أي أنها لا تأخذ عنصر الزمن بطريقة مباشرة (تحمل القيمة الزمنية للنقود) وبذلك نصل إلى ضرورة إستخدام الطرق التي تأخذ في الحسبان القيمة الزمنية للنقود والتي تساعد في التغلب على عيوب ونقائص الأساليب التقليدية وهذا ما سوف نتطرق إليه في النقاط الآتية.

1. محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص334.

### المطلب الثالث: المعايير التي تأخذ بعين الإعتبار الوقت

لقد رأينا من خلال النقطة السابقة أنه من العيوب الأساسية للطرق التقليدية، إهمالها للقيمة الزمنية للنقود، وبالتالي عندما تقوم بحساب مردودية المشروع، فإننا نقارن بين عوائده ونفقاته المحققة خلال فترة حياته، وهذه التدفقات النقدية سواء كانت الموجبة او السالبة مجدها تحقق على دفعات سنوية وبتجميعها نحصل على التدفقات النقدية الكلية السالبة او الموجبة، وتجميع هذه القيم المحصلة خلال السنوات المختلفة يجعلنا نتجاهل مفهوم القيمة الحالية ولنتجاوز هذه المشكلة من المفروض إدخال هذا المفهوم والأخذ بالمبدأ القائل بأن مبلغا ماليا آتيا أحسن من نفس المبلغ بعد سنة أو أكثر، وهذا راجع لإمكانية توظيف هذا المبلغ بمعدل فائدة وليكن (i) خلال الفترة الزمنية والتي يحصل فيها على فوائد.

و لمقارنة التدفقات النقدية والتي ستحصل مستقبلا بالتدفق النقدي السلبي و المحقق حاليا و المتمثل في الاستثمار الكلي يستلزم خصم هذه التدفقات النقدية المحصلة بمعدل معين بحيث يتحدد هذا المعدل حسب طبيعة تمويل المشروع و هنا نكون أمام ثلاث حالات:<sup>1</sup>

**- الحالة الاولى:** اذا كان المشروع ممول ذاتيا يعني الإعتماد على الاموال الداخلية للمؤسسة فان معدل

الخصم الذي يستعمل هو معدل الفائدة يمكن إقراض قوة الأموال به، و غالبا ما تضاف قيمة معينة لهذا المعدل تمثل ما يسمى بمعامل الخطر.

**- الحالة الثانية:** إذا كان المشروع ممول كليا عن طريق الإقراض، فإنه سيأخذ كمعدل خصم معدل الفائدة السائد في السوق، و هذه الحالة تكون في أغلب الأحيان.

**- الحالة الثالثة:** إذا كان تمويل المشروع مختلط جزء ذاتي و آخر عن طريق الإقراض يعني (تمويل ذاتي + إقتراض)

فإن معدل الخصم الذي يستعمل هو عبارة عن معدل ترجيحي بين المعدلين في الحالة الاولى و الحالة الثانية.

وعلى هذا الاساس ذلك قد ظهرت معايير التقييم التي تأخذ في الحسبان القيمة الزمنية للنقود و التي تدعى (الطرق الدينامكية لأنها تأخذ التغيرات التي تطرأ على النقود النقدية عبر مرور الزمن و تتركز على فكرة الخصم أو التحيين و سنحاول تقديم أهم هذه الطرق فيما يلي:

**1- طريقة القيمة الحالية الصافية (la valeur actuelle nette/net present value):<sup>2</sup>**

تعتبر هذه الطريقة من الطرق الشائعة في تقييم البدائل الاستثمارية وتعتمد هذه الطريقة على خصم التدفقات النقدية اي انها تهتم بالقيمة الزمنية للنقود، ولغرض الحصول على القيمة الحالية لا بد من خصم التدفقات النقدية بمعدل خصم مناسب.

يعتمد اسلوب صافي القيمة الحالية على قواعد التالية:

- تحديد تكلفة الاستثمار في بداية المدة VAD.

- تحديد القيمة الحالية للتدفقات النقدية التي تتحقق خلال الحياة الاقتصادية للمشروع VAR.

<sup>1</sup> Hamidi.K, op.cit., P103,

<sup>2</sup> معارف محمد، مرجع سبق ذكره، ص30.

ويمكن صياغة ذلك بالعلاقة التالية :

معيار صافي القيمة الحالية = إجمالي القيمة الحالية للصافي التدفقات السنوية **VAR** - الاستثمار المبني **VAD**

$$VAN = VAR - VAD$$

$$VAR = VAR = \sum CF(1+i)^{-t} + VR(1+i)^{-n}$$

$$VAD = I_0$$

$VAN$  صافي القيمة الحالية،  $CFT$  صافي التدفق النقدي،  $I_0$  تكلفة الاستثمار،  $i$  معدل الخصم،  $VR$  القيمة المتبقية ان وجدت.

في حالة ما اذا كانت التدفقات النقدية الصافية متساوية يمكننا استخدام الصيغة التالية:

$$VAN = CF \frac{1-(1+i)^{-n}}{i} - I_0$$

- ✓ اذا كانت صافي القيمة الحالية أكبر من الصفر فذلك ما يعني ان التدفقات النقدية الداخلة أكبر من التكلفة الاستثمارية، وعليه يقبل المشروع.
- ✓ اذا كانت صافي القيمة الحالية اصغر من الصفر، ذلك يعني ان التدفقات النقدية الداخلة اصغر من التكلفة الاستثمارية، وعليه يرفض المشروع.
- ✓ اذا كانت صافي القيمة الحالية = 0 يعني ان التدفقات النقدية الداخلة تساوي التكلفة الاستثمارية، وعليه هذا ما يمثل الحد الأدنى للقبول للمشروع.

اما بالنسبة للمعامل الخصم المستخدم فانه يهدف الى:

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

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

2- المعدل الداخلي للمردودية (معدل العائد الداخلي):<sup>1</sup>

(taux de rentabilite interne/internal rate of return )

يعتبر هذا المعيار من افضل المعايير المستخدمة، ويتخدمه البنك الدولي حاليا في كل انواع التحليل المالي

والاقتصادي للمشروعات،

لقد لاحظنا من خلال دراستنا لمعيار صافي القيمة الحالية للربح أنه يتميز بعدة سلبيات، أهمها صعوبة تحديد

معدل حساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية، مما ينشأ عنه الانحياز لبعض المشاريع على حساب المشاريع

الآخري، كما أن اختيار معدل الخصم معين يترك مجالاً كبيراً لعنصر عدم التأكد ولتخطي مثل هذه المشاكل يمكن

استعمال معيار معدل المردودية الداخلية .

<sup>1</sup> عبد القادر محمد عطية، مرجع سبق ذكره، ص 218.

ويمكن تعريف معدل العائد الداخلي لمشروع ما بأنه ذلك المعدل الذي إذا تم استخدامه في خصم قيم المنافع والتكاليف المتوقعة خلال سنوات الإنتاج والإنشاء فإنه يساوي بين القيمة الحالية للمنافع الصافية والقيمة الحالية للتكاليف الإستثمار.<sup>1</sup>

كذلك هو المعدل الذي عنده تتساوى كل التدفقات النقدية الحالية وتكلفة الاستثمار الابتدائي.<sup>2</sup> ويعرف بأنه "المعدل الذي تتعادل عنده القيمتان الحاليتان المخصومتان لكل من التدفقات النقدية الداخلة والخارجة بعد الضرائب".<sup>3</sup>

- إذا كان معدل العائد الداخلي أكبر من معدل تكلفة المقود فيعتبر المشروع مربحاً.  
- وعلى عكس من ذلك يعتبر المشروع غير مربح إذا كان معدل العائد الداخلي أصغر من معدل تكلفة النقود.  
وفي حالة مشروعات متنافسة يفضل المشروع الذي يعطي أكبر معدل العائد الداخلي، ولتحديد قيمة معدل العائد الداخلي نطبق المعادلة التالية:<sup>4</sup>

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

$CF(t)$ : التدفق النقدي الصافي،  $I_0$ : تكلفة الاستثمار،  $r$ : معدل الخصم.

طريقة الحساب

الحالة الأولى :

في حالة ما إذا كانت التدفقات النقدية الصافية متساوية يمكننا استخدام الصيغة التالية :

$$I_0 = CF \frac{1 - (1+r)^{-n}}{r}$$

حيث تعتبر  $I$  المجهول الوحيد في المعادلة وهي تمثل معدل العائد المتوقع على الاستثمار المقترح الذي على أساسه إذا استحدثت التدفقات النقدية للمشروع الاستثماري فإن القيمة الحالية للتدفقات المخصومة سوف تعادل التكلفة المبدئية.

ومن أجل الوصول إلى قيمة  $I$  فإننا نستعين بأسلوب الحصر وذلك باستخدام الجدول المالي رقم 4 (جدول القيمة الحالية).

الحالة الثانية :

<sup>1</sup> عبد القادر محمد عطية، مرجع سبق ذكره، ص 219.

<sup>2</sup> الياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 322.

<sup>3</sup> عبد القادر محمد عطية، مرجع سبق ذكره، ص 221.

<sup>4</sup> معاريف محمد، مرجع سبق ذكره، ص 40.

التجربة والخطأ في حالة ما إذا كانت التدفقات النقدية الصافية غير متساوية يمكننا صيغة صافي القيمة الحالية :

$$F1 \frac{1}{1+t^1} + F2 \frac{1}{1+t^2} + F3 \frac{1}{1+t^3} + \dots + Fn \frac{1}{1+t^n} - I0 = 0$$

أسلوب التجربة والخطأ في هاته الحالة نقوم باستخدام أسعار خصم مفترضة وتطبيقها على الصيغة أعلاه فإذا

كانت النتيجة تساوي 0 فإن المعدل المطبق هو معدل العائد الداخلي أما إذا كانت النتيجة موجبة فإننا نكرر

العملية إلى أن تصبح النتيجة سالبة ثم نقوم بعملية الترجيح بين المعدلين حسب العلاقة التالية :

$$TRI = t_1 + (t_2 - t_1) \frac{|VAN_p|}{|VAN_p| + |VAN_n|}$$

مزايا وعيوب معدل العائد الداخلي<sup>1</sup>:

المزايا:

- ✓ المعيار يتميز بالموضوعية إلى أبعد الحدود وبالتالي يعتبر مقياسا دقيقا للربحية ويعبر بوضوح عن القوة الايرادات المشروع.
- ✓ يمكن استخدامه بدرجة عالية من الاطمئنان في ترتيب المشروعات من حيث ربحيتها و جدواها الاقتصادية.
- ✓ يراعي التغير في القيمة الزمنية للنقود ومن ثم يساعد على تحديد فاعلية المشروع الاستثماري وقيمة الاقتصادية.
- ✓ يعكس مدى المخاطرة التي يتعرض لها المشروع من خلال حساب مدى الفرق بين العائد الداخلي وتكلفة رأس المال.
- ✓ يتفادى مشكلة اختيار سعر الخصم الملائم الذي يخصم به صافي التدفقات النقدية السنوية للوصول الى صافي القيمة الحالية والتي يعاني منها مثلا صافي القيمة الحالية.

✓ أخذه بعين الاعتبار للقيمة الزمنية للنقود، اي انه يأخذ تأثير الزمن في النقود بعين الاعتبار.

✓ تمييز هذا المعيار بالموضوعية بحيث انه يوضح المعدل الذي يوضح كل المعلومات المتعلقة بالاقتراح الاستثماري.

✓ يتيح الى ربحية الاقتراح وقوته الايرادية بطريقة واضحة. يتيح امكانية المتابعة ومقارنة التنفيذ الفعلي.

<sup>1</sup> معارف محمد، مرجع سبق ذكره، ص44-45.

العيوب:

- ✓ من الصعب الاعتماد على الاسلوب في حالات استثمارات التجديد.
- ✓ صعوبة هذا المعيار عند المقارنة بين مشروعين او اكثر.
- ✓ يتطلب بذل مجهود كبير في حالة عدم تساوي التدفقات النقدية السنوية.
- ✓ يفترض ان التدفقات النقدية الداخلة سوف يعاد استثماره بمعدل يساوي معدل العائد الداخلي وهذا ما يصعب تحقيقه في ظل اعتبارات عدم التاكيد، ومن ثم يلاحظ على هذا المعيار انه لا يعالج مشكلة الخطر المخاطرة وعدم التاكيد.

وفي الاخير من خلال ملاحظة المزايا والعيوب الخاصة بالمعايير السابقة الذكر، فهذا لا يعني ان معايير تقييم المشاريع الخمسة السابقة تكون متنافسة مع بعضها البعض بالضرورة او البديلة ولكن يمكن ان تكون مكملة لبعضها البعض حيث ان لكل منها دلالة ويخدم هدفا معينا، ومن الضروري للمستثمر ان يستخدم اكثر من معيار لمساعدته في اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد حول جدوى المشروع.

المبحث الثالث: معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل ظروف المخاطرة وعدم التاكيد التام

ان عملية اتخاذ القرار في عملية تمويل المشاريع الاستثمارية من خلال المعايير السابقة الذكر يوقع صاحب

القرار في اشكالية تغير احد المتغيرات او الفروض التي تم التبنّي في بناءها على التاكيد التام واستقرار الاحداث،

ونظرا الى ان الظروف المحيطة بالاستثمار تحدث بشكل عشوائي وبشكل غير قابل للتوقع الدقيق اذا فهي

تعتمد فقط على التنبؤ، لكن من الممكن جدا ان تواجه عملية التنبؤ نقص في المعلومات والمعطيات الاحصائية

تعيق تحديد الاحتمال المناسب لكل تدفق نقدي نكون في هذه الحالة قد وصلنا الى حالة عدم التاكيد التام او

المخاطرة، اما ان توفر ما سبق ذكره نكون في حالة التاكيد النسبي او ما يعرف بالاحتمالي (المخاطرة).

### المطلب الاول: مفهوم المخاطرة وعدم التاكيد

وتعرف المخاطرة بانها "مقياس نسبي لمدى تقلب العائد الصافي حول القيمة المتوقعة لصافي العائد، او انها تصف موقفا يتوافر فيه لمتخذي القرار الاستثماري، بيانات ومعلومات كافية تسمح لهم بتقدير توزيع احتمالي موضوعي". وهي "الانحراف المعياري النسبي لعوائد الاستثمار المتوقعة وتعني درجة تقلب في عوائد الاستثمارات المتوقعة، وتزداد درجة هذه المخاطرة كلما زادت درجة التقلب في الايرادات والعوائد المتوقعة"<sup>1</sup>.

والمخاطرة يمكن لنا قياسها بالانحراف المعياري او بمعامل الاختلاف.

اما عدم التاكيد فيمكن تعريفها بانها "الحالات الطبيعية التي تحدث في المستقبل والتي تؤثر في اتخاذ القرارات، وفيها يتعذر التنبؤ بوضع التوزيعات الاحتمالية لذلك، ولكن يتم استخدام الحكم الشخصي لمتخذ القرار والذي يتوقف على مدى ميوله وتوقعاته للمستقبل اذا كان متفائلا او متشائما"،

او هي "حالة تصف موقفا لا يتوافر فيه متخذ القرار الاستثماري بيانات ومعلومات تاريخية كافية لتقدير توزيع احتمالي موضوعي، الأمر الذي يتطلب من المستثمر ان يضع تصورات معينة للتوزيعات الاحتمالية"<sup>2</sup>.

أما حسب giuetman 1991 فيمثل الفرق بين المخاطرة وعدم التاكيد في مدى معرفة متخذ القرار باحتمالات تحقق التدفق النقدي، فالمخاطرة تصف موقف ما يتوفر فيه لمتخذ القرار معلومات تاريخية تساعده في وضع الاحتمالات المتعددة اما عدم التاكيد فانه يصف موقف لا يتوفر فيه متخذ القرار معلومات فيضع تخمينات معقولة.

<sup>1</sup> سعيد عبد العزيز عثمان، مرجع سبق ذكره، ص 289.

<sup>2</sup> نفس المرجع، ص 182.

### المطلب الثاني: الطرق الاحصائية لتقييم المشاريع الاستثمارية في ظل المخاطرة

ان الاستثمار في حد ذاته يعتبر كمغامرة لتوظيف الاموال ولهذا لا ينبغي ان نضع كل ثقتنا في نتائج اختيار السابقة لأنها ليست في حالة التاكيد التام، حيث هناك تقلبات يمكن الوقوع فيها مستقبلا سواء كانت تقلبات اقتصادية او نقدية او سياسية لذا ادرجنا بعض الطرق التي يتم من خلالها تقييم المشروعات الاستثمارية في ظل المخاطرة وعدم التاكيد ومنها:

#### اولا: القيمة المتوقعة لصافي التدفقات النقدية<sup>1</sup> (الامل الرياضي لمتغير عشوائي)

بما ان الظروف المحيطة بالاستثمار لا تتسم بالتاكيد التام فليس من الممكن ان نحدد القيمة المتوقعة، وانما تختلف هذه هذه القيمة باختلاف الظروف مع وجود احتمالات محددة مصاحبة لكل ظرف، وعليه فالقيمة المتوقعة لصافي التدفقات النقدية تساوي مجموع صافي التدفقات النقدية مرجحة باحتمال الحدوث مع شرط ان لا تتجاوز القيمة الكلية لتوزيع الاحتمال الواحد:

$$E(R) = \sum_{i=0}^n P_i R_i$$

حيث:

$R_i$ : صافي التدفق المتوقع ،

$P$ : احتمال التوقع

علما بأن احتمال التحقق  $P$  يقدر في ضوء التجارب و البيانات و المعلومات التاريخية المتعلقة بالمشاريع المقامة سابقا و المماثلة للمشروع الجديد و كذلك الظروف الفنية و الاقتصادية.

<sup>1</sup> دكتور طلال كداوي، تقييم المشروعات الاستثمارية، دار البازوري العلمية للنشر و التوزيع، عمان، الاردن، 2008، ص226.

### ثانيا- التباين و الانحراف المعياري<sup>1</sup>

ان الخطر هو درجة الاختلافات في التدفق النقدي المحتمل عن طريق التدفق النقدي المتوقع ويمثل "الوسط الحسابي" في التوزيع الاحتمالي المعدل التدفق النقدي المتوقع (القيمة النقدية المتوقعة) و هذه القيمة المتوقعة هي التي تحدد درجة اتساع او ضيق منحنى التوزيع الاحتمالي يمكن قياسها باستخدام مفهوم "الانحراف المعياري" فكلما قلت قيمة الانحراف المعياري كان ذلك معناه انخفاض درجة الخطر و العكس صحيح، يتم حساب ذلك الاخير كما يلي:

حساب المتوسط الحسابي للتدفقات النقدية و الذي يمثل: "القيمة المتوقعة للتدفق النقدي" ذلك بضرب كل

$$R_X - E(R)$$

عائد من المتوسط الحسابي.  $R_X - E(R)$  عائد من التباين عن طريق تربيع الفرق السابق بضربه في الاحتمال المناسب تكن العلاقة كما يلي:

$$V = \delta^2 = \sum_{x=1}^n [R_X - E(R)]^2 P_X$$

الانحراف المعياري الذي يمثل درجة الخطر في المشروع هو جدر التباين حسب الصيغة التالية:

$$\delta n = \sqrt{\sum_X^N [R_X - E(R)]^2 \cdot P_X}$$

حيث:

$R_X$ : هي العائد المتوقع حسب حالات الطبيعة.

$E(R)$ : هي المتوسط الحسابي او "القيمة المتوقعة للتدفق النقدي"

$P_X$ : احتمال حدوث  $R$

<sup>1</sup> احمد امين سعد الله، دراسة الجدوى الاقتصادية لمشاريع الاستثمارية، مذكر لنيل شهادة ماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر 2003، ص57.

### ثالثا: معامل الاختلاف

يسمى المقياس النسبي للمخاطرة، و كذلك اداة من الادوات الاحصائية التي يمكن استخدامها في تقييم المشاريع الاستثمارية، بحيث يتم الحصول على قيمة هذا المعامل وفقا للصيغة التالية: معامل الاختلاف= الانحراف المعياري/القيمة المتوقعة

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

يعني قسمة الانحراف المعياري الخاص بكل بديل على اليمه المتوقعة المحتملة لهذا البديل، ويتم اتخاذ القرار على اساس هذا المعامل من خلال اختيار المشروع الذي له اصغر معامل اختلاف.<sup>1</sup> ومن مزايا خذه الطريقة السهولة في الحساب واعطاء نتيجة اكثر ذقة بالنسبة للانحراف المعياري. اما عيوب هذه الطريقة تكمن في استخدام هذا المعامل في حالة عدم تساوي القيمة المتوقعة بالاضافة الى ذلك تستخدم في حالة تقييم خطر للمشاريع الفردية فقط.

### المطلب الثالث: طريقة بحوث العمليات في تقييم المشاريع الاستثمارية ظل المخاطرة

#### اولا: شجرة القرار<sup>2</sup>

عملية القرار هي عملية تتطلب لاستعمالها إما قرارا أو مجموعة متتالية من القرارات وكل قرار مسموح به مكسب أو خسارة تتحدد بالاشتراك مع الظروف الخارجية المحيطة بالعملية. أما شجرة القرار فهي شجرة موجهة تمثل عملية القرار، بحيث أنها تساعد في تحديد القرارات المثلى الخاصة بالعمليات المعقدة، ووفقا لشجرة القرار نجد الحالات التالية:

#### ✓ معيار أقصى الأقصى:

ويدعى بمعيار التفاؤل التام، وهو يعمل على اختيار أقصى قيمة حالية لكل بديل، ثم اختيار أقصى قيمة حالية بين تلك القيم.

#### ✓ معيار أقصى الأدنى:

و هو يعمل على اختيار أدنى قيمة حالية لكل بديل ثم اختيار أقصى قيمة حالية بينهما.

#### ✓ معيار أدنى الأدنى:

أو معيار التشاؤم التام، ويعمل على اختيار أدنى قيمة حالية لكل بديل، ثم اختيار أدنى أو أصغر قيمة بينها. وفي شجرة القرار نجد أشجار القرار ذات مرحلة واحدة، و أشجار قرار متعددة المراحل.

1 مؤيد فصل، الاساليب الكمية والنوعية في دعم القرارات المنظمة، دار النشر والتوزيع، الطبعة الاولى، سوريا، 2008، ص117.

2 سمير محمد عبد العزيز، دراسة الجدوى و تقييم المشروعات، الاضلاع للنشر، مصر، ص178.

مزايا وعيوب شجرة القرارات:<sup>1</sup>

فبالنسبة للمزايا فيمكن تلخيصها فيما يلي:

- تسهل للمدير عملية معرفة نتائج الاستراتيجيات المطروحة و مخاطرها.
- تبين لنا تسلسل القرارات و الأحداث التي تنتج عنها أرباح وخسائر.
- تناسب هذا المعيار مع المشاكل التي تحتاج إلى قرارات متعاقبة.

أما العيوب فيمكن لنا تلخيصها فيما يلي:

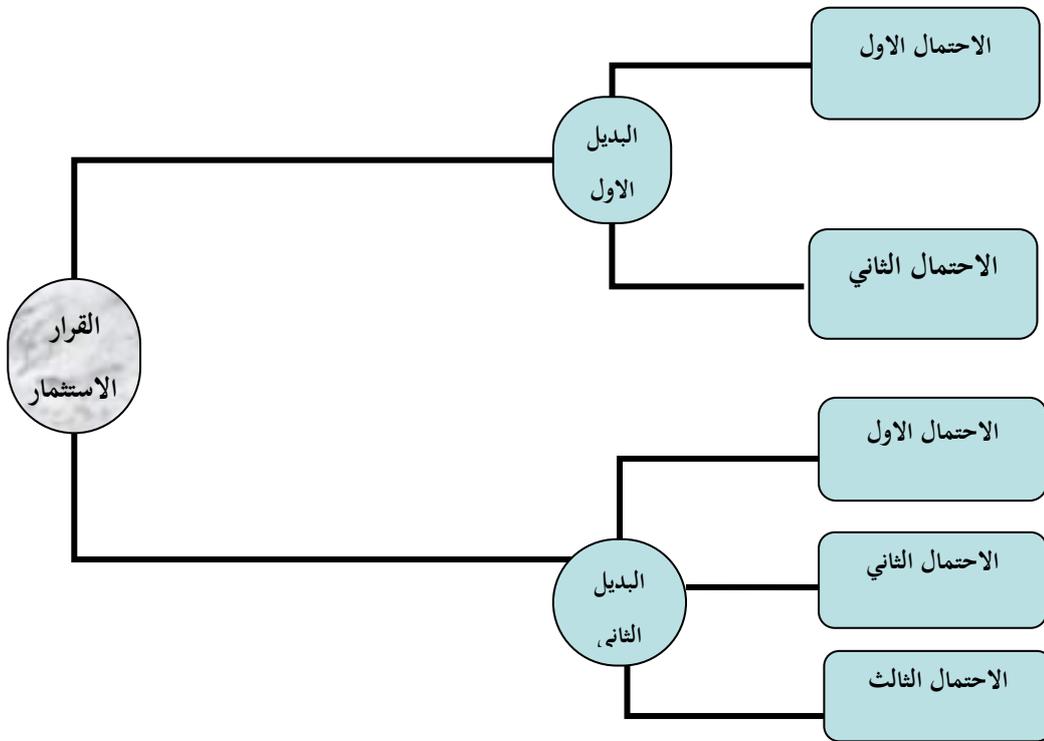
- صعوبة الفهم و الاستعمال.

فشجرة القرار ادا عبارة عن بيان متفرع ، تعبر هذه الاخيرة عن الاختيارات الممكنة و التي يجب على

صاحب القرار المفاضلة فيما بينها و بصيغة أخرى فشجرة القرار تقوم على أساس تحديد المواقف التي تواجه متخذ

القرار و احتمال تحقق كل موقف .

الشكل رقم 2-1 : نموذج شجرة القرار



المصدر: من اعداد الطلبة

### ثانياً: تحليل الحساسية<sup>1</sup>

تعتمد طريقة صافي القيمة الحالية عند تطبيقها على صافي التدفقات النقدية التي تعتمد بدورها على عوامل عديدة من بينها السعر و الكمية من المدخلات والمخرجات، عند حدث التغيرات على هذا العامل، تتأثر ربحية المشروع او حساسيته للتغيرات التي تطرأ على العوامل المختلفة، يتم استخدام تحليل الحساسية لتوضيح كيفية استخدام تحليل الحساسية عند صياغة المشروع يتم في البداية توضيح فكرة نقطة التعادل. لغرض تحديد درجة المخاطر في المشروع باستخدام تحليل الحساسية البدء من اعتماد على المؤشر و هو يطلق عليه مؤشر او دليل الحساسية "SI" الذي يحسب بالصيغة التالية:<sup>2</sup>

$$\text{مؤشر الحساسية "SI"} = \frac{\text{معدل التغير في معيار التقييم}}{\text{معدل التغير في عامل مؤثر}}$$

ويقصد بتحليل الحساسية مدى تأثير ربحية المشروع او حساسيته للتغيرات التي تطرأ على العوامل المختلفة التي تؤثر على المشروع حيث يلاحظ ان التدفقات النقدية (الداخلية او الخارجة ) التي يتم على اساسها تحديد صافي القيمة الحالية ودليل الربحية ومعدل العائد الداخلي تتأثر بعوامل عديدة:

- اسعار المواد والمنتجات،

- كميات المبيعات،

- مستوى الطاقة الانتاجية،

- الحياة الانتاجية للمشروع،

- مدى ثبات عناصر التكاليف الاخرى،

#### 1- مزايا مؤشر الحساسية:

يتميز عن مؤشر تحليل التعادل بأنه يأخذ في إعتباره أثر عدم التأكد على معايير التقييم وليس فقط على حجم المبيعات أو الربح مثل تحليل التعادل.

#### 2- عيوب الطريقة:

صعوبة الاعتماد على هذا المؤشر إذا حدث تغيير في أكثر من عامل من العوامل المؤثرة.

<sup>1</sup> يحيى عبد الغني ابو الفتوح، دراسات الجدوى الاقتصادية تقييم المشروعات لشركات الملاحة الموانئ البحرية و الترسانة، دار الجماعات المصرية، 1982، ص345.

<sup>2</sup> طلال كداوي، تقييم القرارات الاستثمارية، مرجع سبق ذكره، ص 219.

ثالثا : معايير نظرية القرار (ظروف عدم التاكيد)

اقترحت عدة معايير تدخل ضمن نظرية القرار، حيث يقوم كل معيار على افتراض أن هناك حدثا وظرفا معيناً هو الذي سيسود وسيحدث مستقبلاً ومن ثم يبني مخطط تقديراته على أساس تحقق هذا الطرف المفترض وبالاعتماد على مصفوفة القرار.

وفي هذا المطلب سنتناول معيار التشاؤم، ومعيار التفاؤل، ومعيار الأرباح الضائعة وأخيراً نقد هذه المعايير وتحليلها.

اولاً: معيار التفاؤل (LE CRITERE MAXI-MAX)

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

ثانياً: معيار التشاؤم (LE CRITERE MAX-MIN)

و هو عكس المعيار السابق أين المستثمر يبني تقييمه على أسوأ الظروف التي من الممكن ان تتحقق في المستقبل ، فهو مقرر حذر يهاب الخطر و يفضل الامان و بالتالي فان اختياره سوف يقع على أكبر ربح في أسوأ الظروف.

ثالثاً: معيار مصفوفة الاسف (LE CRITERE DU REGRET MINIMAX)

و هنا يكون صاحب القرار حذر نسبياً حيث يحاول قدر الامكان عدم اضاعه أكبر قدر ممكن من الأرباح أي تقليل الاسف على عدم الربح الوافر، أي يتم استخراج الخسائر الناجمة عن كل بديل في كل الظروف الممكنة و يكون الاختيار على اساس أقل أسف أو أقل أرباح مضاعفة.

رابعاً: معيار تساوي الاحتمالات (LE CRITERE DE LA PLACE)

يعتمد هذا المعيار على الامل الرياضي لصافي القيمة الحالية، وذلك في ظل تكافؤ الفرص و بالتالي ارفاق كل ظرف من الظروف بنسبة احتمال متساوية مع باقي النسب.

خامساً: معيار معامل التفاؤل

إن حالة التفاعل المفرط و التشاؤم المفرط أمر غير عقلائي و يمكن أن يكون ذلك نادراً، وعليه قد نلجأ إلى تعديل هذه الحالة بالاعتماد على الواقعية "هوروكز" و هذا بإدخال معامل التفاؤل أو الموازنة بين التفاؤل والتشاؤم و ذلك باختيار قيمة للمعامل  $\alpha$  بحيث يأخذ قيمة ما بين 0 و 1 فعندما تكون  $\alpha$  قريبة من الواحد الصحيح، فان ذلك يعني صانع القرار يميل الى التفاؤل والعكس اذا ما اقتربت قيمة  $\alpha$  من 0، فان صانع القرار يميل الى التشاؤم.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> سمير محمد عبد العزيز، مرجع سبق ذكره، ص138.

### خلاصة الفصل الثاني

ان اهم ما يمكن استخلاصه من دراسة هذا الفصل والمتعلق بدراسة اهم معايير تقييم المشاريع الاستثمارية، يمكن تلخيصه في النقاط التالية:

- تطبيق جميع هذه المعايير لاجراء التقييم يعتمد على معلومات ومعطيات مصدرها من الدراسة السابقة وبالخصوص دراسة الجدوى التفصيلية،
- استخدام هذه الطرق قد يختلف حسب اختلاف الظروف، فمنها الطرق التي تفترض حالة التاكيد التام مثل فترة الاسترداد التي تتجاهل نتائج المشروع بعد مدة استرجاع تكلفة الاستثمار الاولية، ومعدل العائد المحاسبي،
- النوع الثاني من الطرق التي تفترض حالة تاكد كصافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي، بحيث تاخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود وعليه دراسة هذه المعايير قد يعطي نتائج غير دقيقة، وهذا ما يدفعنا باللجوء الى طرق اخرى تاخذ في الاعتبار الظروف الاحتمالية كظروف المخاطرة والتي تعتمد في تطبيقاتها على الاحتمالات.

وبالتالي ان معايير تقييم المشاريع، تعتمد على مبدا الرشادة والعقلانية في تخصيص الموارد المتاحة بمختلف انواعها وهذا لاستخلاص اقصى منفعة ممكنة، ونشير هنا ان تطبيق هذه المعايير يتطلب الاعتماد على الدراسات التي قدمناها في الفصول السابقة اي الدراسة التسويقية، الفنية، التمويلية، البيئية فهي مصدر معطياتها وبالتالي لا يمكن تطبيق هذه المعايير اذا لم تتوفر هذع المعطيات.

وسنحاول التعرض الى الامور في الواقع من خلال الفصل التطبيقي والمتمثل في محاولة اسقاط الجانب النظري على احدى المؤسسات القطاع الخاص.

الفصل الثالث

دراسة حالة

"مؤسسة تحويل المواد

البلاستيكية بمعسكر"

### مقدمة الفصل الثالث

بعد الدراسة النظرية التي تطرقنا اليها من خلال الفصول السابقة، والمتمثلة في توضيح مفاهيم حول المشاريع الاستثمارية ودراسة الجدوى واهم الدراسات المتعلقة بها، اضافة الى عملية التقييم ومراحلها و مختلف طرق ومعايير المستعملة لتقييم المالي والاقتصادي المشروع، سنحاول اسقاط ذلك من خلال الجانب التطبيقي على احدى المشاريع الاستثمارية الصناعية والمتمثلة في دراسة تقييمية لمؤسسة تحويل المواد البلاستيكية بمعسكر. حيث قررت هذه المؤسسة قيامها لتوسعة المشروع خلال السنة الجارية 2017 باضافة الات جديدة، مستوردة ذات تكنولوجيا متطورة و طاقة انتاجية عالية، وعلى هذا الاساس عازمت المؤسسة على اعداد الدراسة والتقييم المالي والاقتصادي قصد اتخاذ القرار المناسب والصائب.

وبالتالي سنحاول التعرض في الفصل من خلال النقاط التالية:

- 1- تقديم عام للمؤسسة،
- 2- دراسة الجدوى التفصيلية للمشروع،
- 3- التقييم استنادا الى الطرق والمعايير المالية والاقتصادية.

### المبحث الاول: تقديم عام للمؤسسة

سنحاول اعطاء صورة عامة لمؤسسة تحويل المواد البلاستيكية والتي هي محل دراستنا من خلال النقاط التالية:

### المطلب الاول: نظرة عامة حول المشروع

يعتبر المشروع احدى مبادرات القطاع الخاص، وهي مؤسسة ذات الشخص الوحيد ذات المسؤولية المحدودة EURL، الكائن مقرها بالمنطقة الصناعية معسكر يتمثل نشاطها في تحويل المواد البلاستيكية، تحت اسم "مؤسسة تحويل المواد البلاستيكية"،

يقدر راس مال المؤسسة ب: 56.000.000,00 د.ج، ومعدل رقم اعمالها السنوي يبلغ: 66.730.000.00 د.ج، عدد عمالها 26 عامل من بينهم 6 نساء، تتربع على مساحة: 1000 م<sup>2</sup>.

يتمثل المشروع في توسعة المؤسسة و اضافة الات معاصرة لانتاج مادة البلاستيك، حيث تم التفكير في هذا الاستثمار من خلال التطورات المتوقعة للطلب.

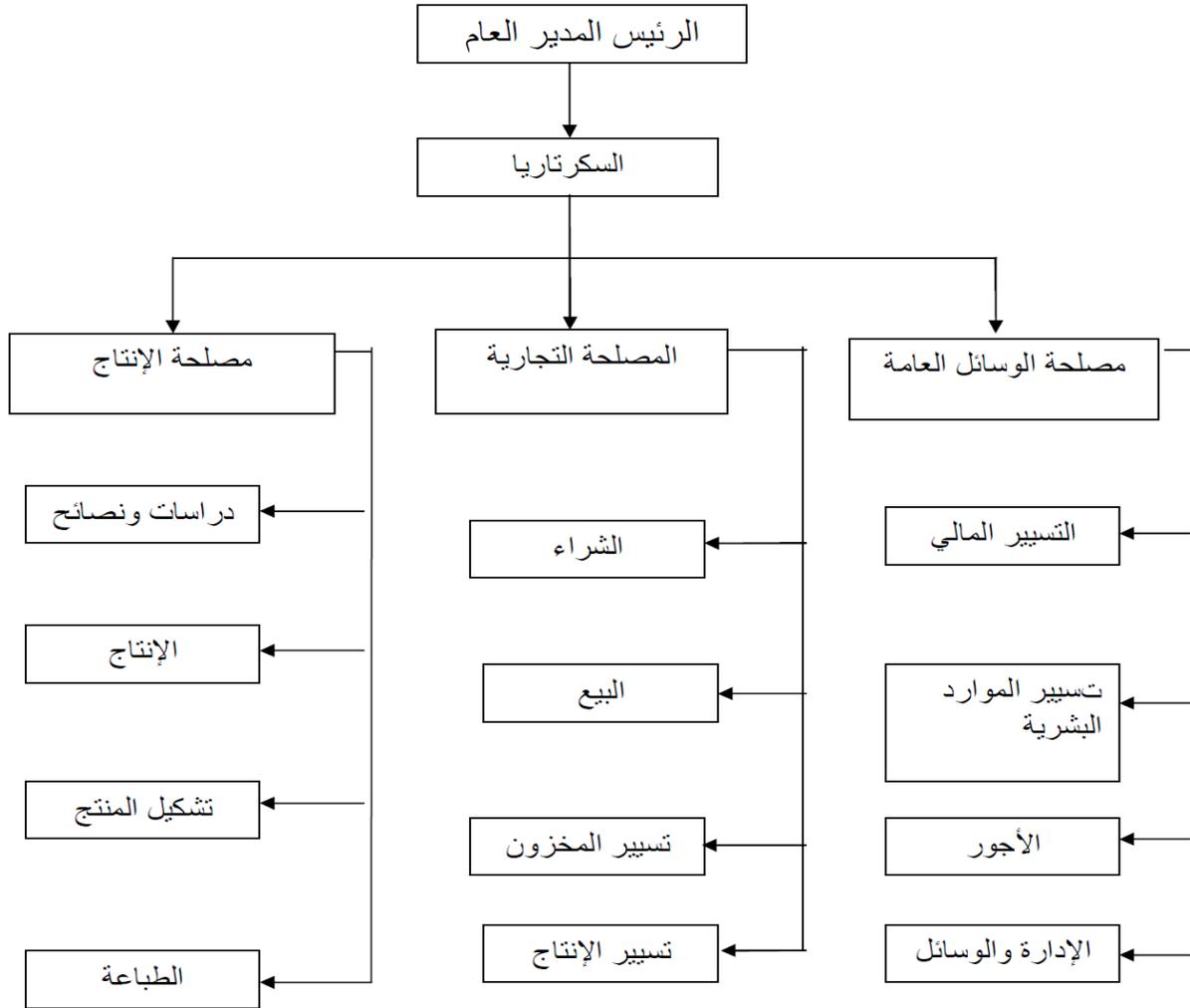
يهدف هذا المشروع الى:

- ✓ انتاج وبيع مادة البلاستيك.
- ✓ تلبية حاجيات المستهلكين الصناعيين.
- ✓ تشغيل نسبة محددة من اليد العاملة.
- ✓ الرفع من الطاقة الانتاجية ومن ثم ترقية المبيعات والزيادة في الانتاج.
- ✓ تحقيق السلامة البيئية والحد من التلوث البيئي من خلال التقليل من الاندثارات الغيارية وانتشار الضجيج
- ✓ السرعة في الانتاج والجودة العالية،
- ✓ التقليل من استهلاك الطاقة (كهرباء، ماء، وغاز)،
- ✓ التقليل من تكاليف الصيانة،

## الفصل الثالث ----- دراسة حالة مؤسسة تحويل المواد البلاستيكية

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للمؤسسة

الشكل رقم 3-1: الهيكل التنظيمي لمؤسسة تحويل المواد البلاستيكية.



المصدر: من اعداد الطلبة بناء على وثائق الرسمية للمؤسسة

## الفصل الثالث ----- دراسة حالة مؤسسة تحويل المواد البلاستيكية

**1-المدير العام:** يمثل الأعلى في الهيكل التنظيمي للمؤسسة، وهو المسؤول الأول فيها، حيث يشرف على

تسييرها ويسعى دوماً لجعلها الأفضل والرائدة في مجال صناعة البلاستيك، وتتحدد مهامه الرئيسية فيما يلي

- تحديد أهداف المؤسسة التي تسعى لتحقيقها ؛

- إعداد برامج الأعمال والسهر ها على إنجازها في أفضل الظروف؛

- البحث عن العملاء ذو التعاملات الكبيرة؛

- الاتصال بالمولين الأجانب (الآلات وصيانتها والمواد الأولية المستوردة) ؛

- المصادقة على الوثائق والقرارات المصيرية المتعلقة بأعمال المؤسسة ؛

- الإشراف على تسيير العمال داخل المؤسسة ومراقبتهم؛

- التنسيق بين مختلف المصالح لضمان التنفيذ الأمثل لبرامجها ؛

- التدخل في حلة تأزم الأوضاع مع مختلف المصالح الخارجية (الجمارك أو وزارة الصناعة)؛

- السعي لمعرفة المشاكل و المعوقات التي تواجه العاملين داخل المؤسسة ومحاولة إيجاد الحلول المناسبة لها.

**2-السكرتارية (الامانة العامة):** كمنسق بين مختلف الوظائف، حيث تجمع التقارير المقدمة من طرف المصالح

لرفعها إلى المدير العام، كما تقوم بالاستقبال مختلف المتعاملين مع المؤسسة وتحديد أوقات الاجتماعات واستقبال

البريد والرد على المكالمات الهاتفية...إلخ

**3- مصلحة الوسائل العامة:** وهو المسير الإداري للوحدة حيث يضمن توفير الوسائل الملائمة لضمان السير

الحسن للعمل كما يهتم بالعمال واحتياجاتهم وتنفرد إلى:

**3-1- فرع التسيير المالي:** يحدد السياسة المالية للمؤسسة ويقوم بتسجيل مختلف تحركات رأس المال والضرائب

والضمان الاجتماعي، كما يقوم أيضا بالمهام التالية: إعداد الميزانية السنوية التقديرية و تحديد مصاريف ومدخيل العمال

**3-2- فرع تسيير الموارد البشرية:** يهتم بتسيير العمال إدارياً، كما يقوم بالاهتمام ب: إعداد ملفات الخاصة

لكل عامل داخل المؤسسة، الاعتناء بالموظفين من الناحية الاجتماعية وتهيئة الظروف المناسبة لانجاز أعمالهم،

متابعة انضباط العمال والحضور والغيابات.

**3-3- فرع الأجور:** يقوم بتحديد وتصنيف أجور كل العمال.

**3-4- فرع إدارة الوسائل:** ويهتم بتوفير التجهيزات والمستلزمات الخاصة لكل مصلحة لضمان الانجاز الجيد لها

كما تقوم أيضا بعمليات الجرد في نهاية كل دورة وصيانة الآلات الإنتاجية.

**4-مصلحة التجارية:** وهي ذات أهمية كبيرة في المؤسسة وتنقسم إلى:

## الفصل الثالث ----- دراسة حالة مؤسسة تحويل المواد البلاستيكية

4-1- قسم المشتريات: يعمل بالتنسيق مع مصلحة الإنتاج داخل المؤسسة حيث يقدم احتياجاتها من المواد الأولية للمؤسسة وتقوم عملية الشراء على المراحل التالية: تحديد الاحتياجات من المواد الأولية، تلقي العروض من موردي المؤسسة حيث يقدمون مختلف المواصفات والاسعار، الاختيار بين الموردين وفقا لإمكانية المؤسسة المادية، وجودة المواد المقدمة، وكذلك التعاملات السابقة مع المورد ومختلف الضمانات والتسهيلات الممنوحة.

4-2- قسم تسيير الإنتاج: تتم هذه العملية على مستوى الورشات حيث تم توجيه المنتجات المصنعة والتي تتطلب تعديلات كالطباعة أو التلحيم.

4-3- قسم التخزين: يقوم بتوزيع المواد او المخزون على الورشات كما يقوم بتخزين بعض المنتجات المضغفة كالأكياس الحمل.

4-4- قسم البيع: يهتم بتحقيق كل العمليات التجارية أو البيعة ووضع علاقات مع مختلف الأطراف المتعاملة مع المؤسسة حيث يتمثل دوره في: الاتصال بالمصالح الإنتاجية وإعداد الطلبات للزبائن، إعداد الفواتير لإرسالها لأصحابها، الاتصال بالزبائن لجمع مستحقات المؤسسة.

5- مصلحة الإنتاج: تعد من أهم المصالح حيث تقوم بعملية الإنتاج من خلال تحويل المواد الخام بعد القيام بالمعالجة الصناعية إلى منتجات نهائية وتنقسم هذه المصلحة إلى:

5-1- قسم الدراسات والنصائح: تقوم بدراسة الطلبية المقدمة من طرف الزبون من ناحية السعر والكمية الممكن إنتاجها، وأحال التسليم عند اتخاذ قرار الإنتاج، يتم وضع نموذج لطلبية الزبون وتدخل العملية في إطار التجربة.

5-2- قسم الإنتاج: يعد تقديم النموذج للعميل وموفقته عليه تبدأ عملية الإنتاج لتسليم الطلبيات في أوقات محددة.

5-3- قسم الطباعة: توجه إليه المنتجات التي تحتاج إلى الطباعة لإتمام العملية الإنتاجية وتكون حسب رغبة الزبون الذي يحدد الرسومات والألوان المراد طباعتها.

5-4- تشكيل المنتج: بعد إتمام عملية الطباعة توجه المنتجات بأنواعها وأشكالها إلى آلات خاصة بالتلحيم لتأخذ الطلبية شكلها النهائي.

### المطلب الثالث: عملية الانتاج ومراحله

تقوم المؤسسة بالانتاج حسب رغبات العملاء وطلباتهم كما انها تركز غي عملية انتاجها على الجودة العالية، ومن سبل حصولها عليها تطوير المستمر لمنتجاتها.

لانتاج المواد البلاستيكية تقوم المؤسسة بالتحويل، الصناعة ثم الطباعة واهم المراحل التي تقوم بها المؤسسة

موضحة حسب الجدول:

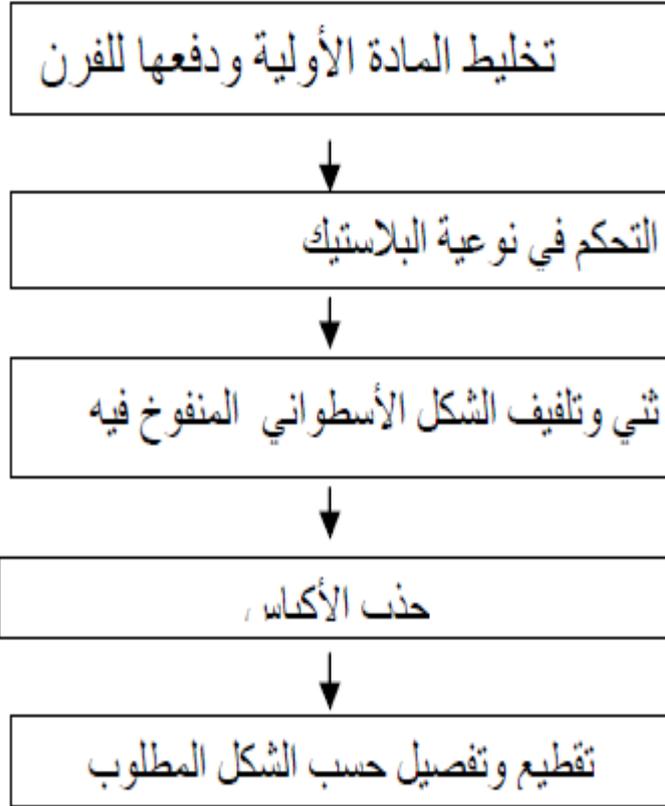
الجدول رقم 3-1: اهم مراحل الانتاج

المرحلة	الالات	المهمة
1	الالات رقم 1	تخليط المادة الاولية ووضعها في الفرن
2	الالات رقم 2	التحكم في نوعية البلاستيك
3	الالات رقم 3 و 4	ثني وتلفيف الشكل الاسطواني المنفوخ فيه
4	الالات رقم 5	جذب الاكياس
5	الالات رقم 6	التقطيع وتفصيل حسب الشكل المطلوب

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على مقابلة رئيس مصلحة الانتاج

ويمكن تلخيص المراحل السابقة في الشكل السابق كمايلي:

الشكل رقم 3-2 : مراحل عملية الانتاج



المصدر: من اعداد الطلبة

ونلاحظ ان العملية الانتاجية متتالية ومترابطة مع بعضها البعض.

### المبحث الثاني: الدراسة الجدوى التفصيلية

ان اي استثمار لابد وان يكون حسب خطة استراتيجية مسطرة يمر بمراحل محددة وهذا مثل ما رايناه في الجانب النظري، ومن خلال الزيارة التي قمنا بها على مستوى المؤسسة وبالاخص المصلحة المتخصصة بدراسة المشروع وجدنا ان المؤسسة لم تقم بدراسة جدوى تفصيلية للمشروع، ومن هذا المنطلق قمنا باعداد الدراسة التفصيلية حسب المطالب التالية:

### المطلب الاول: الدراسة التسويقية

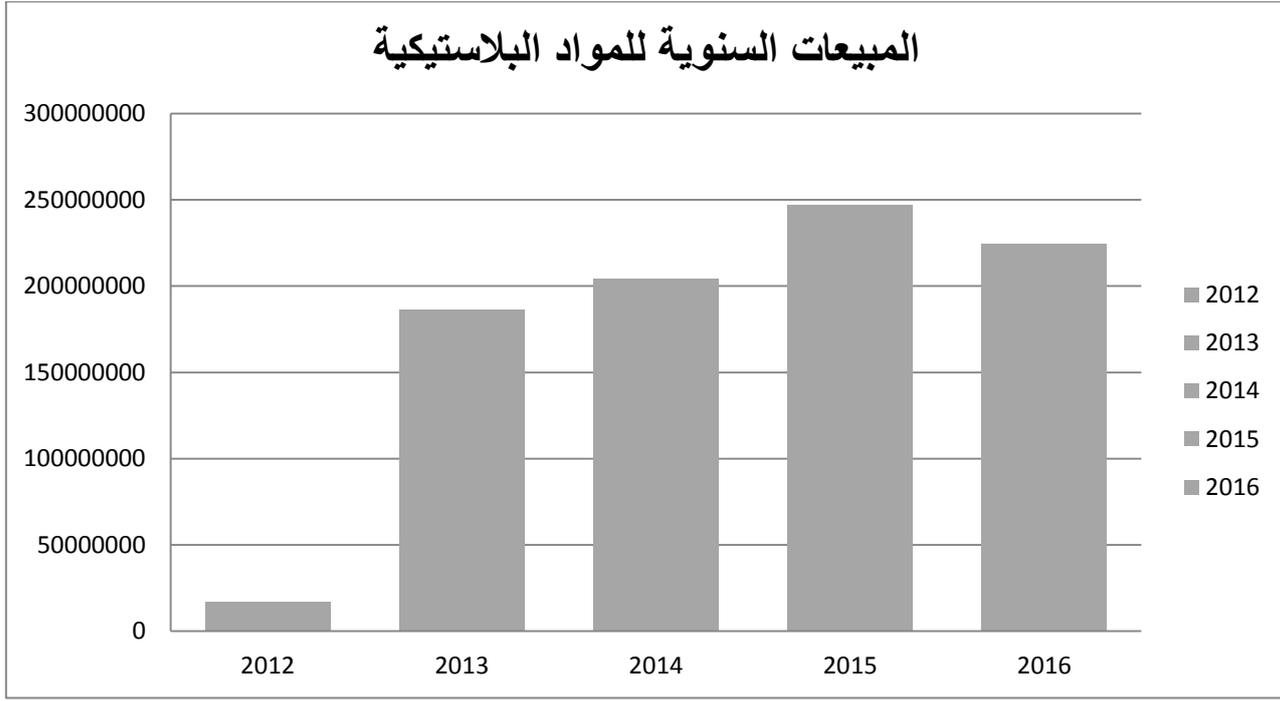
الهدف من الدراسة التعرف على مختلف الجوانب المتعلقة بمادة البلاستيك والتي تعتبر منتج المشروع، وذلك من خلال تقدير حجم الطلب عليها وكميات المبيعات التي يمكن تحقيقها مستقبلياً، بالإضافة الى اهم العوامل المحددة لذلك. وعلى اساس زمن خلال المعلومات المحصل عليها من المؤسسة فقد وضعت البيانات المرفقة في الجدول والتي تمثل المبيعات السنوية لخمس سنوات الماضية.

جدول رقم 3-2 : مبيعات المؤسسة خلال الفترة: 2012-2016

السنوات	2012	2013	2014	2015	2016
المبيعات	169.352.73.69	186.101.894.16	204.507.576.00	246.960.000.00	224.733.600.00

المصدر: من اعداد الطلبة بناء على وثائق المؤسسة

الشكل رقم 3-3 : التمثيل البياني للمبيعات المؤسسة خلال الفترة: 2012-2016



المصدر: من اعداد الطلبة بناء على وثائق المؤسسة (باستعمال برنامج EXEL )

يلاحظ من خلال التمثيل البياني تطور ملحوظ في مبيعات المنتجات، حيث قد سجل سنة 2016 قيمة 224.733.600.00 د.ج، وهي قيمة منخفضة بالنسبة لسنة 2015، ويرجع ذلك نتيجة لعطل في الآلات القديمة والتي ستسبدل بماكنات جديدة في المشروع الجديد، ادت الى انخفاض كمية الانتاج وبالتالي قلة المبيعات، ويرجع تزايد مبيعات المؤسسة للعوامل التالية:

يتميز المشروع باقبال شديد على منتجاته في السوق نظرا للحاجة الماسة لمثل هذه المنتجات لدى كثير من المؤسسات الاخرى، البلاستيكية وبالنظر كذلك للكثافة السكانية، اضافة الى ذلك المنطقة الصناعية ولاية معسكر والتي تضم اكثر من 40 مؤسسة صناعية وبخصوص 02 مطاحن الاعلاف ومطحنة للفرينة والسميد و 02 مؤسسة تعليب الحليب، تستعمل جلها المواد البلاستيكية، وكذلك المؤسسات الصناعية التي تنشط في النواحي. كل هذا سيساهم في زيادة اقبال على منتجات المشروع، وخاصة انها من بين المشاريع التي تحظى بالاهتمام الدولة وتعمل على تشجيعها وذلك في اطار تحرير المحيط الاقتصادي وتشجيع المبادرة الخاصة في الاستثمار الوطني. ومن خلال ما سلف ذكره يتبين ان هناك فجوة تسويقية جيدة تجعل من التوسع في النشاط امر جد مهم بالنظر الى الطلب المتزايد على هذه المنتجات.

ومن خلال تجربة المؤسسة في الميدان، من المؤكد ان يتحصل المشروع على عقود بيع لمنتجاته من طرف مؤسسات صناعية تنشط في الاقليم وفي كامل التراب الوطني.

## الفصل الثالث ----- دراسة حالة مؤسسة تحويل المواد البلاستيكية

2- تعتبر الدراسة السوقية من أهم المحاور الأساسية للتخطيط وتقييم المشروع وللوصول اقرار مدى صلاحية المشروع من عدمه، مستعينين بأدوات التحليل المالي ومعايير التقييم المعروفة، والتعرف على المزايا الاقتصادية والاجتماعية المنتظرة من المشروع، وقصد تقييم هذه الدراسة اعتمدنا على القوائم المالية التي بحوزة المؤسسة.

**3- تقدير الإيرادات:** حسب المعطيات السابقة في الدراسة وخصوصا رقم الاعمال السنوات الخمس الماضية جدول رقم 3-2 فان رقم الاعمال التقديري سوف يرتفع الى نسبة 10 % من سنة لأخرى، اخذا بعين الاعتبار التغيرات في الاسعار وخاصة تقلبات سعر الصرف فيما يخص المواد المستوردة وهذا حسب المعلومات والتقديرات المقدمة من طرف رئيس قسم الدراسات والنصائح ورئيس قسم البيع.

المشروع له عقود بيع جديدة مع مجموعة من الزبائن اهمها:

- مصنع الحليب OROLAIT بتيزي -معسكر ، حيث سيحصل على اغشية لمنتجات الحليب.
- مصنع الحليب CLO ORAN بوهران.
- مصنع الحليب ARRIBS بعين الدفلى.
- بالإضافة الى مستهلكين العاديين والمتمثل خاصة في الاكياس البلاستيكية.

الجدول رقم 3-3: الإيرادات المتوقعة مع أهم الزبائن

العميل	كمية الطلبية	سعر الوحدة	المبلغ	ملاحظات
CLO ORAN	600.0000	160	96.000.000	عقد قيد الامضاء
ARRIBS	380.000	160	60.800.000	تم الامضاء على العقد
OROLAIT	600.000	160	96.000.000	عقد قيد الامضاء
اكياس متنوعة	180.00	120	21.600.000	طلب عام

المصدر: من اعداد الطلبة بناء على وثائق المؤسسة

### المطلب الثاني: الدراسة الفنية

المشروع سيكون ضمن المنطقة الصناعية بولاية معسكر بمحاذات الطريق الوطني رقم 06، وهو موقع ملائم ويتميز هذا الموقع بخصائص هامة مثل سهولة التسويق والاتصال بالمؤسسات الاخرى وكذلك سهولة ربطه من الماء، الكهرباء، الغاز، وكذا اليد العاملة، الى جانب بعده عن المناطق السكنية.

**منتجات المشروع:** يختص المشروع اساسا في انتاج الاغشية البلاستيكية (les films plastiques)  
ان اهم المنتجات الاساسية للمؤسسة هي:

- شريط حليب (خاص بالحليب المبستر واللبن)،
- شريط خاص بالمواد الاستهلاكية (تغليف القارورات والعبوات)،
- شريط فلاحى مختلف الاحجام (تغطية وحماية علف المواشي، البيوت البلاستيكية، حماية النباتات والاشجار)
- اكياس بولي اثيلي بمختلف الاحجام (تغليف السلع والمواد التجارية)،
- اكياس رمي الفضلات بمختلف الاحجام (تستعمل لاغراض منزلية والادارية...).
- اكياس مختلف الاحجام (مخصصة لعلف المواشي، نخالة، المواد الاولية...).

**طاقة الانتاج:** الطاقة الوادة في البطاقة الفنية للالات هي: 300 كلم/الساعة او ما يعادل 2500 طن/سنويا.

**المواد المستعملة:** المواد الاساسية في الانتاج هي: polypropylene , polyéthylene الحبيبي العالي والمنخفض في الكثافة.

يتم تمويل المشروع بهذه المواد وذلك عن طريق جزء من السوق المحلي والجزء الاخر عن طريق الاستيراد، المورد الاساسي هو مؤسسة L'ENIP بسطيف.

**الموارد البشرية:** المؤسسة تشتغل بستة مجموعات عمل متكونة من اربعة اشخاص لكل مجموعة، المجموعات الخمسة تعمل بالتنسيق لإنتاج الاغشية، اما المجموعة الاخرى فتعمل على استغلال الالة الخاصة بإنتاج الاكياس البلاستيكية.

**الآلات والتجهيزات المستعملة:** تحتوي هذه الوحدة على تشكيلتين من التجهيزات:

**التشكيلة الاولى:** والمتعلقة بالتجهيزات القائمة والموجودة في المؤسسة، وتقدر قيمتها: 231.275.48 د.ج.

**التشكيلة الثانية:** والمتعلقة بالتجهيزات التي حصلت عليها المؤسسة عن طريق الاستيراد .

الفصل الثالث ----- دراسة حالة مؤسسة تحويل المواد البلاستيكية

الجدول رقم 3-4: يوضح تكاليف آلات و تجهيزات المشروع

العملة: دينار جزائري

القيمة	العدد	البيان	
3.510.239,66	01	Extrudeuse 60	التجهيزات القائمة
7.572.525,36	01	Extrudeuse 120	
1.577.330,92	01	Extrudeuse 30	
916.403,97	01	Soudeuse automatique n°1	
916.403,97	01	Soudeuse automatique n°2	
168.000,00	02	Soudeuse manuelle	
63.000,00	01	Soudeuse table	
84.000,00	02	Presse coupe sachet	
54.600,00	01	Compresseur n°1	
42.840,00	01	Compresseur n°2	
369.600,00	01	Clark élévateur	
939.645,50	01	Broyeur	
73.500,00	05	Transpalette	
990.312,62	01	Transformateur 400 KVA	
24.700,00	02	Bascule 100 kg.	
168.000,00	04	Pompe à encre	
5.655.946,00	01	Imprimeuse prima 1000/4	المجموع
23.127.548,00	27		
33.517.000,00		Installation de coextrusion à trois couches et plateforme tournante.	التشكيلة الثانية
4.983.000,00		Machine automatique pour fabrication de sachets SX-105.3MI électroniques.	
38.500.000,00			المجموع
61.627.548,00			المجموع الكلي

المصدر: من اعداد الطلبة بناء على وثائق المؤسسة

## الفصل الثالث ----- دراسة حالة مؤسسة تحويل المواد البلاستيكية

التكلفة الاستثماري: فيما يلي الجدول التالي يوضح التكلفة الاستثمارية للمشروع:

الجدول رقم 3-4: التكلفة الاستثمارية للمشروع

التكلفة الكلية	الجزء المخصص بالعملة الاجنبية (المعادل بالدينار)	الجزء المخصص بالعملة المحلية	البيان
3.937.302,00	/	3.937.302,00	اراضي
22.935.15,00	/	22.935.15,00	مباني
61.627.548,00	<b>38.500.000,00</b>	23.127.548,00	معدات وادوات
100.000,00	/	100.000,00	متاحات
88.600.000,00	38.500.000,00	50.100.000,00	المجموع

المصدر: من اعداد الطلبة بناء على القوائم المالية للمؤسسة

## الفصل الثالث ----- دراسة حالة مؤسسة تحويل المواد البلاستيكية

### المطلب الثالث: الدراسة التمويلية

تقدر التكلفة الاجمالية للمشروع بـ: 88.600.000 د.ج

الجدول رقم 3-6: مصادر تمويل المشروع

القيمة	النسبة %	مصادر التمويل
50.100.000,00	56	مساهمة شخصية
38.500.000,00	44	قروض
88.600.000,00	100	المجموع

### المصدر: من اعداد الطلبة بناء على وثائق المؤسسة

تمت الحصول على قرض من البنك وهذا لتمويل الآلات والتجهيزات المستوردة والمقدرة قيمتها بـ: 38.500.000,00 د.ج، يمول البنك 15 % من التجهيزات الحديثة، اي ما يعادل 5.775.000,00 د.ج والباقي 85% اي ما يعادل 32.725.000,00 د.ج يتم تمويلها عن طريق قرض مورد، بمعنى ان هناك اتفاق بين البنك المورد والبنك الوطني الجزائري BNA بضمان قيمته 85% من تكلفة التجهيزات.

وبصورة اخرى المشروع سيستفيد من قرض استثماري لمدة خمس سنوات مع فترة سماح لمدة عام بمبلغ: 5.775.000,00 د.ج مع الاستفادة من ضمان بنكي بقيمة: 32.725.000,00 د.ج على شكل قرض مورد.

### الضمانات المقدمة:

- رهن عقاري على مباني الاستغلال.
- رهن التجهيزات والمعدات الخاصة بالمشروع.
- امضاء وثيقة التأمين متعددة الاخطار لصالح البنك.

### التكاليف:

- تمثل المواد المستهلكة 80 % من رقم الاعمال،

- الخدمات ترتفع بنسبة 10 % سنويا،

- مصاريف المستخدمين ترتفع بنسبة 10 % سنويا.

وهذا حسب المعلومات والتقديرات المقدمة من طرف رئيس قسم الدراسات والنصائح ورئيس قسم البيع.

### الانتاج المخزن:

يقدر بـ: 5.423.650,78 د.ج

### الجدول رقم 3-7: إهتلاكات الاصول

البيان	المبلغ	العمر الانتاجي	قسط الاهتلاك
مباني	22.935.150,00	20	1.146.757,50
معدات وادوات	61.627.548,00	5	12.325.509,60
المجموع	84.562.698,00		13.472.267.10

المصدر: من اعداد الطلبة بناءا على المعطيات

وفيما يلي سنعرض جدول حسابات النتائج التقديري للمشروع خلال 5 سنوات القادمة.

### المطلب الرابع: الدراسة البيئية

ان البيئة كما تطرقنا اليها من الجانب النظري هي تلك القيود المفروضة او ذلك المجال الذي يجب على الشركة ان تنشط للتفاعل معها تحقيق اهدافها وبالتالي فهناك تأثير متبادل بين المشروع والبيئة داخلية والخارجية، وسنوضح ذلك باتباع الخطوات التالية:

#### 1. تأثير البيئة الخارجية: وتتضمن العناصر التالية:

**البيئة الاقتصادية:** على اساس المعلومات المتوفرة من الدراسة التسويقية والنظرة التي اخذت على واقع صناعة المواد البلاستيكية، وعلى ضوء بعض المؤشرات الاقتصادية والاجتماعية السائدة:  
-تطور عدة المصانع والمؤسسات وزيادة حجم الاستثمارات وبخاصة في المنطقة الصناعية،  
-ارتفاع النمو الديمغرافي،  
-زيادة الاستثمارات الفلاحية،

وكل هذه الامور قد تؤدي الى خلف بيئة ديناميكية تسمح للمؤسسة بتحقيق معدلات ارباح وهكذا يبدو ان البيئة الاقتصادية ذات مناخ مزدهر ومشجع ما يزيد في تحفيز المؤسسة على الاستثمار.  
**البيئة الاجتماعية:** العادات والتقاليد السائدة بين افراد المجتمع والمعروفة باستعمال المواد البلاستيكية (في التعبئة، رمي الاوساخ، ...) بالإضافة الى الاستثمارات الفلاحية التي تزخر بها المنطقة وتشجعها الدولة ادت الى زيادة الطلب وهذا ما ساعد على تطوير وتكثيف الجهود في هذه الصناعة.

**البيئة السياسية:** وجود نقابات تدافع عن حقوق العمال وتدخل الدولة في تشكيل اللجان وتنظيمات والجهزة الرقابية ومتابعة نشاط المؤسسات اضافة الى تحسين الوضع السياسي مؤخرا قد تجعل عمل المشروع في احسن الظروف.  
**البيئة القانونية:** تدعيم المشروع بحوافز مثل الاعانات والمساعدات المالية، تهيئة الطرق ومحطات الكهرباء وتوفير المياه والاتصالات، السهولة في عملية استيراد وتصدير.

#### 2. تأثير البيئة الداخلية: وتتضمن العناصر التالية:

**البيئة التنافسية:** غياب المنافسة نظرا لعدم وجود مؤسسات منافسة قد يشجع الاستثمار .  
**البيئة الاستهلاكية:** وجود عدد كبير من المستهلكين والمتعاملين يتطلب القدرة الكافية لتلبية احتياجاتهم.  
**البيئة الموردة:** توفر المواد الاولية والمستلزمات الاساسية لعملية صنع المواد البلاستيكية قد يسمح بتوفير قدرة كافية ولازمة لتوفير كافة المستلزمات لتشغيل المشروع في الوقت المناسب وبأسعار منخفضة.

#### 3-تأثير المشروع على البيئة الخارجية:

يعتبر التلوث البيئي الناجم عن العمليات الصناعية من اخطر انواع التلوث والاكثر تأثيرا على الانسان والحيوان والنبات اضافة الى ضجيج الآلات المختلفة.

لذا تم اختيار ارضية بعيدة عن النسيج العمراني وذلك بالمنطقة الصناعية، واستعمال الات متطورة قادة على تحويل نسبة كبيرة من غازات السامة الناتجة عن الاحتراق حفاظا على البيئة.

الفصل الثالث ----- دراسة حالة مؤسسة تحويل المواد البلاستيكية

الجدول رقم 3-8: يتضمن حسابات النتائج التقديرية للمشروع خلال 5 سنوات

المبحث الثالث: معايير التقييم المالي والاقتصادي للمؤسسة

رقم الحساب	اسم الحساب	السنة الاولى	السنة الثانية	السنة الثالثة	السنة الرابعة	السنة الخامسة
71	انتاج مباع	274 400 000,00	301 840 000,00	332 024 000,00	365 226 400,00	401 749 040,00
72	انتاج مخزن	5 423 650,78	5 966 015,86	6 562 617,44	7 218 879,19	7 940 767,11
61	مواد اولية مستهلكة	219 520 000,00	241 472 000,00	265 619 200,00	292 181 120,00	321 399 232,00
62	خدمات	7 060 000,00	7 766 000,00	8 542 600,00	9 396 860,00	10 336 546,00
81	القيمة المضافة	53 243 650,78	58 568 015,86	64 424 817,44	70 867 299,19	77 954 029,11
63	مصاريف المستخدمين	3 484 800,00	3 833 280,00	4 216 608,00	4 638 268,80	5 102 095,68
64	ضرائب ورسوم	12 932 664,50	14 225 930,95	15 648 524,05	17 213 376,45	18 934 714,09
65	مصاريف مالية	1 445 875,00	1 590 462,50	1 749 508,75	1 924 459,63	2 116 905,59
66	مصاريف مختلفة	800 000,00	880 000,00	968 000,00	1 064 800,00	1 171 280,00
68	مخصصات الاهتلاكات والمؤونات	13 472 267,10	13 472 267,10	13 472 267,10	13 472 267,10	13 472 267,10
880	النتيجة الاجمالية للدورة	21 108 044,18	24 566 075,31	28 369 909,55	32 554 127,21	37 156 766,65
889	الضرائب على الارباح					
88	النتيجة الصافية	21 108 044,18	24 566 075,31	28 369 909,55	32 554 127,21	37 156 766,65

المصدر: من اعداد الطلبة بناء على معطيات المؤسسة

## الفصل الثالث ----- دراسة حالة مؤسسة تحويل المواد البلاستيكية

### المطلب الاول: التحليل المالي بواسطة عناصر التوازنات المالية

يقوم على تحليل الهيكل المالي للمشروع والوصول الى تحديد عناصر التوازنات المالية المتمثلة في: FR، BFR، ومستوى الخزينة T، وذلك عن طريق تحويل الميزانيات المحاسبية الى ميزانيات مالية كمايلي:

الجدول رقم 3-9: يتضمن الميزانية المالية التقديرية للمشروع خلال 5 سنوات

السنة الاولى	السنة الثانية	السنة الثالثة	السنة الرابعة	السنة الخامسة	البيان
					الاصول الثابتة
3 937 302,00	3 937 302,00	3 937 302,00	3 937 302,00	3 937 302,00	اراضي
21 788 392,50	20 641 635,00	19 494 877,50	18 348 120,00	17 201 362,50	مباني
49 302 038,40	36 976 528,80	24 651 019,20	12 325 509,60	0,00	معدات وادوات
				80 000 000,00	استثمارات قيد الانجاز
75 027 732,90	61 555 465,80	48 083 198,70	34 610 931,60	101 138 664,50	مجموع الاصول الثابتة الصافية
					الاصول المتداولة
9 645 189,24	10 609 708,16	11 670 678,98	12 837 746,88	14 121 521,57	مخزون
5 304 746,73	11 209 283,66	13 847 745,89	16 648 081,27	3 093 035,46	عملاء
2 652 373,37	5 604 641,83	6 923 872,94	8 324 040,63	1 546 517,73	مدينين اخرين
18 566 613,56	39 232 492,82	48 467 110,61	58 268 284,43	10 825 624,10	متاحات
36 168 922,90	66 656 126,47	80 909 408,42	96 078 153,21	29 586 698,86	مجموع الاصول المتداولة
111 196 655,80	128 211 592,27	128 992 607,12	130 689 084,81	130 725 363,36	النتيجة الصافية

الاصول

المصدر: من اعداد الطلبة بناء على معطيات المؤسسة

الفصل الثالث ----- دراسة حالة مؤسسة تحويل المواد البلاستيكية

السنة الاولى	السنة الثانية	السنة الثالثة	السنة الرابعة	السنة الخامسة	البيان
					الاموال الدائمة
50.100.000,00	50.100.000,00	50.100.000,00	50.100.000,00	50.100.000,00	اموال خاصة
	1.055.402,51	2.283.705,97	3.702.201,45	5.010.000,00	احتياطات قانونية
				319.907,81	احتياطات اخرى
	20.052.641.97	23.337.771.54	26.951.414.07	28.259.212.62	نتائج رهن التخصيص
<b>21.108.044.18</b>	<b>24.566.075.31</b>	<b>28.369.909.55</b>	<b>32.554.127.21</b>	<b>37.156.766.64</b>	النتيجة
5.775.000.00	4.620.000.00	3.465.000.00	2.310.000.00	1.155.000.00	قرض بنكي
32.725.000.00	26.180.000.00	19.635.000.00	13.090.000.00	6.545.000.00	ديون استثمارات اخرى
109.708.044,20	126.574.119,50	127.191.387,10	128.707.742,70	128.545.887,10	مجموع الاموال الدائمة
1.077.722,04	1.185.494,25	1.304.043,68	1.434.448,04	1.577.892,84	ضرائب مستحقة الدفع
410.889.58	451.978.54	497.176,39	546.894.04	601.583.44	ديون اخرى للاستغلال
1.488.611.62	1.637.472.79	1.801.220.07	1.981.342.08	2.179.476.28	مجموع الديون القصيرة الاجل
111 196 655,80	128 211 592,27	128 992 607,12	130 689 084,81	130 725 363,36	النتيجة الصافية

الخصوم

المصدر: من اعداد الطلبة بناء على معطيات المؤسسة

## الفصل الثالث ----- دراسة حالة مؤسسة تحويل المواد البلاستيكية

يتم حساب راس المال العامل **FR** حسب العلاقة التالية:

راس مال العامل **FR** = الاموال الدائمة - الاصول الثابتة الصافية

اما احتياج راس المال العامل **BFR** يحسب بالعلاقة التالية:

( مخزون + عملاء + مدينين اخرين ) - ( ضرائب مستحقة الدفع + ديون اخرى للاستغلال ).

بينما يتمثل الفرق بين **FR** و **BFR** رصيد الميزانية **T**، وفيما يلي حساب العناصر التالية حسب السنوات التقديرية:

السنة الاولى:

$$34.680.311,30=75.027.732,90-109.708.044,20=FR$$

$$16.113.697,72=1.488.611,62-17.602.309,34=BFR$$

$$18.566.613,56=16.113.697,72-34.680.311,30=T$$

السنة الثانية:

$$65.018.653,71=61.555.465,80-126.754.199,50=FR$$

$$25.786.160,86=1.637.472,79-27.423.633,65=BFR$$

$$39.323.492,82=25.786.160,86-65.018.653,71=T$$

السنة الثالثة:

$$79.108.188,40 =48.083.198,70-127.191.387,10=FR$$

$$30.641.077,74=1.801.220,07-32.442.297,81=BFR$$

$$48.467.110,61=30.641.007,74-79.108.188,40=T$$

السنة الرابعة:

$$94.096.811,10=34.610.931,60-128.707.742,70=FR$$

$$35.828.526,70=1.981.342,08-37.809.868,78=BFR$$

$$58.268.284,43=35.828.526,70-94.096.811,10=T$$

السنة الخامسة:

$$27.407.222,60=101.138.664,50-128.545.887,10=FR$$

$$16.581.598,47=2.179.476,28-18.761.074,222,60=BFR$$

$$10.825.624,10=16.581.598,47-27.407.222,60=T$$

وفي ما يلي نعرض **FR**، **BFR**، **T** للسنوات الخمس التقديرية كما في الجدول الاتي:

## الفصل الثالث ----- دراسة حالة مؤسسة تحويل المواد البلاستيكية

جدول رقم 3-10 : يتضمن عناصر التوازنات المالية للمشروع خلال الخمس السنوات التقديرية للمؤسسة

الخزينة T	الاحتياج في راس المال العامل BFR	راس المال العامل FR	القيم السنوات
18.566.613.56	16.113.697.72	34.680.311.30	السنة الاولى
39.323.492.82	25.786.160.86	65.018.653.71	السنة الثانية
48.467.100.61	30.641.077.74	79.108.188.40	السنة الثالثة
58.268.284.43	35.828.526.70	94.096.811.10	السنة الرابعة
10.825.624.10	16.581.598.47	27.407.222.60	السنة الخامسة

المصدر: من اعداد الطلبة بناء على دراسة المشروع

## الفصل الثالث ----- دراسة حالة مؤسسة تحويل المواد البلاستيكية

## الفصل الثالث ----- دراسة حالة مؤسسة تحويل المواد البلاستيكية

### المطلب الثاني: التحليل النسب المالية

السنة الخامسة	السنة الرابعة	السنة الثالثة	السنة الثانية	السنة الاولى	السنة النسبة
$1.27 = \frac{128.545.887,1}{101.138.664,50}$	$3.71 = \frac{128.707.742,70}{34.610.931,60}$	$2.64 = \frac{127.191.387,1}{48.083.198,70}$	$2.05 = \frac{126.574.119,5}{61.555.465,80}$	$1.46 = \frac{109.708.044,2}{75.027.732,90}$	1- نسبة التمويل الدائم=الاموال الدائمة/الاصول الثابتة الصافية
$1.19 = \frac{1.208.455.887,1}{101.138.634,50}$	$3.27 = \frac{113.307.742,7}{34.610931,60}$	$2.16 = \frac{104.091.387,1}{48.083.198,70}$	$1.55 = \frac{95.774.119,49}{61.555.646,80}$	$0.94 = \frac{71.208.044,18}{75.027.732,90}$	2- نسبة التمويل الخاص=الاموال الخاصة /الاصول الثابتة الصافية
$0.92 = \frac{27.407.222,6}{29.586.698,85}$	$0.97 = \frac{94.096.811,1}{96.078.153,21}$	$0.97 = \frac{79.108.188,4}{80.909.408,43}$	$0.97 = \frac{65.108.653,71}{66.656.126,47}$	$0.95 = \frac{34.680.311,3}{36.168.922,9}$	3- نسبة راس المال العامل= راس المال العامل/ الاصول المتداولة
$12.23 = \frac{120.845.887,1}{9.879.476,28}$	$6.15 = \frac{11.304.742,7}{17.381.342,08}$	$4.18 = \frac{104.091.387,1}{24.901.220,07}$	$2.95 = \frac{95.774.119,49}{32.437.472,79}$	$1.78 = \frac{71.208.004,18}{39.988.611,62}$	4- نسبة الاستقلالية المالية= امول خاصة /مجموع الديون
$0.07 = \frac{9.879.476,28}{130.725.363,35}$	$0.13 = \frac{17.381.342,08}{130.689.084,8}$	$0.19 = \frac{24.901.220,07}{128.992.607,13}$	$0.25 = \frac{32.437.472,79}{128.211.592,27}$	$0.35 = \frac{39.899.611,62}{111.196.655,8}$	5- نسبة قابلية التسديد=اموال خاصة / مجموع الديون
$29.01 = \frac{409.689.807,1}{14.121.521,56}$	$29.01 = \frac{372.445.279,2}{12.837.746,88}$	$29.01 = \frac{338.586.607,4}{11.670.678,98}$	$29.01 = \frac{30.780.601,59}{10.609.708,16}$	$29.01 = \frac{279.823.650,8}{9.645.189,24}$	6- نسبة دوران المخزون = رقم الاعمال / المخزون
$2.71 = \frac{3.093.035,46}{409.689.807,1}$	$16.09 = \frac{16.648.081,27}{37.244.527,92}$	$14.72 = \frac{13.847.745,89}{338.586.617,4}$	$13.11 = \frac{11.209.283,66}{307.806.015,9}$	$68.24 = \frac{5.304.746,3}{279.823.650,8}$	7- نسبة تسديد العملاء= ديون العملاء/رقم الاعمالX360
$13.57 = \frac{29.586.698,85}{2.179.476,28}$	$48.49 = \frac{96.078.153,21}{1.981.342,08}$	$44.91 = \frac{80.909.408,43}{1.801.220,07}$	$40.70 = \frac{66.656.126,47}{1.637.472,79}$	$24.29 = \frac{36.168.922,9}{1.488.611,62}$	8- نسبة السيولة العامة= الاصول المتداولة/ديون قصيرة الاجل
$0.09 = \frac{37.156.766,64}{409.689.807,1}$	$0.08 = \frac{32.554.127,21}{372.445.279,2}$	$0.08 = \frac{28.369.909,55}{338.586.617,4}$	$0.07 = \frac{24.566.075,31}{30.780.601,59}$	$0.07 = \frac{21.108.044,18}{279.823.650,8}$	9- نسبة الهامش الصافي=النتيجة الصافية/رقم الاعمال
$0.28 = \frac{37.156.766,64}{130.725.363,35}$	$0.24 = \frac{32.554.127,21}{130.689.084,8}$	$0.21 = \frac{28.369.909,55}{128.992.607,13}$	$0.19 = \frac{24.566.075,31}{128.211.592,27}$	$0.18 = \frac{21.108.044,18}{111.196.655,8}$	10- نسبة المردودية الاقتصادية= النتيجة الصافية/مجموع الاصول
$0.74 = \frac{37.156.766,64}{50.100.000,00}$	$0.64 = \frac{32.554.127,21}{50.100.000,00}$	$0.56 = \frac{28.369.909,55}{50.100.000,00}$	$0.49 = \frac{24.566.075,31}{50.100.000,00}$	$0.42 = \frac{21.108.044,18}{50.100.000,00}$	11- نسبة المردودية المالية= النتيجة الصافية/الاموال الخاصة

المصدر : من إعداد الطالبين بناء على معطيات دراسة المشروع

جدول رقم 03-11 : يتضمن بعض النسب المالية للمشروع

## الفصل الثالث ----- دراسة حالة مؤسسة تحويل المواد البلاستيكية

### المطلب الثالث: التقييم الاقتصادي للمؤسسة

الجدول رقم 03-12 : يتضمن تقدير التدفقات النقدية للمشروع خلال 5 سنوات

البيان	السنة الاولى	السنة الثانية	السنة الثالثة	السنة الرابعة	السنة الخامسة
التدفقات النقدية الداخلة					
انتاج مباع	274 400 000,00	301 840 000,00	332 024 000,00	365 226 400,00	401 749 040,00
انتاج مخزن	5 423 650,78	5 966 015,86	6 562 617,44	7 218 879,19	7 940 767,11
اجمالي التدفقات النقدية الداخلة	279 823 650,78	307 806 015,86	338 586 617,44	372 445 279,19	409 689 807,11
التدفقات النقدية الخارجة					
تكاليف التشغيل	17 217 464,50	18 939 210,95	20 833 132,05	22 916 445,25	25 208 089,77
قسط الاهتلاك	13 472 267,10	13 472 267,10	13 472 267,10	13 472 267,10	13 472 267,10
مصاريف مالية	1 445 875,00	1 590 462,50	1 749 508,75	1 924 459,63	2 116 905,59
اجمالي التدفقات النقدية	258 715 606,60	283 239 940,60	310 216 707,90	339 891 152,00	372 533 040,50
صافي التدفقات النقدية قبل الضرائب	21 108 044,18	24 566 075,26	28 369 909,54	32 554 127,19	37 156 766,61
الضرائب	//	//	//	//	//
صافي التدفقات النقدية بعد الضرائب	21 108 044,18	24 566 075,26	28 369 909,54	32 554 127,19	37 156 766,61
قسط الاهتلاك+	13 472 267,10	13 472 267,10	13 472 267,10	13 472 267,10	13 472 267,10
التدفق النقدي الخام	34 580 311,28	38 038 342,36	41 842 176,64	46 026 394,29	50 629 033,71
اقساط القروض-	1 155 000,00	1 155 000,00	1 155 000,00	1 155 000,00	1 155 000,00
التدفق النقدي الصافي CAF	33 425 311,28	36 883 342,36	40 687 176,64	44 871 394,29	49 474 033,71

المصدر: من اعداد الطلبة بناء على القوائم المالية

## الفصل الثالث ----- دراسة حالة مؤسسة تحويل المواد البلاستيكية

جدول رقم 03-13 : يتضمن التدفقات الخزينة للمشروع

السنة الاولى	السنة الثانية	السنة الثالثة	السنة الرابعة	السنة الخامسة	البيان
21.108.044,18	24.566.075,31	28.369.909,55	32.554.127,21	37.156.766,64	نتيجة صافية + اهلاكات
13.472.267,10	13.472.267,10	13.472.267,10	13.472.267,10	13.472.267,10	
34.580.311,28	38.038.342,41	41.842.172,65	46.026.394,31	50.629.033,74	القدرة على التمويل الذاتي A=(CAF)
16.113.679,72	9.672.463,14	4.854.916,88	5.187.448,96	-19.246.298,23	التغير في الاحتياج راس المال العامل (Δ BFR) (B)
18.466.613,56	25.365.879,27	36.987.259,77	40.838.945,35	69.875.961,97	فائض الخزينة الناتج عن عمليات الانتاج (A-B)=(ETOG)
88.500.000,00				80.000.000,00	تدفق الاستثمارات (C)
		20.052.641,96	23.337.771,54	29.618.622,3	توزيع الارباح (D)
-70.033.386,44	28.365.849,27	16.934.617,81	17.501.173,81	-39.742.660,33	A-B-C-D= الانخفاض في الاستدانة الصافية
38.500.000,00					قروض جديدة -
	7.700.000,00	7.700.000,00	7.700.000,00	7.700.000,00	سداد القروض +
-31.533.386,44	20.665.879,26	9.234.617,81	9.801.173,81	-47.442.660,33	التغير في المتاحات

المصدر: من اعداد الطلبة بناء على معطيات المشروع .

## الفصل الثالث ----- دراسة حالة مؤسسة تحويل المواد البلاستيكية

اولا: فترة الاسترداد الغير مخصومة:

لدينا تقديرات التدفقات النقدية الصافية CAF للسنوات الخمس التالية والموضحة في الجدول:

الجدول رقم 03-14: يتضمن التدفقات النقدية للمؤسسة

التدفقات	السنة
34.580.311,28	الاولى
38.038.342,41	الثانية
41.842.176,65	الثالثة
46.026.394,31	الرابعة
50.629.033,74	الخامسة

المصدر: من اعداد الطلبة بناء على الدراسة

فترة الاسترداد اللازمة لتكلفة الاستثمار الكلية والبالغة: 88.600.000 دج تحسب كمايلي:

$$88.600.000.00 = 15.981.346.31 + 38.038.342.41 + 34.580.311.28$$

اي: مبلغ السنة الاولى + مبلغ السنة الثانية + مبلغ مقدر 15.981.346,31 من السنة الثالثة

$$\text{اذن: فترة الاسترداد} = 2 \text{ سنة} + \frac{12 * 15.981.346,31}{41.842.176,65} = 2 \text{ سنة واربعة اشهر تقريبا}$$

ثانيا: حساب صافي القيمة الحالية VAN

يتم حساب القيمة الحالية الصافية للمشروع بمعدل خصم 11% مع العلم ان تكلفة الافتراض بالنسبة

للقرض الاستثمار هي: 8.5%.

الجدول رقم 03-15: يوضح حساب القيمة الحالية الصافية للمؤسسة

السنة	السنة	معدل الخصم	القيمة الحالية
الاولى	34.580.311,28	0.900	31.122.280,15
الثانية	38.038.342,41	0.811	30.849.095,69
الثالثة	41.842.176,65	0.731	30.586.613,13
الرابعة	46.026.394,31	0.658	30.285.367,46
الخامسة	50.629.033,74	0.593	30.023.017,01
	المجموع		152.866.391,40

المصدر: من اعداد الطلبة بناء على الدراسة

## الفصل الثالث ----- دراسة حالة مؤسسة تحويل المواد البلاستيكية

اذن: صافي القيمة الحالية van = 152.866.391,4 - 88.600.000,00 = 64.26.394,44 د. ج  
نلاحظ ان قيمة **VAN** موجبة مما يدل عل قدرة المشروع على توليد تدفقات نقدية تسمح بتغطية القرض وكذلك راس المال المستثمر بصفة اجمالية.

ثالثا: دليل الربحية **IP**:

بما ان القيمة الحالية الصافية الموجبة فبضرورة دليل الربحية سيكون اكبر من 1.

دليل الربحية **IP** = مجموع قيم الحالية للتدفقات النقدية \ مبلغ الاستثمار

$$IP = \frac{15.286.639.14}{88.600.000.00} = 1.72$$

رابعا: معدل العائد الداخلي **TRI**

يتم حساب معد العائد الداخلي بناءا على فترة خمس سنوات والخاصة بمدة القرض، في حالة ما إذا كانت التدفقات النقدية الصافية غير متساوية يمكننا استعمال طريقة التجربة والخطا.  
وذلك باختيار معدلين للخصم وليكن مثلا: 32% و 36%، ثم حساب القيمة الحالية عند المعدلين كما هي مبينة في الجدول:

## الفصل الثالث ----- دراسة حالة مؤسسة تحويل المواد البلاستيكية

جدول رقم 03-16: يوضح معدل العائد الداخلي للمشروع خلال فترة القرض

السنة	التدفق النقدي	معامل الخصم عند 32%	القيمة الحالية	معامل الخصم عند 36%	القيمة الحالية
0	(88.600.000)	1	88.600.000-	1	88.600.000-
1	34.580.311,28	0.758	26.211.875,95	0.735	25.416.528,79
2	38.038.342,41	0.574	21.834.008,54	0.541	20.578.743,24
3	41.842.176,65	0.435	18.201.346,84	0.398	16.653.186,31
4	46.026.394,31	0.329	15.142.683,73	0.292	13.439.707,14
5	50.629.033,74	0.250	12.657.258,44	0.215	10.885.242,25
المجموع			5.447.173.5		1.626.592,266-

المصدر: من اعداد الطلبة بناء على الدراسة

يمكن استنتاج معدل العائد الداخلي بانه محصور بين المعدلين: 2% و 36%، وبتطبيق معادلة تحديد TRI

$$TRI = t_1 + (t_2 - t_1) \frac{|VAN_p|}{|VAN_p| + |VAN_n|} \quad \text{نجد:}$$

$$TRI = 32\% + (36\% - 32\%) \frac{5.447.173.5}{5.447.173.5 + 1.626.592.266}$$

$$= 32\% + 0.03\% = 32.03\%$$

وبالنظر الى هذا المعدل المنتظر تحقيقه خلال اجال القرض، والذي يعتبر اكبر من معدل تكلفة الاموال يمكن

القول ان المشروع يمتلك مردودية معتبرة جدا.

### نتائج التقييم المالي والاقتصادي للمشروع:

- المشروع يتوفر على راس المال عامل موجب طوال السنوات الخمس التقديرية، ويعتبر هذا المؤشر بمثابة هامش امان يجعل الموقف المالي في تحسن.
- المشروع له القدرة على تغطية الاحتياج في راس المال العامل، بفضل وجود راس المال العامل، مما يسمح لنا بتحقيق خزينة موجبة طوال الفترة التقديرية.
- التحليل بالنسب المالية سمح لنا بالكشف عن مستوى اداء المشروع وذلك على النحو التالي:
  - ارتفاع نسبة التمويل الدائم مما يدل على وجود راس مال عامل موجب بنسبة الفائض من الاصول الثابتة  $0.46 \times 75.027.732.90$  للسنة الاولى مثلا.
  - نسبة التمويل الخاص في ارتفاع و هذا اشارة الى وجود راس المال عامل خاص موجب، ويعتبر ذلك على قدرة الاموال الخاصة للمشروع على تغطية الاصول الثابتة الصافية.
  - نسبة راس المال العامل تشير الى وجود نسبة تغطية عالية للأصول المتداولة من طرف راس المال العامل 95% للسنة الاولى مثلا، كما تعبر عن وجود هامش تغطية للأصول المتداولة عن طريق الديون قصيرة الاجل .
  - معدل الدوران المخزون مرتفع، وهذا يعبر عن الحركة السريعة لدوران المخزون،
  - المشروع يتمتع بنسبة سيولة عالية، وهذا ما تعبر عنه نسبة السيولة العامة و التي تشير الى قدرة تغطية المشروع لديونه قصيرة الاجل عن طريق الاصول المتداولة.
  - المشروع يتمتع باستقلالية مالية خاصة و ان نسبة الاموال الخاصة الى الديون مرتفعة جدا، مما يدا على اعتماد المشروع على موارده الذاتية اكثر من التمويل، وهذا ما يشجع البنك على تمويله عند طلب القرض.
  - قدرة السداد لدى المشروع جد حسنة و ذلك من خلال قدرته على توليد التدفقات النقدية المناسبة لتغطية التزاماته المالية مع البنك و كذلك من خلال القيمة العادية للأصول مقارنة مع الديون.
  - معايير التقييم الخاصة بالمشروع جد ايجابية قياسا بالفترة المأخوذة في الدراسة وهي خمس سنوات، اذا نسجل اقل فترة لاسترجاع المبلغ المستثمر الكلي بما فيه القرض الجديد وهي سنتين و اربع اشهر، اي قبل الآجال المقررة لسداد القرض، كما نسجل ايضا مؤشر ايجابي بالنسبة للقيمة الحالية الصافية، وذلك اعتمادا على معدل الخصم 11 % ، وهذا يدل على حجم المعتبر من المكاسب الصافية المتوقع تحقيقها، كما يؤكد ذلك معدل العائد الداخلي الذي يعتبر معدلا مرتفعا قياسا بمعدل تكلفة التمويل.

### التقييم الاقتصادي للمشروع:

المشروع يتوافر على مجموعة من المزايا الاقتصادية و الاجتماعية يمكن ذكرها فيما يلي:

- 1- تلبية الطلب المتنوع و المتزايد على منتجات المشروع.
  - 2- استعمال اليد العاملة المحلية بصفة خاصة، المساهمة في خلق مناصب شغل دائمة بصفة عامة.
  - 3- المساهمة في تنمية المنطقة .
  - 4- المساهمة في زيادة الثروة من خلال بخلق القيمة المضافة.
  - 5- احداث ترابط اقتصادي اجتماعي وثيق بالمشاريع الصناعية و التنموية الاخرى.
  - 6- دعم المبادرات الخاصة في مجال الاستثمار الصناعي ولاسيما في هذا المجال من الصناعات.
  - 7- خلق خبرات فنية متراكمة في مثل هذا النوع من الصناعات.
- وبصفة عامة و بالنظر الى تجربة المؤسسة الميدانية في هذا النشاط، في تعاملها مع البنك تبين وجود صورة حسنة عن مستوى اداء المؤسسة و خاصة في سداد التزاماتها المالية في الآجال المقررة، وبالنظر الى نتائج التقييم المالي و الاقتصادي للمشروع الجديد و الهادف الى توسعة النشاط وزيادة الانتاج باستخدام احدث الوسائل و المعدات، و التي كشفت عن وجود مؤشرات ايجابية وخاصة في قدرة المشروع على توليد تدفقات نقدية معتبرة تسمح بسداد القرض و تحقيق هامش اجمالي، زيادة على توافر المشروع على مزايا اقتصادية و اجتماعية، كل هذا يشجع على قبول المشروع.

### خلاصة الفصل التطبيقي

تم التطرق في هذا الفصل الى تقديم لمحة عامة حول مشروع الدراسة وذلك من خلال القيام بدراسة الجدوى بمختلف مراحلها، ثم قمنا بتقييم المالي والاقتصادي للمؤسسة انطلاقا من معلومات المحصل عليها من دراسة الجدوى التسويقية، الفنية، المالية، البيئية، وكذلك بالاتصال مع مجموعة من ذوي الخبرة المختصين في هذا المجال ،

ومما سبق عرضه يمكننا ان نلخص الى جملة من النتائج بيانها كالآتي:

- ✓ الجدوى الاقتصادية هي العملية الاستراتيجية في دراسة المؤسسة لها دور مهم في عملية الدراسات التقييمية،
  - ✓ معايير التقييم باختلافها تستمد بياناتها من دراسة الجدوى كتكلفة الاستثمارية، الاموال المقترضة، رقم الاعمال... الخ، وهي اساس نجاح او فشل المشروع الاستثماري.
  - ✓ من خلال استعمال معايير التقييم استنتجنا ان المشروع يتوفر على مؤشرات جد ايجابية تظهر من خلال قدرته على تحقيق تدفقات نقدية تسمح بتغطية الالتزامات المالية في اقرب الآجال.
  - يتمتع المشروع باستقلالية مالية معتبرة كنتيجة لوجود هيكل تمويلي يعتمد على الموارد الذاتية اكثر من الموارد الخارجية، مما يشجع البنك على تمويله، كما يساهم هذا ايضا في دعم استقلالية القرار لدى المشروع.
  - المشروع له مزايا اقتصادية و اجتماعية، كما يؤكد ذلك تجربة المؤسسة المشرفة عليه.
- اذن ان اساس ما توصلنا اليه ان دراسة وتقييم المشاريع تعتمد على دراسات و معايير تدرس في مختلف الظروف وبالتالي تؤثر على مصداقية وسلامة الافتراضات التي تم بناء الدراسة عليها.

# قائمة المصادر والمراجع

الكتب:

1. أحمد نور، المحاسبة الادارية، دار النهضة العربية، بيروت، 2000.
2. محمد محمود العلجوني، سعيد سامي الحلاق، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة 2010.
3. سعيد عبد العزيز عثمان، دراسات جدوى المشروعات بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية الابراهيمية، مصر، 2003.
4. احمد امين سعد الله، دراسة الجدوى الاقتصادية لمشاريع الاستثمارية، ، مذكر لنيل شهادة ماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2003.
5. مؤيد فضل، الاساليب الكمية والنوعية في دعم قرارات المنظمة، دار النشر والتوزيع، الطبعة الاولى ، سوريا، 2008.
6. عبد الغفار حنفي، اساسيات التمويل والادارة المالية، دار النشر والتوزيع، الاسكندرية، الطبعة الاولى، 2007.
7. لوحنا عبد الادم سليمان اللوزي، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم كفاءات المنظمات، دار النشر والتوزيع، الطبعة الاولى، عمان، 2005.
8. محمد سعيد عبد الهادي، الادارة المالية، دار النشر والتوزيع، الطبعة الاولى، عمان، 2008.
9. معارف محمد، مطبوعة في اختيار الاستثمارات، جامعة سعيدة، مطبوعة غير منشورة، 2014-2015.
10. محمد مطر، ادارة المشروعات الاطار النظري والتطبيقات الكمية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان الاردن، 1999.
11. العامري محمد، محاسبة التضخم بين النظرية والتطبيق، الطبعة الاولى، جامعة البصرة، 2006.
12. حكمت الراوي، البعد المحاسبي لجدوى وتقييم المشاريع الاستثمارية، مكتبة الفلاح للنشر والتوزيع، الكويت، 2000 سعيد
13. دكتور طلال كداوي، تقييم المشروعات الاستثمارية، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع، عمان، الاردن، 2008.
14. كاظم حاسم العيساوي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار النشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2002
15. مبارك لسوس، التسيير المالي (تحليل نظري وتطبيقي)، الديوان الوطني المطبوعات الجامعية
16. قادري عبد العزيز، الاستثمارات الدولية، دار النشر والتوزيع بوزريعة، الجزائر، 2004.
17. حسين عمر، الاستثمار والعولمة، دار الكتاب الحديث، الطبعة الاولى، الجزائر، 2000.
18. شباكي سعدان، تقنيات المحاسبة حسب المخطط المحاسبي الوطني، ديوان المطبوعة الجامعية، الجزائر، 1997.
19. صبري ابوزيد، دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات، مكتبة الدائم الاسماعلية ، 2005.
20. محمد الصريفي ، اقتصاديات المشروعات، دار النشر و التوزيع ، الطبعة الاولى ، القاهرة، 2005.

21. اميمة الدهان، نظريات منظمات الاعمال، دار النشر و التوزيع، الطبعة الاولى، عمان ، 1992.
22. سعيد طلال، دراسات الجدوى وتقييم المشاريع، دار النشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2003.
23. محمد صالح الحناوي، دراسة جدوى المشروع اساسيات ومفاهيم، دار النشر والتوزيع، الاسكندرية، 2001..
24. صبري ابوزيد، دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات، مكتبة الدائم الاسماعلية، 2005.

----- البحوث الجامعية

- 1- بن جلول يمينة، تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل ظروف عدم التأكد، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر في علوم، جامعة دكتور طاهر مولاي، سعيدة، 2012-2013.
- 2- عمر غالي، مذكرة ماجستير، اختيار المشاريع الاستثمارية في ظل المخاطر، فرع التنمية والتخطيط الجزائر، 2002.
- 3- سارة قدوري، دور استخدام ادوات التحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مؤسسة التسوية وأشغال الطرق، جامعة ورقلة، 2014-2015.

----- الملتقيات

1. نجمة بوفليس، عثمان شهيرة ، مداخلة بعنوان "المعايير المالية لتمويل المشاريع الاستثمارية" ، الملتقى الوطني السادس حول دور الأساليب الكمية في اتخاذ القرارات الإدارية ، جامعة سكيكدة ، 2009.

ثانيا: المراجع باللغة الاجنبية-----

الكتب:

1. Banbusiaux.D, **décision d'investissement et calcul économique dans l'entreprise** ,Paris,1990.
2. Boughaba.A, **analyse et évaluation de projets** , Berti Edition, paris , 2005 .
3. Corbel.J-C , **management de projet fondamentaux méthodes outils** , Editions d'organisation , Paris ,2003.
4. farouk bouyacoub, **l'entreprise et le financement bancaire**, Edition casbah, alger,1996.
5. Hamidi.K, **analyse des projets et leur financement** , collection, Alger.
6. Jean louis amelon, **l'essentiel en connaitre en gestion financière**, Edition maxima, paris, 2000.
7. Nieulau.M, **Méthodes d'organisation et planification industrielle** , Centre de universitaires ,Paris,2000.
8. ROGER DORNIER, **L'analyse Financière A L'expertise Financière**, (Edition Chihab), Alger,1996.
9. Vingent G, **gestion de la production et des flux** , 3<sup>eme</sup> Edition, economica, paris,2003 .

# الخاتمة العامة

## الخاتمة العامة

يعتبر المشروع جزءاً مهماً من النظام الاقتصادي لذا استوجب علينا التطرق الى موضوع دراسة تقييمية للمشاريع الاستثمارية والتي تخص كل الاقتصاد والمؤسسات، إلا ان هذا الامر يتطلب قرارات حاسمة ورشيدة حيث ان اي خطأ في اتخاذها سيؤدي الى عدم قيام او الافلاس، ولتفادي هذا استوجب على الاطراف المعنية بالاستثمار القيام بدراسة تقييمية مبنية على اسس وطرق علمية.

وتأسيساً لهذا شملت هذه الدراسة ثلاثة فصول في بادئ الامر تطرقنا الى المفاهيم المختلفة للاستثمارات والمشاريع الاستثمارية، انواعها، عناصرها، ثم انتقلنا الى مفاهيم ودراسة جدوى المشاريع بما فيها التسويقية، الفنية، المالية، البيئية اضافة الى عملية ومراحل التقييم، هذا ما كان خلال الفصل الاول.

وبعد ذلك ياتي الفصل الثاني اين تناولنا اهم معايير تقييم المشاريع على ضوء دراسة الجدوى، حيث تم التعرف على التقييم في مستويين التقييم المالي والتقييم الاقتصادي، معتمدين على معايير التقييم الاقتصادية في مختلف الظروف للمشاريع حيث توصلنا الى ان الاعتماد على هذه المعايير يتطلب التكامل بين مجموعة من الطرق بما فيها طرق التحليل المالي ومعايير التقييم في ظروف التاكيد، المخاطرة وعدم التاكيد وتوصلنا انها تمثل العنصر المهم والاساسي لدراسة ربحية المشاريع والتعرف على مدى نجاح المشروع الاستثماري.

واخيراً في الفصل التطبيقي اين قمنا بدراسة تقييمية للمؤسسة في القطاع الخاص وهي شركة لتحويل المواد البلاستيكية بمعسكر، تمت دراسة المشروع الاستثماري المتمثل في توسعة المؤسسة لغرض الرفع من الطاقة الانتاجية وتغطية الطلب المستقبلي وكانت الدراسة مفصلة حسب جميع مراحل الاساسية لدراسة الجدوى اي من الناحية التسويقية، الفنية، التمويلية والبيئية وبعد ذلك تم تقييم المشروع وفقاً للمعايير وطرق السابقة الذكر. من خلال نتائج الدراسة التقييمية في المؤسسة وبعد التحليل توصلنا الى ان جل النتائج المحصل عليها تؤكد صحة فرضيات الدراسة.

✓ تهدف دراسة جدوى المشاريع بما فيها الدراسة التسويقية، الفنية، التمويلية و البيئية الى عملية دراسة و معرفة مدى صلاحية المشروع الاستثماري.

✓ عملية التقييم المشاريع الاستثمارية تستوجب اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد العقلاني لاختيار البديل الافضل الذي يعطي اكبر عائد، ويستند هذا القرار لمجموعة من الدراسات مدعمة بأساليب و طرق علمية وبالتالي فهي اساس نجاح او فشل المشروع الاستثماري.

✓ دراسة تكامل طرق ومعايير التقييم بما فيها الطرق التحليل المالي ومعايير التقييم في مختلف الظروف يقودنا الى اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد العقلاني لقيام المشروع.

ومن ثم استطعنا استخلاص مجموعة من النتائج اهمها:

- دور الدراسة التفصيلية في تحديد ربحية المشروع من خلال تقدير العوائد المتوقعة ومقارنتها بالتكاليف ومن ثم حساب صافي الربح في كل سنة.

- تحتاج بعض المشاريع الى تكاليف كبيرة مما يصعب استرجاعها، لذا يكون فشل المشروع نتيجة عدم الدراسة التقييمية او الانخفاض لمستواها وهذا قد يعرض امشروع للخسارة.

- تفيد دراسة المشروع وخاصة الجانب التسويقي الى التعرف على الفرص التسويقية،

- دور المعلومات الممكن الحصول عليها من الدراسة التفصيلية للقيام بعملية التقييم وعليه نقص او خطأ في تلك المعلومات قد يؤثر على القرار.

- تقييم المشروع لا يعتمد على طريقة واحدة وانما تكامل بين عدة طرق مختلفة،

### التوصيات والاقتراحات:

من خلال الدراسة الميدانية وجدنا ان هناك دراسة جدوى ولكن يتم التركيز على الدراسة التقنية فقط، اما من ناحية القرارات واختيار البدائل لا تعتمد على اسلوب علمي او طريقة احصائية وانما كان اعتمادها على تقارير واجتماعات مما جعلها تتحمل تكاليف كبيرة للدراسة ومدة طويلة وعلى هذا الاساس يمكن ادراج التوصيات التالية:

**1-** بعد النقاش مع السيد مدير المؤسسة حول نظام ادارة الجودة وشرح مبادئه توصلنا الى ضرورة تطبيق النظام والتركيز على التحسينات المستمرة للمنتج التي تؤدي إلى تطوير المنتجات والعمليات وهذا من اجل استمرارية المؤسسة،

كذلك الاهتمام بتطبيق الادوات المعاصرة لمقياس الجودة: كمييار 6 سقما، خرائط التدفق وقوائم الارتباط، مخطط باريتو، نموذج كانو لرضا العميل وهذا من اجل استقطاب عمال ومنتجات ذات جودة.

**2-** ضرورة انشاء مكتب ادارة المخاطر.

**3-** لا بد على المؤسسات والشركات ان تولي اهمية بالغة لعملية تقييم ودراسة المشاريع،

**4-** القيام بدراسة الجدوى يجب ان يكون من طرف اطارات متخصصة وذات خبرة،

**5-** ضرورة البحث عن التمويل المناسب للمشاريع الاستثمارية لتجنب التكاليف المرتفعة.

ويبقى موضوع دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية موضوعا شائكا لم ياخذ نصيبه من العمق، وهذا راجع الى ان رغبة هذه الاطراف في تحمل تكاليف اضافية ناتجة عن هذه الدراسة من جهة، ومن جهة اخرى راجع الى الذهنية السائدة بين رجال الاعمال واصحاب المؤسسة والتي تبحث عن الربح السريع وباقل تكاليف، وفي الاخير نامل من الباحثين الكرام الدراسة اكثر والتعمق في هذا الموضوع.