

جامعة ابن خلدون - تيارت -

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

قسم: علوم التسيير

# دراسة الجدوى كآلية لترشيد القرار الاستثماري

-دراسة حالة مشروع زروقي لاسترداد القارورات البلاستيكية-

مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر

تخصص: إدارة مالية

الأستاذ المشرف:

- مسري الجيلالي.

إعداد الطالبات:

- حورية نورالهدى.

- عزايز سمية.

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: .../.../...

السنة الجامعية:

2019 - 2018



# شكر وتقدير

اللهم لك الحمد كله ولك الشكر كله وإليك يرجع الأمر كله علانيته وسره  
لك الحمد حتى ترضى ولك الحمد إذا رضيت ولك الحمد بعد الرضى  
لك الحمد كالذي نقوله وخير مما نقول لك  
ولك الحمد لما نقول وبعد:

نتقدم بالشكر والتقدير عرفانا بالجميل إلى:

الأستاذ المشرف السيد مسري الجيلالي الذي لم يبخل علينا بتوجيهاته  
ونصائحه طيلة فترة إعداد هذه المذكرة، وطيلة المشوار الجامعي.  
كما نتقدم بالشكر أيضا إلى الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب،  
و صاحب المشروع السيد زروقي على تزويدنا بالمعلومات  
إضافة لمكتبة المطالعة العمومية  
وإلى كل من ساعدنا في انجاز هذا العمل من قريب أو بعيد.

# إهداء

أهدي ثمرة نجاحي وجهدي إلى كل من نطق كلمة التوحيد وصدقها قلبه  
إلى كل من صلى على خير البرية محمد صلى الله عليه و سلم،  
إلى من ربياني وأنار دربي و أعاناني بالصلوات و الدعوات  
إلى أغلى شخصين، إلى من علماني النجاح والصبر،  
إلى من أفنقدهم في مواجهة الصعاب ولم تمهلهم الدنيا لأرتوي من حنانهم رحمة الله عليهم،  
أبي وأمي نما قرييرين فابنتكما قد تخرجت وحققت حلمكما.  
إلى من ساندني في دربي زوجي الغالي "حسين" حفظه الله وأطال عمره  
وجمع بيننا في الخير.  
إلى من حبهم يجري في عروقي ويلهج بذكراهم،  
إلى أختي وفلذة قلبي "إيمان"، وإلى أخي وعزوتي "عبد الرحمن".  
إلى من سعى وشقى لأنعم بالراحة والهناء الذي لم يبخل بشيء من أجل دفعي في طريق النجاح،  
إلى خالي "محمد" وزوجته العزيزة "خيرة".  
إلى من شجعتني في حياتي ورحلتي إلى التميز والنجاح إلى خالتي "عائشة" حفظها الله لي.  
وإلى إخواني وأخواتي الذين لم تلههم لي أمي: عبد القادر، لحسن، جهاد، فاطمة، ناريمان، لويضة،  
سميرة،  
وخاصة أختي "دعاء" على مساعدتها ومؤزرتها.  
إلى من شاركتاني مشواري الدراسي بخلوه ومره صديقتي الغاليتين  
"سمية، إسمهان".

# إهداء

اللهم إني أسألك إيماننا دائما وقلبا خاشعا وعلمنا نافعا وبقينا صادقا وديننا قيما  
وأسألك دوام النجاة من كل بلية وأسألك العافية  
أهدي ثمرة عملي إلى التي أفاضت علي بدعواتها وبركاته  
إلى من جعلت الجنة تحت أقدامها، إلى من يهتز لتضرعها عرش الرحمن،  
إلى التي لم استطع أن أوفي حقها مهما قدمت لها حفظها الله أمي الغالية،  
إلى من أفنى صحته وجهدا في سبيل نجاحي والدي العزيز.  
إلى أغلى ما منحني الله لأتقاسم معهم أفراحي أحزاني إلى إخواني: مصطفى، سنوسي، أحمد،  
علي، إبراهيم، جمال، وأخواتي: "عيدة، خالدية، جميلة".  
وإلى زوجات إخواني حفظهم الله: "مباركة، حنان، خيرة، ميمونة.  
إلى كل من قدم لي يد العون من قريب أو بعيد.  
إلى كل أخواتي التي لم تدهم لي أمي: صالحة، فاطمة، نورالهدى، إسمهان، خيرة، دليلة،  
سولاف، نعيمة.  
إلى كل الأصدقاء والزلاء.  
إلى كل من هم في ذاكرتي ولم تسعمم ذاكرتي.  
وفي الأخير أرجو من الله أن يكون عملنا هذا نفعاً يستفيد منه الجميع.

## فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
أ	البسمة.
ب	كلمة شكر.
ت	الإهداء.
ج	فهرس المحتويات.
02	مقدمة.
10	الفصل الأول: الإطار العام لدراسة الجدوى والقرار الاستثماري.
11	تمهيد.
12	المبحث الأول: عموميات حول الاستثمار.
12	المطلب الأول: مفهوم الاستثمار ومحدداته.
14	المطلب الثاني: أهمية وأهداف الاستثمار.
16	المطلب الثالث: خصائص الاستثمار وأنواعه.
18	المبحث الثاني: القرار الاستثماري وترشيده.
18	المطلب الأول: مفهوم القرار الاستثماري وترشيده.
19	المطلب الثاني: أهمية القرار الاستثماري والعوامل المؤثرة به.
22	المطلب الثالث: مبادئ القرار الاستثماري وأنواعه.
25	المبحث الثالث: دراسة الجدوى.
25	المطلب الأول: تعريف دراسة الجدوى وخصائصها.
27	المطلب الثاني: أهمية دراسة الجدوى وأهدافها.
29	المطلب الثالث: مجالات ومعوقات دراسة الجدوى.
31	خلاصة الفصل.
31	الفصل الثاني: مكونات دراسة الجدوى.
32	تمهيد.
33	المبحث الأول: عموميات دراسة الجدوى البيئية والتسويقية
33	المطلب الأول: ماهية دراسة الجدوى البيئية.
38	المطلب الثاني: مفهوم وأهداف دراسة الجدوى التسويقية.
39	المطلب الثالث: محتويات دراسة الجدوى التسويقية.
42	المبحث الثاني: دراسة الجدوى الفنية والاجتماعية.
42	المطلب الأول: مفهوم وأهمية دراسة الجدوى الفنية.
44	المطلب الثاني: مكونات دراسة الجدوى الفنية.
46	المطلب الثالث: ماهية دراسة الجدوى الاجتماعية.
51	المبحث الثالث: دراسة الجدوى المالية.
51	المطلب الأول: مفهوم ومبادئ دراسة الجدوى المالية.
54	المطلب الثاني: أهداف وجوانب دراسة الجدوى المالية.

## فهرس المحتويات

56	المطلب الثالث: التحليل المالي والقوائم المالية.
60	خلاصة الفصل.
61	الفصل الثالث: معايير تقييم المشاريع الاستثمارية.
62	تمهيد.
63	المبحث الأول: معايير التقييم في حالة التأكد التام.
63	المطلب الأول: عموميات حول ظروف التأكد.
66	المطلب الثاني: معايير التقييم غير معدلة بالوقت (غير مخصومة).
67	المطلب الثالث: معايير التقييم المعدلة بالوقت (مخصومة).
78	المبحث الثاني: معايير التقييم في حالة عدم التأكد التام.
78	المطلب الأول: عموميات حول ظروف عدم التأكد.
80	المطلب الثاني: مفاهيم حول معيار التقاؤل، التشاؤم و الأرباح الضائعة.
81	المطلب الثالث: معيار الندم، الاحتمالات المتساوية ومعيار الواقعية.
85	المبحث الثالث: معايير التقييم في حالة المخاطرة.
85	المطلب الأول: عموميات حول ظروف المخاطرة.
88	المطلب الثاني: معيار القيمة المتوقعة (بايز) وشجرة القرار.
94	المطلب الثالث: الانحراف المعياري ومعامل الاختلاف.
98	خلاصة الفصل.
99	الفصل الرابع: دراسة حالة مشروع زروقي لاسترداد القارورات البلاستيكية.
100	تمهيد.
101	المبحث الأول: بطاقة تعريفية للوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب - تيارت- ومشروع زروقي لاسترداد القارورات البلاستيكية.
101	المطلب الأول: ماهية الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب.
105	المطلب الثاني: التمويل والإعانات المالية الممنوحة من قبل الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب.
109	المطلب الثالث: عموميات حول مشروع زروقي لاسترداد القارورات البلاستيكية.
112	المبحث الثاني: دراسة جدوى مشروع زروقي لاسترداد القارورات البلاستيكية.
112	المطلب الأول: دراسة الجدوى البيئية والتسويقية للمشروع.
114	المطلب الثاني: دراسة الجدوى الفنية والاجتماعية للمشروع.
117	المطلب الثالث: دراسة الجدوى المالية للمشروع.
120	المبحث الثالث: تقييم مشروع زروقي لاسترداد القارورات البلاستيكية.



يشهد الوقت الحاضر توجهها على نطاق واسع نحو التحرر الاقتصادي وإزالة القيود المفروضة على العلاقات الاقتصادية بين الدول، هو ما يعني زيادة المنافسة بين المشاريع الاستثمارية في مختلف أرجاء العالم، مما يجعل اقتصاديات الدول في مواجهة أخطار كبيرة إذا لم تواكب هذه التحولات، ويتم ذلك من خلال إعادة النظر في تسيير مواردها المادية والبشرية بشكل يضمن استمراريتها وتحقيق رفاهيتها، مما يتطلب خلق جو عمل أكثر ملائمة لاتخاذ قرارات استثمارية سليمة، الأمر الذي يجعل دراسة هذه القرارات وتحليلها والعمل على ترشيدها سبيل لإنجاح التنمية ذاتها ولأن إقامة المشاريع الاستثمارية لا تتوقف آثارها على مستوى المستثمر فقط، بل تتعدى لتشمل أجزاء الاقتصاد الوطني ككل، دون تجاهل كفاءة المشروع الاستثماري الذي يقاس بمدى قدرته على تحقيق أقصى عائد ممكن، وحسن استخدام الموارد المتاحة وتحقيق الكفاءة الإنتاجية.

فالمشروع الاستثماري يمكن أن يكون نشاطا جديدا بالكامل أو يشكل إضافات رأسمالية لمشروعات قائمة، كما قد يقتصر على تجديد واستبدال لبعض الأصول والموجودات أو طرق الإنتاج والتكنولوجيا، كل هذه الأنشطة تندرج تحت مصطلح المشروع الاستثماري الذي يحتاج إلى دراسات دقيقة وأكثر حساسية وذات آثار خطيرة على كامل نشاط المشروع قبل تنفيذه وبدء من تشكيله كفكرة في ذهن أصحابه حتى لحظة البدء في تنفيذه، وهذه الدراسات تعرف بدراسة جدوى المشروعات والتي تشكل وصفا كاملا للعناصر الأساسية للمشروع، لا سيما من خلال ما تقدمه من معلومات تفصيلية وعرضا تحليليا لكافة مراحلها (البيئية، التسويقية، الفنية، الاجتماعية، المالية)، كل هذه الدراسات تستلزم الدقة والحذر عند المباشرة بها، وبذلك تعتبر دراسة الجدوى دراسة جيدة تساعد على تحديد أفضل اختيار استثماري ممكن إقامته مستقبلا.

وعلى أساس ذلك فإن عملية تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية تستوجب اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد العقلاني الذي يقوم على اختيار البديل الأفضل الذي يعطي أكبر عائد ويستند هذا القرار على مجموعة من الدراسات التي تبني على أسس علمية بعيدة كل البعد عن العشوائية والتصورات التخمينية في الاختيار من هنا برزت الحاجة إلى وجود مؤشرات يمكن الاستعانة بها من أجل تجنب الإخفاقات المستقبلية التي تتجم عن سوء اختيار الفرص الاستثمارية، ولتجنب مثل هذه الأخطاء وعدم الوقوع فيها يتم استخدام مجموعة من المعايير والأساليب التي تتسم بظروف تختلف عن بعضها البعض حسب طبيعة الحالة المحيطة بها فمنها ما

هو مؤكد وغير مؤكد، ومنها ما يتميز بدرجة عالية من المخاطر، الأمر الذي يجعل المستثمرين يقفون أمام هذه الدراسات بحذر ودقة لغرض معرفة ما مدى جودة الفكرة الاستثمارية وضمن اختيار أفضلها.

**1- إشكالية البحث:** تواجه مختلف المؤسسات مشاكل في محيطها الاقتصادي لعل من أهمها دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية، حيث كلما اعتمدت عملية اتخاذ القرارات على دراسة شاملة ودقيقة موضوعية وعلمية كلما كانت القرارات أكثر نجاحا وإماما في تحقيق الأهداف المحددة لها، وعلى هذا الأساس تكمن إشكالية البحث في الإجابة على التساؤل التالي:

**ما مدى مساهمة دراسة الجدوى ومراحلها في اتخاذ القرار الاستثماري**

**الرشيد؟**

وللإمام بالجوانب المتعددة لهذه الإشكالية كان لازما علينا التطرق للأسئلة الفرعية التالية:

- ما المقصود بالاستثمار و القرار الاستثماري؟ وما هي دراسة الجدوى؟
- ما هي أهم الدراسات التي يمكن الاستعانة بها والتي تؤدي إلى إقامة مشاريع ناجحة مبنية على أسس علمية؟
- ما هي الطرق والأساليب التي يمكن استخدامها في تقييم المشاريع الاستثمارية ومن ثمة اختيار الأفضل والأنسب منها؟
- ما هي المعايير التي يمكن اختيارها لتقييم مشروع زروقي والتي تنطبق مع الظروف المحيطة به؟

**2- فرضيات البحث:** لمعالجة إشكالية بحثنا هذا انطلقنا من الفرضيات التالية:

- القرار الاستثماري السليم يرتكز على مدى إمام المستثمر بمختلف جوانب دراسة الجدوى؛
- تعطي الدراسات المالية المستخدمة في تقييم جدوى المشاريع من بين كل المعلومات الخاصة بالدراسات الأخرى صورة واضحة للمستثمر لغرض اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد؛
- تعتبر عملية التقييم أساس فشل أو نجاح المشروع الاستثماري وذلك من خلال المعايير المتعددة التي تعتمد عليها والتي ترتبط ارتباطا وثيقا بالأهداف المرجوة من المشروع المراد الاستثمار فيه وغالبا ما تكون هذه الأهداف تعظيم لربح؛
- إن القيام بدراسة جدوى المشروع لاتخاذ قرار التمويل تشكل أحد الضمانات التي تكفل استرداد القرض من عدمه.

**3- أسباب اختيار الموضوع:** إن مسألة اتخاذ القرارات الاستثمارية تعتبر من المسائل الهامة التي تتطلب دراسات وأبحاث لمعرفة أسباب حدوث اختلالات وفشل المشروعات وإمكانية إيجاد حلول ناجحة لها، لذا فإنه من بين الأسباب التي كانت دافع لاختيار هذا الموضوع هي:

أ- أسباب ذاتية: نذكر منها ما يلي:

- الميل الشخصي إلى الموضوعات المتعلقة بالاستثمارات وإقامة المشاريع؛
- ارتباط هذا الموضوع ارتباطاً وثيقاً بتخصص (إدارة مالية) وهو التخصص المدروس؛
- الإحساس بأهمية الموضوع وضرورة الأخذ بمنهجية البحث العلمي لحل الإشكالات التي تواجهنا.

ب- أسباب موضوعية: وتتمثل فيما يلي:

- الاهتمام الكبير بموضوع الاستثمارات والدور الذي تلعبه دراسات الجدوى في ترشيد واختيار القرارات الاستثمارية السليمة؛
- باعتبار أن دراسة الجدوى أداة تجنب الاقتصاد من تحمل الخسارة وضياع الموارد، فهي تكشف لنا عن المعايير التي يتم على أساسها تقييم وتمويل المشروعات؛
- تماشياً مع الإصلاحات الراهنة التي تضمن تشجيع وخلق مناخ اقتصادي ملائم لإقامة المشاريع الاستثمارية التي تحقق أكبر نفع للمجتمع من خلال دراسات تمكن من اختيار استثمارات تمكن من حل المشاكل الاقتصادية والاجتماعية؛
- التعرف على طرق تقييم المشروعات والدراسات التي يتم تناولها والتي تساعد رجال الأعمال والمستثمرين على تفادي مخاطر الوقوع في مشاريع فاشلة وغير مربحة وبالتالي اتخاذ قرار استثماري رشيد.

**4- أهمية البحث:** تكمن أهمية البحث في الاهتمام المتزايد بإعداد دراسة الجدوى لإبراز جدوى المشروعات الاستثمارية ومنافعها وصياغة دليل لحاملي المشاريع والهيئات الداعمة للاستثمار لاتخاذ القرار الاستثماري الرشيد أو المفاضلة بين المشروعات ومن ثم اختيار الأفضل منها تجنباً لقرارات خاطئة تؤدي إلى فشل وخسارة المشروع.

**5- أهداف البحث:** تتمثل أهداف الدراسة في التعرف على أهم الخطوات والمراحل التي على أساسها يتم اتخاذ أو تبني القرارات الاستثمارية المناسبة إما بالتخلي عن

المشروع المقترح أو العمل على تنفيذه ولهذا سنتعرف من خلال هذا البحث عن كل من:

- توضيح ماهية الاستثمار وأهمية اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة؛
- دور دراسة الجدوى ومساهمتها في اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد؛
- التعرف على أساليب تقييم المشاريع في مختلف الظروف.

### 6- حدود الدراسة: والمتمثلة في الآتي:

- **الحدود الموضوعية:** يقتصر البحث على الدور الذي تلعبه دراسة الجدوى في التأثير على القرارات الاستثمارية وأهميتها في اتخاذ قرارات استثمارية سليمة ورشيدة؛
- **الحدود الزمانية:** يتم فيها تحديد الجانب الزمني للموضوع وفق طبيعة الدراسة التطبيقية، وبما أن المشروع جديد في طور الانطلاق فسيتم دراسته في حدود 4 سنوات؛
- **الحدود المكانية:** إعطاء نظرة شاملة حول المشروع المراد الاستثمار فيه على مستوى ولاية تيارت.

**7- منهج الدراسة:** تحقيقا لهدف البحث، ومن أجل الإجابة عن أسئلته والإلمام والإحاطة بكل جوانبه، واختبار صحة الفرضيات المذكورة سابقا، تم الاعتماد في دراسة الموضوع على المنهج الوصفي التحليلي ومنهج دراسة حالة، باعتبار أن المنهج الوصفي التحليلي يساعد على توضيح المفاهيم الأساسية في الدراسة، وتبيان أهميتها وتأثيراتها، ومنهج دراسة حالة مناسبة لتحليل الوثائق والمعلومات الخاصة بالمشروع محل الدراسة التطبيقية.

**8- أدوات الدراسة:** وقد شملت مجموعة من الأدوات التي تم الاستعانة بها في إنجاز هذا البحث وهي تتمثل في أدوات أولية وأخرى ثانوية وهي كالتالي:

أ- أدوات أولية: تتمثل في ما يلي:

- المقابلات التي قمنا بها في الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، وذلك من أجل توجيهنا وترشيدينا إلى المشاريع المراد تدعيمها من أجل القيام بتقييمها وإعطاء لمحة شاملة عنها؛
  - المقابلة الشخصية مع صاحب المشروع المراد الاستثمار فيه وذلك من أجل تقديمه لنا لمشروعه وإعطاء فكرة واضحة.
- ب- أدوات ثانوية: وهي تشمل على:

- الاستعانة ببعض الكتب التي تتعلق بالموضوع المدروس، بالإضافة إلى المجالات، والملتقيات الدولية، والمواقع الرسمية؛
- استخدامنا الأطروحات دكتوراه ورسائل ماجستير التي تم التطرق إليها في نفس الموضوع؛
- الوثائق والمنشورات المقدمة من طرف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب.

### 9- الدراسات السابقة:

- دراسة لنيل شهادة الماجستير في كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير بجامعة تبسة بالجزائر لسنة 2012 المقدمة من طرف " مهري عبد المالك" تحت عنوان "دراسة الجدوى المالية للمشروعات الاستثمارية ومساهمتها في اتخاذ القرار الاستثماري دراسة حالة الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بتبسة"، حيث تمحورت إشكالية هذا الموضوع في ما مدى أهمية دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار الاستثماري، حيث هدفت في هذه الدراسة إلى التطرق إلى عموميات حول الاستثمار والمشاريع الاستثمارية وإعطاء لمحة حول دراسة الجدوى بصفة عامة وتبيان الدور الذي تلعبه دراسات الجدوى في اتخاذ القرار الاستثماري وذلك من خلال تركيزها على مجموعة من معايير التقييم التي تستخدم في المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية، وشملت هذه الدراسات دراسة تطبيقية لبعض المشروعات على مستوى الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب كل هذه الجوانب التي تم التطرق من خلال هذا الموضوع خرجت بمجموعة من النتائج كانت أهمها أن الغرض من دراسة الجدوى المالية هو الوقوف على الآثار المالية المترتبة عن المشروع بالإضافة إلى أن هذا المشروع يحقق ربحية من خلالها يتم تغطية تدفقات التكاليف الاستثمارية وكل هذه الدراسات التحليلية المالية تصب في هدف واحد وهو اختيار أفضل قرار استثماري.
- دراسة لنيل شهادة الماستر لكلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير لسنة 2015 المقدمة من طرف "خمسي نجاة" تحت عنوان "تقييم المشاريع الاستثمارية في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب فرع وكالة سعيدة"، حيث تمحورت إشكالية هذا الموضوع في ما مدى سلم الأولويات التي يحدد من خلالها درجات الأفضلية في تقييم المشاريع الاستثمارية في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، حيث قدمت عموميات حول الاستثمار والقرار الاستثماري، والمشروع الاستثماري والدور التي تلعبه دراسة الجدوى في إعطاء لمحة حول جوانب المشروع، بالإضافة

إلى الهدف الرئيسي الذي تسعى إليه هذه المذكرة في تقييم المشروع من خلال مجموعة من المعايير التي تتم في ظروف مختلفة، حيث كانت الدراسة التطبيقية والتي تمثلت في تقييم مشروع على مستوى الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب وقد تضمن هذا الموضوع بعض النتائج من بينها عدم الاعتماد على معيار واحد في الدراسات التقييمية لتكون أكثر دقة وفعالية بالإضافة إلى ضرورة جمع المعلومات الكافية والتي تشمل كافة جوانب دراسة الجدوى للمشروع المراد الاستثمار فيه.

• دراسة لنيل شهادة الماجستير في كلية العلوم الاقتصادية والتسيير لسنة 2009، المقدمة من طرف "بن مسعود نصر الدين" تحت عنوان "دراسة وتقييم المشاريع الاقتصادية مع دراسة حالة شركة الإسمنت ببني صاف S.CI.BS"، وقد تضمنت هذه الأطروحة الإشكالية المتمثلة في كيفية دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية في ظل محدودية الموارد وكثرة المشاريع، حيث هدفت هذه الدراسة إلى توضيح الإطار العام لمفهوم الاستثمار والمشاريع الاستثمارية وعرض الدراسة التفصيلية لدراسة جدوى المشروعات وعرض مختلف الحالات التي يتم تقييم المشاريع على أساسها، وقد كانت أهم النتائج التي توصلت إليها من خلال تقييمها لشركت الاسمنت بني صاف تنص على أن تقييم البدائل المقترحة أمر يتطلب استخدام مجموعة من الطرق و الأساليب العلمية المتكاملة فيما بينها، بالإضافة إلى طرق متعددة قد تأخذ بعين الاعتبار جميع الأهداف والمعايير التي تدخل ضمن عملية التقييم كطريقة البرمجة.

أهم ما يميز دراستنا عن الدراسة السابقة ذات الصلة بموضوعنا والتي تعالج موضوع دراسة الجدوى وتقييم المشاريع الاستثمارية، إلا أن الاختلاف بين هذه الدراسات والدراسة التي قمنا بها تكمن في تركيزنا على دور دراسة الجدوى في المساهمة في اتخاذ القرار الاستثماري المبني على الرشادة والعقلانية اعتمادا على المراحل التي تمر بها ومجموعة من المعايير المختلفة التي تختلف حسب الظروف المحيطة بالمشروع ، حيث ركزنا في الدراسة التطبيقية لتقييم حالة مشروع زروقي لاسترداد القارورات البلاستيكية وهو مشروع جديد على معايير ظروف التأكد التام لما تتميز به من دقة وسهولة في الاستخدام بالإضافة إلى توفر المعلومات الكافية حول هذا مشروع ، على عكس الدراسات السابقة التي ركزت على بقية الظروف الأخرى.

**9- صعوبات البحث:** من الصعوبات التي واجهتنا عند القيام بالبحث هي:

• صعوبة الحصول على الرخصة للقيام بدراسة الحالة في أي مشروع؛

- سرية المعلومات المتعلقة بالمشروع الاستثماري؛
- عدم كفاية البيانات والمعلومات اللازم توفرها لإجراء الدراسات أو توافر معلومات غير كافية لإجرائها.

**10- هيكل البحث:** لدراسة ومعالجة هذا الموضوع اعتمدنا على خطة قمنا من خلالها بتقسيم البحث إلى أربعة فصول منها ثلاثة فصول نظرية وفصل تطبيقي:

- **الفصل الأول:** تضمن عموميات حول الاستثمار أي قمنا بتعريف الاستثمار وتحديد أهميته، زيادة على ذلك تم تناول القرار الاستثماري من حيث المفهوم، الخصائص والأنواع بالإضافة إلى رشادة هذا القرار، وبعد ذلك تم التطرق إلى موضوع دراسة الجدوى باعتبارها مركز اتخاذ القرارات الاستثمارية، إذ تم تحديد مفهوم هذه الدراسة أهدافها وتوضيح أهميتها؛

- **الفصل الثاني:** اشتمل على مختلف الدراسات والمراحل الأساسية المتعلقة بالمشروع المراد إقامته، والمتمثلة في الدراسة البيئية التي تهدف إلى معرفة التأثير المتبادل بين المشروع والبيئة، وبعدها الدراسة التسويقية والهدف منها معرفة المستلزمات التسويقية وطاقة المشروع وتحديد الطلب المتوقع على منتجاته، ومن ثم تطرقنا للدراسة الفنية وذلك لمعرفة المتطلبات والاحتياجات الفنية والمادية والبشرية للمشروع، ثم تليها الدراسة الاجتماعية التي تقيس مدى ملائمة المشروع للعادات والتقاليد الخاصة بالمجتمع، وأخيرا الدراسة المالية والغرض منها توضيح كيفية التمويل والمستلزمات المالية للمشروع، والغرض الإجمالي لكل هذه الدراسات هو إبراز مبررات ومدى صلاحية إقامة هذا المشروع؛

- **الفصل الثالث:** حاولنا التعرض من خلاله إلى أهم الطرق التي يتم تطبيقها في حالة الظروف الأكيدة، وهناك ما هي معدلة بالوقت والأخرى لا تهتم بالقيمة الزمنية للنقود، إضافة للطرق التي يتم تطبيقها في حالة عدم التأكد والمخاطرة، وهذا كله لغرض قبول أو رفض المشروع؛

- **الفصل الرابع:** ومن أجل توضيح الجانب النظري حاولنا القيام بدراسة تطبيقية لأحد المشاريع المدعومة من قبل الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب لولاية تيارت، أين تطرقنا إلى تقديم عام حول الوكالة، كما تقديم نظرة حول مشروع زروقي لاسترداد القارورات البلاستيكية، ثم أوضحنا الدراسة التفصيلية لهذا المشروع، وبعدها طبقنا طرق التقييم تحت ظرف التأكد التام.

## تمهيد:

تخضع عملية الاستثمار، وخاصة في الفترة الأخيرة باهتمام خاص، حيث تنوعت مجالات توظيف الأموال، التي من شأنها زيادة مداخيل الفرد، وتحقيق الرفاهية، لذا يتسابق أصحاب رؤوس الأموال من أجل اكتشاف الفرص الاستثمارية الأكثر حداثة، ولأجل ذلك تتضاعف الدراسات للاقترب أكثر فأكثر من الواقع في التوقع بما ستكون عليه وضعية المشروع في لحظة معينة من الزمن، ومكانته أمام مشاريع أخرى، كما أن هذه المشاريع كلها تتطلب دراسات تتمثل في دراسات الجدوى التي تهدف إلى ترشيد القرارات محاولة الوصول إلى قرار استثماري سليم.

ومن هذا المنطلق سنحاول في هذا الفصل تقديم مفاهيم عامة حول الاستثمار والقرار الرشيد

ودراسة الجدوى من خلال المباحث الثلاثة التالية:

- ماهية الاستثمار وما الغرض منه؛
- ماهية القرار الاستثماري وترشيده؛
- عموميات حول دراسة الجدوى والأهداف التي تسعى إلى تحقيقها.

## المبحث الأول: عموميات حول الاستثمار.

إن التغيرات التي يعرفها الاقتصاد العالمي حالياً جعلت المؤسسات الاقتصادية تحاول التأقلم مع هذه الأوضاع الجديدة من خلال إعادة النظر في برامج تسيير مواردها المادية والبشرية بشكل يضمن استمراريته وتحقيق رفاهيتها، وهذا ما يتطلب خلق جو عمل أكثر ملائمة بالإضافة إلى اتخاذ قرارات سليمة خصوصاً قرارات الاستثمار، وعلى هذا الأساس تبرز الأهمية القصوى للاستثمارات سواء بالنسبة للاقتصاد الوطني ككل أو بالنسبة للوحدات الاقتصادية الخاصة، فعلى المستوى الكلي نجد الاستثمار هو المحرك الأساسي لعملية النمو الاقتصادية، حيث يلعب دور هام على مستوى التوظيف والرفاهية وتوزيع الدخل والقضاء على الفقر أما على المستوى للوحدات الاقتصادية فإن الاستثمار يمكن من تحقيق المردودية المالية للمستثمر والمردودية العامة للمجتمع على حد سواء إذا كان توجيهه بصورة عقلانية نحو هذين الهدفين.

## المطلب الأول: مفهوم الاستثمار ومحدداته.

يعد الاستثمار العصب الرئيسي للتنمية الاقتصادية لما يحققه من زيادة في ثروة المجتمع وفي طاقاته الإنتاجية، وحتى في استغلال مواردها استغلالاً أمثلًا، لذا تعتبر قضية الاستثمار من القضايا الجوهرية التي يسعى مسؤولوا المؤسسات الاقتصادية إلى الاهتمام بها ودراستها.

## أولاً: مفهوم الاستثمار.

للاستثمار العديد من المفاهيم التي تتعدد بتعدد أنواعه وأهدافه، لذا وبناءً على ذلك يمكن عرض أهم هذه التعاريف كما يلي:

**تعريف 1:** الاستثمار هو التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة زمنية معينة بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه في القسمة الحالية للأموال المستقرة وكذلك النقص المتوقع في قوتها الشرائية بفعل عامل التضخم بالإضافة إلى توفير عائد معقول يتناسب مع عنصر المخاطرة المتمثلة باحتمال عدم تحقق هذه التدفقات.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> دريد كامل آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ب ط، 2009، ص 18.

**تعريف 2:** يعني توظيف الأموال في مشاريع اقتصادية واجتماعية وثقافية، بهدف تحقيق تراكم رأسمال جديد، ورفع القدرة الإنتاجية أو تجديد وتعويض الرأسمال القديم. أو هي التضحية بالاستهلاك في الوقت الحالي أملاً في الحصول على عوائد أكبر في المستقبل، ولذلك كلما زاد عدم اطمئنان المستثمر بشأن العوائد التي سيحصل عليها في المستقبل زادت قيمة المكافآت التي يطالب بها استثماراته.<sup>1</sup>

**تعريف 3:** تعددت مفاهيم الاستثمار، فهناك الاستثمار بالمفهوم الاقتصادي والاستثمار بالمفهوم المحاسبي والاستثمار بالمفهوم المالي ومفهوم الاستثمار في الإدارة المالية:

**أ. الاستثمار بالمفهوم الاقتصادي:** هو التضحية بالموارد التي يستخدمها في الحاضر، على أمل الحصول في المستقبل على إيرادات، أو فوائد خلال فترة زمنية معينة، حيث أن العائد الكلي يكون أكبر من النفقات الأولية للاستثمار، ومن هنا فإن الاستثمار يتمحور حول مدة حياة الاستثمار، والمردودية والفعالية، والعملية الاستثمارية، والخطر المتعلق بمستقبل الاستثمار.<sup>2</sup>

**ب. الاستثمار بالمفهوم المحاسبي:** تمثل الاستثمارات مجموع الممتلكات والقيم الدائمة المادية والمعنوية المنشأة أو المشتراة من طرف المؤسسة، المهدف ليس بيعها أو تحويلها ولكن استعمالها كوسائل دائمة الاستغلال بحسب العمر الإنتاجي لها.<sup>3</sup>

**ج. الاستثمار بالمفهوم المالي :** هو توظيف في أصل من الأصول المالية مثل الأسهم، السندات، القبولات البنكية، شهادات الإيداع... الخ. وهو ما يسمى بالاستثمار في الأصول المالية، وقد يكون الاستثمار المالي استثمار قصير الأجل أو يكون استثمار طويل الأجل.<sup>4</sup>

**د. مفهوم الاستثمار في الإدارة المالية:** من هذا الجانب ينظر إلى الاستثمار على انه اكتساب الموجودات مالية أي توظيف الأموال في الأوراق والأدوات المالية.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> ماجد احمد عطا الله، إدارة الاستثمار، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2011، ص12.

<sup>2</sup> جميل محمد خالد، أساسيات الاقتصاد الدولي، الأكاديميون للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2014، ص307.

<sup>3</sup> منصور الزين، تشجيع الاستثمار وأثره على التنمية الاقتصادية، دار الراجحة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2013.

<sup>4</sup> طاهر حردان، أساسيات الاستثمار، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2012، ص15.

<sup>5</sup> سيد سالم عرفة، إدارة المخاطر الاستثمارية، دار الراجحة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2009، ص15.

ومن خلال التعاريف السابقة توصلنا إلى مفهوم شامل ومبسط ويتمثل في أن الاستثمار هو التضحية الحالية بمبالغ مالية مقابل الحصول على أرباح مستقبلية.

ثانياً: محددات الاستثمار.

تشير محددات الاستثمار إلى مختلف العوامل التي تدفع المستثمرين إلى اتخاذ القرار الاستثماري وفي هذا الإطار توجد العديد من التحديات التي يمكن أن تؤثر على قرار المستثمرين نذكر منها ما يلي:

- سعر الفائدة؛
- الكفاية الحدية لرأس المال (العائد على رأس المال المستثمر)؛
- التقدم العلمي و التكنولوجي؛
- درجة المخاطرة؛
- مدى توفر الاستقرار الاقتصادي والسياسي والمناخ الاستثماري؛
- عوامل أخرى مثل توفر الوعي الادخاري والاستثماري، وكذلك مدى توفر السوق المالية الفعالة.<sup>1</sup>

**المطلب الثاني: أهمية وأهداف الاستثمار.**

للاستثمار دور كبير في تعبئة الموارد المالية وعناصر الإنتاج ومحاولة استغلالها بطريقة فعالة من أجل تحقيق أقصى قدر ممكن من التوفيق بين الموارد المحدودة والرغبات التي تمثل جوهر المشكلة الاقتصادية.

**أولاً: أهمية الاستثمار.**

تظهر أهمية الاستثمار على المستوى الوطني وكذلك على مستوى الفرد، ويمكن تناول ذلك وفق الآتي:

**1- الأهمية على مستوى الفرد:** يمكن تحديد أهمية الاستثمار على مستوى الفرد كما يأتي:

- يساعد الفرد (المستثمر) في معرفة العائد المتوقع على الاستثمار؛
- يساعد المستثمر في حماية ثروته من أنواع المخاطر المختلفة سواء المخاطر المنتظمة أو غير المنتظمة؛

<sup>1</sup> موفق عدنان عبد الجبار الحامري، أساسيات التمويل والاستثمار في صناعة السياحة ، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2010، ص121.

- يساهم الاستثمار في زيادة العائد على رأس المال وتنميته من خلال زيادة الأرباح المحتجزة المتحققة من الاستثمار.

2- الأهمية على المستوى الوطني: يمكن تلخيص أهمية الاستثمار على المستوى الوطني بالنقاط التالية:

- زيادة الدخل الوطني للبلاد؛
- خلق فرص عمل جديدة في الاقتصاد الوطني؛
- دعم عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية؛
- زيادة الإنتاج ودعم الميزان التجاري وميزان المدفوعات.

وقد أولت الدول المتقدمة اهتماما كبيرا للاستثمار من خلال قيامها بإصدار القوانين والتشريعات المشجعة للاستثمار واللازمة لانتقال رؤوس الأموال أما في الدول النامية فلم يعط هذا الموضوع الاهتمام الكافي على الرغم من ندرة رأس المال في هذه الدول وتعود هذه الندرة في رأس المال إلى الأسباب التالية:

- انخفاض معدلات نمو الدخل الوطني؛
- ارتفاع معدلات الاستهلاك؛
- ارتفاع معدلات النمو السكاني؛
- عدم توافر البيئة والمناخ الملائم للاستثمار؛
- ضعف الوعي الادخاري والاستثماري؛
- الاستخدام غير الرشيد لرأس المال المتاح.<sup>1</sup>

ثانيا: أهداف الاستثمار.

مهما كان نوع الاستثمار والمخاطر المحيطة به، فإن المستثمر يسعى دوما لتحقيق الأهداف

التالية:

<sup>1</sup>قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط2، 2012، ص- ص:33-34.

- تحقيق العائد الملائم: هدف المستثمر هو تحقيق عائد ملائم وربحية مناسبة، يعملان على استمرار المشروع، لأن تعثر الاستثمار ماليا سيدفع بصاحبه للتوقف عن التمويل وربما تصفية المشروع بحثا عن مجال أكثر فائدة؛
- المحافظة على رأس المال الأصلي للمشروع: وذلك من خلال المفاضلة بين المشاريع والتركيز على أقلها مخاطرة للمشروع لأن أي شخص يتوقع الخسارة والربح، ولكن إذا لم يحقق المشروع ربحا فيسعى المستثمر إلى المحافظة على رأس المال الأصلي؛
- استمرارية الدخل وزيادته: يهدف المستثمر إلى تحقيق دخل مستمر في ظل المخاطرة حفاظا على استمرارية النشاط الاستثماري؛
- ضمان السيولة اللازمة: لا شك أن النشاط الاستثماري بحاجة إلى تمويل وسيولة جاهزة وشبه جاهزة لمواجهة التزامات العمل، لاسيما المصروفات اليومية تجنبا للعسر المالي الذي قد يتعرض للمشروع.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: خصائص الاستثمار وأنواعه.

- يتمتع الاستثمار بخصائص ومميزات عديدة تفرقه عن بقية أوجه النشاط الاقتصادي، وفي هذا الإطار يلاحظ استحالة وجوده من دون التضحية بقيم أو مبالغ مالية مؤكدة، هذه التضحية قد تكون سببا كافيا للعزوف عن مختلف أنواع وأشكال الاستثمارات.
- أولا: خصائص الاستثمار.

تشارك المشروعات الاستثمارية في مجموعة من الخصائص هي:

- تكلفة الاستثمار الأولية: تمثل تكلفة الاستثمار الأولية في الأموال المستثمرة خلال فترة أو عدة فترات حسب طبيعة ومدة حياة الاستثمار، وتتمثل في نفقات حيازة أو إنشاء الاستثمار، بالإضافة للنفقات الملحقه المتمثلة في مصاريف الدراسات السابقة للاستثمار وإجراء التجارب؛
- الإيرادات الصافية: نتظر من الاستثمار تحقيق فائض إيرادات عن النفقات المرتبطة كما أن تمويل الاستثمار يعتبر مشكل مستقل عن استعمال الأصل، ونفهم من هذا أن التدفقات النقدية تمثل

<sup>1</sup> فيصل شياد، تحليل متعدد المعايير لاختيار الاستثمارات، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2014\_2015، ص 26.

الفرق بين المقبوضات والمدفوعات الحادثة عند استغلال الاستثمار، بغض النظر عن تسديد رأس المال و المصاريف المالية؛

- **مدة حياة الاستثمار:** من الضروري تقييم مردودية المشروع تبعا لمدة حياته الاقتصادية، ويتطلب الأمر هذا الأخذ بعين الاعتبار مجموعة الفترات التي سوف يولد المشروع فيها مردودية حقيقية؛
  - **القيمة المتبقية للاستثمار:** عند نهاية الاستعمال تحتفظ بعض الأصول الثابتة بقيمة نهائية ويتعلق الأمر هنا بالأراضي وكذلك الوسائل والمعدات التي يمكن بيعها بقيمة متدنية.<sup>1</sup>
- ثانيا: أنواع الاستثمار.

للاستثمار أنواع مختلفة حسب أداة الاستثمار التي يختارها المستثمر ويمكن تصنيفه إلى:

**الاستثمار الحقيقي والاستثمار المالي:** الاستثمار الحقيقي هو الاستثمار في الأصول الحقيقية (المفهوم الاقتصادي)، أما الاستثمار المالي فهو يتعلق بالاستثمار في الأوراق المالية كالأسهم والسندات وشهادات الإيداع وغيرها.

- **الاستثمار المستقل والاستثمار المحفز:** الاستثمار المستقل هو الأساس في زيادة الدخل والنتائج القومي من قبل قطاع الأعمال أو القطاع الحكومي أو الاستثمار الأجنبي، أما الاستثمار المحفز فهو الذي يأتي نتيجة لزيادة الدخل؛

- **الاستثمار طويل الأجل والاستثمار قصير الأجل:** الاستثمار طويل الأجل هو الذي يأخذ شكل الأسهم والسندات ويطلق عليه الاستثمار الرأسمالي، أما الاستثمار قصير الأجل فيتمثل بالاستثمار في الأوراق المالية التي تأخذ شكل أذونات الخزانة والقبولات المصرفية أو شهادات الإيداع ويطلق عليه الاستثمار النقدي؛

- **الاستثمار المادي والاستثمار البشري:** الاستثمار المادي هو الذي يمثل الشكل التقليدي للاستثمار أي الاستثمار الحقيقي، والاستثمار البشري له أهمية خاصة في الدول المتقدمة حيث تخصص هذه الدول مبالغ طائلة يساعد على زيادة القدرة التنافسية لمنتجاتها في السوق العالمية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> جمال الدين برفوق وآخرون، إدارة الاستثمار، دار الجامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016، ص- ص: 23-24.

<sup>2</sup> قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، 2012، ص 36.

## المبحث الثاني : القرار الاستثماري وترشيده

إن نجاح المشروع الاستثماري يتوقف إلى حد كبير على مدى سلامة القرارات الاستثمارية التي اتخذت في بداية حياة المشروع، فالقرارات الاستثمارية يترتب عليها مجموعة من الأعباء الثابتة ليس من السهل تعديلها أو الرجوع فيها إذا ما تبين عدم سلامة هذه القرارات وإن التدفقات النقدية المرتبطة بهذه المشروعات الاستثمارية تتحقق على مدار فترة زمنية طويلة مما يدعو إلى ضرورة أخذ مشكلة تغيير القيمة الزمنية للنقود في الحسبان، كما أن القرارات الاستثمارية يترتب عليها إنفاق مبالغ ضخمة قد تستدعي قيام المشروع باقتراض مبالغ ضخمة أو زيادة رأس ماله مما يؤثر على الهيكل المالي للمنشأة، ويتوقف نجاح المشروع في المستقبل على القرارات الاستثمارية التي تتخذ عند بداية حياة المشروع.

## المطلب الأول: مفهوم القرار الاستثماري وترشيده.

إن نجاح أي مشروع يتوقف على مدى صحة وملائمة القرار الاستثماري المتخذ بشأن ذلك المشروع ومن خلال هذا المطلب سوف نحاول التعرف على مفهوم القرار الاستثماري وكيفية ترشيده.

**أولاً: مفهوم القرار الاستثماري.**

للقرار الاستثماري عدة تعاريف نذكر منها:

**تعريف 1:** يقتصر اصطلاح قرار الاستثمار على المواقف التي تنفصل فيها زمناً النفقات الاستثمارية عن العوائد المتوقعة في المستقبل بمقدار سنة واحدة على الأقل.<sup>1</sup>

**تعريف 2:** هو ذلك القرار الذي يتطلب قدراً من الأموال تخاطر به المنشأة إذا ما هي قبلت اقتراحاً استثمارياً.

**تعريف 3:** يعتبر القرار الاستثماري هو ذلك القرار الذي يقوم على تحويل الموارد المالية إلى سلع ومنتجات خلال زمن معين.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> أمين السيد أحمد لطفي، دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية، دار الجامعة، القاهرة، مصر، ب ط، 2006، ص 02.

<sup>2</sup> فيصل شياد، تحليل متعدد المعايير لاختيار الاستثمارات، مرجع سبق ذكره، ص - ص: 27-28.

وما يمكن استنتاجه من التعاريف السابقة أن القرار الاستثماري هو ذلك القرار الذي يخاطر بأموال ضخمة في سبيل الحصول على عوائد مناسبة يتوقع حدوثها في فترات زمنية مستقبلية.

ثانيا: مفهوم القرار الاستثماري الرشيد.

لقد تعددت التعاريف والمفاهيم المتعلقة بالقرار الاستثماري الرشيد إلى أن هذه التعاريف تتضمن الكثير من التشابه والتقارب فيما بينها، ونذكر منها:

**تعريف 1:** يستند مفهوم القرار الاستثماري الرشيد على مبدأ الرشادة الاقتصادية الذي يقوم عليه علم الاقتصاد أساسا حيث أن متخذ القرار الاستثماري يتسم بالقدرة على حسن التصرف في الموارد النادرة المتاحة، أي عملية البحث في كيفية استخدام الموارد الاقتصادية أحسن استخدام ممكن.

**تعريف 2:** يمكن القول أن القرار الاستثماري الرشيد هو ذلك القرار الذي يقوم على اختيار البديل الاستثماري الذي يعطي أكبر عائد استثماري من بين بديلين على الأقل أو أكثر.<sup>1</sup>

ومن خلال ما سبق يمكن تعريف القرار الاستثماري الرشيد على أنه ذلك القرار الذي يترتب عليه اختيار البديل الاستثماري الأفضل من بين البدائل المتاحة في ظل الاستخدام الأمثل للموارد النادرة المتاحة.

### المطلب الثاني: أهمية القرار الاستثماري والعوامل المؤثرة فيه.

يعد القرار الاستثماري من أهم القرارات التي يتخذها المستثمر والتي على أساسها يتم نجاح أو فشل المشروع الاستثماري وذلك نظرا للعوامل المحيطة بالمشروع والتي تؤثر عليه إما إيجابيا أو سلبيا.

أولا: أهمية القرار الاستثماري وصعوباته.

يكتسي القرار الاستثماري أهمية بالغة بالنظر لعدة مبررات أهمها:

- يشكل الاستثمار في المدى الطويل المحرك الوحيد للمشروع ؛
- تتطلب العملية الاستثمارية مبالغ كبيرة مقارنة لما تملكه المؤسسة أو المشروع من أموال؛

<sup>1</sup>عبد المطلب عبد الحميد، دراسة الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ط2، 2008، ص-ص28-29.

- يعتبر القرار الاستثماري قرار يرهن المؤسسة على المدى المتوسط والطويل يصعب الرجوع فيه.
- يعكس القرار الاستثماري على صورة المؤسسة من خلال تأثيرها بالمحيط الاقتصادي والمالي حيث كلما كان المشروع الاستثماري يلي ما يحتاجه السوق من منتجات أو خدمات ذات جودة عالية وأسعار تنافسية كلما تحسنت صورة المؤسسة مما يزيد في ربحيتها التي تعطي مصداقية أكثر لها لدى المؤسسة المالية المقرضة.
- إضافة إلى هذا فإن القرار الاستثماري يعتبر قرارا بالغ التعقيد بالنظر لما يتطلبه من إحاطة بمجموعة من العناصر الكثيرة والمختلفة التي تتطلبها العملية الاستثمارية ويمكن إجمال أهم الصعوبات التي يواجهها القرار الاستثماري فيما يلي:

- صعوبة جمع المعلومات الرقمية المتعلقة بالاستثمار؛
- صعوبة التنسيق بين الأجهزة الإدارية والمالية التي يتعامل معها المشروع؛
- صعوبة تطبيق بعض الحسابات المالية خاصة فيما يتعلق بتكلفة رأس المال وتحديد هيكل التمويل الأمثل للمشروع؛
- صعوبة التحكم بالأخطار المحيطة بالمشروع.

### ثانيا: العوامل المؤثرة على القرار الاستثماري.

يتأثر الاستثمار بمجموعة من العوامل والمتغيرات البيئية والاقتصادية والسياسية والاجتماعية والتي يجب أخذها بعين الاعتبار عند اتخاذنا للقرارات الاستثمارية ويمكن إجمال أهم هذه العوامل في العناصر التالية:

**1- الظروف الاقتصادية:** من المعروف أن النشاط الاقتصادي يمر بفترات من الراج وفترات من الكساد في إطار ما يعرف بالدورة الاقتصادية، وتتأثر عملية الاستثمار بالظروف السائدة إيجابا وسلبا، ففي فترات الراج الاقتصادي تترادد دخول الأفراد وكذلك رغبتهم في الإنفاق على شراء السلع والخدمات ويزيد بذلك الطلب عليها أو قد تتغير عادات وسلوك المستهلكين ويندفعون في طلب سلع وخدمات جديدة، وهذا يشجع المستثمرين على دراسة فرص الاستثمار في المشروعات الجديدة أو التوسعية.

أما في فترات الانكماش الاقتصادي فتحدث الحالة العكسية حيث يقبل الطلب على السلع والخدمات مما يؤدي إلى الركود الاقتصادي وهو مالا يشجع المستثمرين الجدد والمنتجين على الإقبال على استثمار المزيد من الأموال، نتيجة لهذا يجب على المستثمر تتبع دراسة الظروف الاقتصادية في البيئة محل الاستثمار دراسة دقيقة ومحكمة حتى يضمن نجاح استثماره واستمراره.

**2- الظروف السياسية:** من الأهمية أن تولى دراسة الظروف السياسية العناية الكافية قبل اتخاذ القرار الاستثماري، وذلك نظرا لأن المشروعات الاستثمارية المقترحة تنفيذها بصفة عامة تمتد أعمارها الاقتصادية لفترات طويلة ومن المخاطرة أن يتم الاستثمار في مناخ و بيئة لا تتميز بالاستقرار السياسي أو تغلب عليه بعض القوانين التي لا تكفل حماية حقوق وملكية المستثمر.

**3- الإمكانيات والموارد المتاحة:** يعتمد الاستثمار على تضافر مجموعة من العوامل المادية وغير المادية لتحقيق الهدف منه، وكلما توافرت الإمكانيات والموارد المادية من مواد أولية وآلات وتجهيزات والوسائل المساعدة في الإنتاج والموارد البشرية والأسواق اللازمة لتصريف المنتجات كلما كان ذلك مشجعا على القيام بالاستثمارات.

**4- أسعار الفائدة:** حيث يتوقع لسعر الفائدة أن يكون مؤثرا قويا على مستوى الاستثمار حيث أن الطلب على القروض لأغراض استثمارية يتناسب عكسيا مع معدلات الفائدة السائدة في السوق.

**5- التوقعات:** إن القرار الاستثماري الذي يصدره المستثمر الآن هو تصرف يتم عن الثقة في المستقبل ومن هذا المنطلق فإن المستثمر إذا أخطأ في حدسه حول التوقعات فإنه يمكن أن يتعرض لخسائر كبيرة وعليه يجب توخي الحذر في التنبؤ حول مدى توسع السوق في المدى المنظور ومعرفة مجالات النشاط الأكثر ربحية للاستثمار.

**6- الأرباح:** يمكن أن يتأثر الاستثمار بالأرباح من خلال زاويتين أساسيتين حيث أن المستثمر يسعى دائما إلى الاستثمار في المشاريع الأكثر ربحية من بين مجموعة فرص الاستثمار الممكنة والمتاحة من جهة، ومن جهة أخرى قد تكون المؤسسة غير قادرة على اقتراض الأموال التي تحتاج إليها في نشاطها

الاستثماري، فكلما زادت هذه الأخيرة كلما كان ذلك أمراً مشجعاً على زيادة الاستثمار لضمان نمو المؤسسة.

**7- الإدارة:** إن توافر الإمكانيات المادية لا يكفل بمفرده نجاح المشروعات الاستثمارية بل يرجع ذلك بصفة أساسية إلى وعي الإدارة والتزامها بالأسلوب العلمي في التسيير والرقابة وحسن إدارة الموارد، إن الإدارة الرشيدة تعمل بشكل مستمر على دراسة الظروف المحيطة بالنشاط (ظروف سياسية، اقتصادية، اجتماعية... الخ).

**8- التشريعات الضريبية:** إن التشريعات الضريبية والقوانين المتعلقة بالاستثمار تعمل على توجيه الاستثمارات في مسارات محددة بما يتماشى مع السياسة العامة للدولة، فقد تلجأ بعض الدول إلى مساعدة بعض المشروعات من خلال إعفائها من الضرائب على أرباحها لمدة معينة تسمى فترة الإعفاء الضريبي وهذه الأخيرة ترتبط بنوع النشاط الذي يزاوله المشروع.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: مبادئ القرار الاستثماري وأنواعه.

يعتبر القرار الاستثماري من أهم مراحل عمل عملية الاستثمار لارتباطه بمستقبل المستثمر المالي، الذي تكمن مخاطره في عدم إمكانية الرجوع فيه فهو يعتبر عملية ديناميكية تتضمن العديد من المبادئ التي تستلزم تقييم الخيارات المتاحة لاتخاذ القرارات المناسبة لتحقيق الأهداف المرسومة.

### أولاً: مبادئ القرار الاستثماري.

حتى يتمكن المستثمر من القيام بعملية المفاضلة بين البدائل الاستثمارية المتاحة ينبغي عليه مراعاة مجموعة من المبادئ تتمثل فيما يلي:

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

<sup>1</sup> معراج الهواري وآخرون، القرار الاستثماري في ظل عدم التأكد والأزمة المالية، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2012، ص-ص: 57-63.

**2- مبدأ المقارنة:** أي المفاضلة بين البدائل الاستثمارية المتاحة لاختيار المناسب منها وتتم هذه المقارنة بالاستعانة بالتحليل الفني والأساسي لكل بديل ومقارنة نتائج هذا التحليل لاختيار البديل الأفضل من وجهة نظر المستثمر حسب مبدأ الملائمة.

**3- مبدأ الملائمة:** يطبق المستثمر هذا المبدأ عملياً عندما يختار من بين مجالات الاستثمار وأدواته ما يلائم رغباته وميوله الحالي، يحددها دخله وعمره وعمله وكذلك حالته الاجتماعية ويقوم هذا المبدأ على أساس أن لكل مستثمر نمط تفضيل يحدد درجة اهتمامه بالعناصر الأساسية لقرار الاستثمار والتي يكشفها التحليل الفني أو الأساسي وهي:

- معدل العائد على الاستثمار؛
- درجة المخاطرة التي يتصف بها ذلك الاستثمار؛
- مستوى السيولة التي يتمتع بها كل من المستثمر وأداة الاستثمار.

**4- مبدأ التنوع:** حيث يلجأ المستثمر لتوزيع استثماراته وذلك للحد من المخاطر الاستثمارية وتجنب المخاطر غير النظامية.<sup>1</sup>

ثانياً: أنواع القرار الاستثماري.

تندرج قرارات المستثمر تحت خمسة أنواع من القرارات وتتمثل في:

- **قرارات تحديد أوليات الاستثمار:** يتم اتخاذ القرارات الاستثمارية في هذه الحالة من بين عدد معين من البدائل الاستثمارية المحتملة والممكنة لتحقيق نفس الأهداف ويصبح المستثمر أمام عملية اختيار البديل الأفضل لما يعود عليه من عائد أو منفعة خلال فترة زمنية معينة من ثم يقوم بترتيب الأولويات؛
- **قرارات وقبول أو رفض الاستثمار:** في هذه الحالة على المستثمر أن يقبل البديل الاستثماري الذي اكتملت وتمت له دراسة الجدوى التفصيلية أو يرفض لعدم إمكانية التنفيذ، ومن هنا تصبح مساحة الاختيار أضيق بكثير من قرارات تحديد الأولويات؛

<sup>1</sup> شقيري نوري موسى وآخرون، إدارة الاستثمار، دار الميسرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2012، ص- ص: 22- 23.

- قرارات الاستثمار المانعة للتبادل: وفي هذا النوع من القرارات توجد العديد من الاستثمار ولكن في حالة اختيار المستثمر إحدى هذه الفرصة في النشاط فإن ذلك لا يمكن المستثمر من اختيار نشاط آخر فالنشاط يمنع تبادليا النشاط الآخر؛
- القرارات الاستثمارية في ظروف التأكد والمخاطر وعدم التأكد: في حالة ظروف التأكد تتم عملية اتخاذ القرار الاستثماري بسهولة ووساطة حيث تكون لدى متخذ القرار معطيات كاملة ولديه دراية تامة بالمستقبل، وهناك قرارات التي تتم في حالة عدم التأكد وهي القرارات التي تحتاج إلى خبرة عالية في إجراء دراسات الجدوى وتحتاج إلى دقة كبيرة، أما اتخاذ القرار في حالة المخاطرة فإنها تتم وفق إطار الواقع الزمني؛
- القرارات الاستثمارية التي تعتمد على التحليل الوصفي والتحليل الكمي: وهنا نجد أن القرارات تعتمد على التحليل الوصفي فقط وهذه قليلة الحدوث في عالم اليوم أو قرارات تعتمد على التحليل الكمي فقط، ولكن الواقع العلمي يغلب على القرارات الاستثمارية فيه الأخذ بالتحليل الوصفي والكمي معا.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> حسين بلعجوز وآخرون، تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، ب ط، 2013، ص- ص: 23-24.

### المبحث الثالث: دراسة الجدوى.

تعتبر دراسة الجدوى هي المحرك الأساسي لإنشاء أي مشروع أو إضافة نشاط والتوسع في المشروع أو الإحلال والتجديد وغيرها من الأمور التي تستلزم تقييماً للقرار قبل اتخاذه، وكلما كانت دراسة الجدوى دقيقة وتعتمد على بيانات واضحة ودقيقة كلما كانت النتائج التي تحققها والقرارات التي تتخذها بناءً عليها سليمة وصائبة. وأي مشروع مهما كان حجمه يحتاج لدراسة جدوى للتعرف على مدى إمكانية تنفيذه أم لا، وسوف نتناول قواعد وأساسيات إعداد دراسة الجدوى بأبسط الطرق حتى يتمكن كل شخص يحتاج لإعدادها أن يستفيد من هذه المادة.

### المطلب الأول: تعريف دراسة الجدوى وخصائصها.

إن دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشاريع أصبحت إحدى الأدوات الهامة للتخطيط الاستراتيجي، بل والمنهجية الفعالة للإدارة الإستراتيجية للمشروعات في مختلف الأنشطة الاقتصادية والاستثمارية التي تمكن من مد البصر إلى المستقبل بفكر إستراتيجي يؤدي إلى صنع القرارات الاستثمارية على مدى العمر الافتراضي للمشروع بأقل درجة ممكنة من عدم التأكد والمخاطرة.

### أولاً: تعريف دراسة الجدوى

هناك عدة تعاريف لدراسة الجدوى، ونذكر منها:

**تعريف 1:** هي مجموعة من الأسس العلمية والتي تستخدم في تجميع البيانات وتحليلها بهدف تقييم المشروعات الاستثمارية أو تحديد صلاحيتها وذلك من حيث الجوانب القانونية والتسويقية والفنية وكذا الجوانب المالية والاجتماعية.<sup>1</sup>

**تعريف 2:** هي عبارة عن سلسلة من الدراسات التي تمكن القائمين بها في النهاية بالتوصية بتنفيذ المشروع أو صرف النظر عنه وذلك من خلال توفر مجموعة من البيانات والمعلومات تختلف من مشروع لآخر حسب طبيعة المشروع وحجمه.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>تمجددين نور الدين، دراسة الجدوى الاقتصادية بين المتطلبات النظرية والإشكالات العلمية، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد السابع، 2009-2010، ص206.

<sup>2</sup>سمير محمد عبد العزيز، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات-أسس-إجراءات-حالات، مكتبة الإشعاع للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، ط1، 1998، ص13.

**تعريف 3:** تعتبر دراسة الجدوى لأي مشروع بمثابة تقرير تفصيلي يتناول وصف لفكرة المشروع وتحليل لكافة الأنشطة المختلفة فيه بحيث تمد القائم بالمشروع بأساس تسويقي وفني واقتصادي يمكن من اتخاذ القرار الاستثماري للمشروع من عدمه أو المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية من خلال اختيار أفضل مشروع.<sup>1</sup>

وانطلاقاً من التعاريف السابقة، يمكن لنا صياغة التعريف التالي:

دراسة الجدوى هي تلك السلسلة المترابطة والمتكاملة من الدراسات التمهيديّة والتفصيلية والتي تتم على الفرص الاستثمارية، منذ أن تكون كفكرة إلى غاية إقرار قبول تلك الفرص المتاحة أو رفضها، وهذه الدراسات تكون من مختلف الجوانب البيئية، الفنية، التسويقية، الاجتماعية، والمالية.

**ثانياً: خصائص دراسة الجدوى.**

لدراسة الجدوى عدة خصائص تتميز بها، وهي:

- **النظرة المستقبلية:** أي أنها تتعامل مع المستقبل فدراسة الجدوى تعني دراسة مدى إمكانية تنفيذ فكرة استثمارية تمتد عمرها إلى عدد من السنوات؛
- **تقديراتها الاحتمالية:** فهي تحمل في طياتها احتمالات مطابقة للواقع أو الانحراف عنه، الأمر الذي يعطي أهمية كبيرة لمسألة الدقة والواقعية بمعنى يجب على دراسة الجدوى أن تستند على تقديرات أقرب ما تكون إلى ما سوف يحدث في المستقبل إلى الحد الذي يخفض أو يقلل من درجة الانحراف عن الواقع؛
- **تعدد المراحل وتربطها:** إن دراسة الجدوى لمشروع ما تتكون من عدة مراحل وخطوات متخصصة، مترابطة، متداخلة ومتتابعة، وإن نتائج كل مرحلة تمثل مدخلات المرحلة التي تليها وفي النهاية كل مرحلة يتم اتخاذ قراراتها بالانتقال والبدء في المرحلة التالية أو التوقف؛
- **إنجازها من قبل مجموعة من الخبراء:** إن دراسة الجدوى لا يمكن إنجازها من قبل خبير واحد وإنما من قبل فريق من الخبراء كل حسب تخصصه حيث يقوم خبراء التسويق بإعداد دراسة السوق والفنيون بإعداد الدراسة الفنية، في حين يقوم الخبراء الماليون بإعداد الدراسة المالية؛

<sup>1</sup> أحمد ماهر، اقتصاديات الإدارة دراسة الجدوى التخصصية الإنتاجية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ب ط، ب.س، ص 197.

- الاستناد على الأساس الحدي: بمعنى أنها لا تتصدى لدراسة مشروعات قائمة لأنه من غير المعقول أن تستقل نتائجها عن إلغاء تلك المشاريع القائمة بالفعل، فالتعامل مع المشروعات القائمة ينحصر في دراسة الفعالية المرتبطة بها، أي تقييم أدائها؛
- مبدأ الشمولية: تهدف إلى تحقيق التوازن بين الأهداف الخاصة والأهداف العامة، حيث أن النظر إلى المشروع وفق تصور شمولي يجد أن مصلحة المستثمر فوق كل اعتبار آخر إلى أنه يجب أن تكون مصلحة ذلك المستثمر في حدود ونطاق المصلحة العامة للمجتمع الذي يحيط به غير منحرف عن خطته واتجاهاته.<sup>1</sup>

#### المطلب الثاني: أهمية دراسة الجدوى وأهدافها.

تساهم دراسة الجدوى في تحسين استخدام الموارد الاقتصادية والتخصيص الكفء لها، إذ أنها تشكل كأداة في صنع القرار الاستثماري الرشيد وهي بهذا تولي اهتماماً أساسياً بالمشروعات الاستثمارية وهدفها الرئيسي هو تحديد إمكانية اتخاذ القرار بإقامة المشروع من عدمه.

#### أولاً: أهمية دراسة الجدوى.

يمكن إبراز أهمية دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات لاتخاذ القرار الاستثماري من خلال الأمور التالية:

- تساهم دراسة الجدوى في تحديد الأفضلية النسبية التي تتمتع بها الفرص الاستثمارية، المتاحة من وجهة نظر التنمية الاقتصادية؛
- يتم من خلال دراسة الجدوى الكشف عن التعارض الذي يمكن أن ينشأ بين فائدة المشروع على المستوى الخاص وعدم جدواه على المستوى الوطني؛
- تشكل دراسة الجدوى الاقتصادية وسيلة عملية تساعد المستثمر على اتخاذ القرار المناسب بشأن الاستثمار في مشروع معين، على نحو يتناسب مع قدراته المالية وفي ظل مستوى مقبول من المخاطرة؛

<sup>1</sup> طلال كداوي، تقييم القرارات الاستثمارية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ب.ط، 2008، ص-ص: 27-28 .

- هي وسيلة عملية لإقناع مراكز وهيئات التمويل المحلية والدولية (الخاصة والحكومية) بتقديم وسائل التمويل المناسب وبالشروط الملائمة؛
- إن دراسة الجدوى هي وسيلة علمية وعملية لتقييم المشروع المقترح وفقا لمعايير مالية واقتصادية موضوعية بعيدة عن العشوائية؛
- تساعد دراسة الجدوى المستثمر (سواءً كان مستثمرا خاصا أم جهة حكومية) على المفاضلة بين فرص الاستثمار المتاحة، وبالتالي اتخاذ القرار الاستثماري الصائب على النحو الذي يخدم الهدف المنشود.<sup>1</sup>

### ثانيا: أهداف دراسة الجدوى .

- إن دراسة الجدوى تهدف في إطارها العام إلى تقرير أفضلية القيام بالاستثمار في المشروع ويتضمن هذا الهدف في طياته العديد من الأهداف الفرعية لعل أهمها:
- تحديد الفرص المتاحة والبديلة للاستثمار؛
  - وضع أساليب وأنماط مبتكرة لتقييم المشروعات وتطويرها لمراعاة ما يسمى باقتصاديات دراسة الجدوى؛
  - تعميق المفاهيم الخاصة بجميع الجوانب الأساسية للمشروعات تكنولوجيا وفنيا وماليا واقتصاديا؛
  - تحديد واختيار أنواع التقنيات المستخدمة في المشروعات؛
  - تحديد إمكانية توفير الخطط والبرامج التوسعية للصناعات القائمة؛
  - تحديد الآثار الاقتصادية للمقترحات الاستثمارية، ومن ثم تحديد الآثار التبادلية، وبالتالي دور تلك المشروعات في التأثير في الاتجاهات السياسية الاقتصادية المحلية والعالمية ودرجة التأثير.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> حسين بلعجوز وآخرون، تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية، مرجع سبق ذكره، ص- ص: 34-35.

<sup>2</sup> يحيى عبد الغني أبو الفتوح، دراسات جدوى المشروعات بيئية- تسويقية- مالية، الشنهاية للطباعة والنشر، الإسكندرية، مصر، ب.ط، 1999، ص- ص: 17- 18.

المطلب الثالث: مجالات ومعوقات دراسة الجدوى.

حتى تكون دراسة الجدوى دقيقة وصحيحة، يستلزم ضرورة التأكد من صحة ودقة البيانات والمعلومات وتحديثها بصفة مستمرة لضمان تعبيرها الدقيق عن الظروف الاقتصادية والاجتماعية المرتبطة بالمشروع أو الاستثمارية، إلا أن دراسة الجدوى تشمل مجالات عديدة يصعب التحكم فيها وضبطها وفيما يلي سوف نتطرق إلى أهم مجالات دراسة الجدوى والعراقيل التي تواجهها.

أولاً: مجالات دراسة الجدوى.

تتعدد هذه المجالات إلا أنه يمكن حصرها في المجالات التالية:

- دراسة الجدوى للمشروعات الاستثمارية الجديدة: وهي أكثر المجالات التطبيقية انتشاراً وأهمية لما يحتاجه المشروع الجديد من دراسة شاملة، وتقديرات مبنية على منهجية علمية وأساليب دقيقة تأخذ بعين الاعتبار ظروف عدم التأكد المصاحبة لأي مشروع جديد، وتعتبر هذه الدراسة ضرورية مهما كان نوع المشروع أو حجمه ويبقى الاختلاف في درجة العمق والتكلفة بين المشاريع؛
- دراسة الجدوى للتوسعات في المشروعات القائمة: في هذه الحالة هناك مشروع قائم بالفعل، وتظهر أسباب كثيرة لضرورة التوسع الاستثماري وذلك بإقامة وحدات أخرى تابعة للمشروع أو إضافة خط إنتاجي جديد أو إضافة فروع جديدة في مناطق جغرافية جديدة، وفي كل هذه الحالات تتطلب عملية التوسعة إعداد دراسة جدوى لذلك الغرض؛
- دراسة الجدوى الاقتصادية للإحلال والتجديد: ويتعلق الأمر بإحلال أو استبدال آلة جديدة مثلاً بدلاً من آلة قديمة بعد انتهاء العمر الافتراضي لها وهنا تبرز مشكلة الاختيار بين أصناف عديدة من الآلات ذات قدرات مختلفة، وتكاليف متباينة، وتعتبر دراسة الجدوى أداة تسمح باختيار البديل الأفضل؛
- دراسة الجدوى للتطوير التكنولوجي: إن اهتمام الشركات والمشروعات بمجال البحث والتطوير أصبح اليوم أمر ذا أهمية قصوى وخاصة مع دخول العالم مرحلة الثورة التكنولوجية، وتزايد التنافسية، مما يجعل القائمين على إدارة المشروعات يتابعون باهتمام التطورات الحادثة في أساليب التكنولوجيا،

ومحاولة استخدامها في العمليات الإنتاجية، الأمر الذي يحتاج إلى دراسة جدوى الاختيار بين بدائل التكنولوجيا.<sup>1</sup>

ثانيا: معوقات دراسة الجدوى.

هناك عدة مشاكل تواجه القائم بدراسة الجدوى خاصة في الدول النامية ويمكن حصرها في النقاط التالية:

- ضعف الوعي الاقتصادي والأيمان الجدي بجدوى مثل هذه الدراسة لدى الكثير من القادة الإداريين وأصحاب القرار الاستثماري؛
- وجود العديد من نقاط الضعف والإهمال في مستوى إنجاز البحوث والدراسات الفنية والتطبيقية في إعداد دراسة الجدوى؛
- ضعف الرقابة والحرص الوطني على تنفيذ المشروعات الجديدة ضمن السقف الزمني لها مما يسبب في ضياع الكثير من الموارد ويضخم حجم التكاليف الاستثمارية للمشاريع الجديدة وتأثير ذلك على رفع تكاليف السلع المنتجة؛
- الآثار السلبية الخطيرة على كفاءة تشغيل المشاريع الجديدة بسبب ضعف الإدارة، وتأثير ذلك على تدني مستوى أداء هذه المشاريع بالرغم من مؤشراتنا الجديدة التي أظهرتها دراسة الجدوى؛
- عدم القيام بدراسة الجدوى والتقييم اللاحق (لدراسة الجدوى التفصيلية) بعد تنفيذ المشروع والبدء بالتشغيل التجريبي ومن ثم التجاري وإجراء المقارنات الضرورية بين المستهدف أو المتحقق والوقوف على الانحرافات الجوهرية؛
- ضعف مستوى دراسات المفاضلة الاقتصادية (وتحديد الأولويات فيما بين البدائل المتاحة وافتقارها إلى الدقة في تشخيص السياسات الكفيلة بتحقيق الهدف الأساسي (المركزي) للتنمية الاقتصادية؛
- الاكتفاء ببعض الوسائل والأساليب البدائية والطرق الارتجالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> نصيرة حمود، دور دراسة الجدوى الاقتصادية في ترشيد القرار الاستثماري والتمويلي دراسة حالة الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، مجلة دفاتر بوادكس، جامعة باجي مختار، عنابة، العدد الخامس، 2016، ص317.

<sup>2</sup> قاسم ناجي حمدي، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات مدخل نظري وتطبيقي، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2008، ص-ص: 65-66.

## خلاصة الفصل:

من خلال هذا الفصل استطعنا أن نلمس مدى أهمية الاستثمار على المستوى الاقتصادي وهذا نظرا لتأثيره الشديد عليه، فالاستثمار يتميز بكونه عنصرا أساسيا على النشاط الاقتصادي فهو محور الحياة الاقتصادية على المستويين الفردي والكلّي، فعلى المستوى الفردي يكون الهدف من الاستثمار تحصيل عوائد مستقبلية معتبرة مقابل التضحية برأس المال الحالي، أما على المستوى الكلّي هو تحقيق الأهداف المسطرة مسبقا أهمها رفع مستوى معيشة الفرد، وهذا ما جعله اهتمام مختلف الاقتصاديين على مر العصور وكل هذا يتطلب تخصيص موارد معينة تتميز بالندرة والتي تتطلب اتخاذ قرار رشيد عقلائي وللوصول إلى هذا القرار لا بد للمستثمر القيام بدراسة الجدوى والتي توفر مجموعة من المعلومات والبيانات المترابطة والمتسلسلة ذات الصلة بالأهداف الأساسية للمشروع مع وجود فريق عمل متخصص في إعداد مثل هذه الدراسات ويترتب عنها دراسات مسبقة بالتفصيل تشمل دراسة الجدوى (البيئية، الفنية، التسويقية، الاجتماعية، والمالية)، وهذا ما سوف نتطرق إليه في الفصل القادم.

تمهيد:

يعتبر القيام بدراسة الجدوى للمشاريع الاستثمارية أمراً لا بد منه، حيث يعتبر خطوة أولية للمشروع تمكنه من اتخاذ قرار استثماري سليم، فتتجلى أهميتها في تجنب المستثمر من الانزلاق إلى المخاطر وتحمل الخسائر كما أنها تساعد على معرفة كافة الجوانب المتعلقة بالمشروع فلا يمكن إقامة المشروع إلا بعد المرور بمجموعة من الدراسات تتمثل في (البيئية، التسويقية، الفنية، الاجتماعية، المالية)، فهي تعتبر سلسلة مترابطة من الدراسات التي تمكن من تقديم مجموعة من المعلومات والمعطيات تختلف من مشروع لآخر وذلك لمعرفة مدى صلاحية المشروع من عدمه، وبغرض الإحاطة بموضوع دراسة الجدوى ارتأينا تقسيم هذا الفصل إلى:

- توضيح الأهمية الأساسية لدراسة الجدوى البيئية والتسويقية للمشروع الاستثماري ؛
- دراسة الجدوى الفنية والاجتماعية لإعطاء نتائج تعطي الملامح الأساسية لتجسيد المشروع؛
- الدراسة المالية التي سيتم فيها تحديد الإمكانيات المالية، وهذا للتمكن من تجسيد المشروع على أرض الواقع.

### المبحث الأول: عموميات دراسة الجدوى البيئية والتسويقية.

تهدف الدراسة البيئية إلى التعرف على المنظمات والهيئات ذات العلاقة بالمشروع، والتي يمكن أن تؤثر عليه إما في مرحلة الإعداد أو مرحلة التشغيل أو كلاهما. وهذه الدراسة المسبقة يمكن القول عنها إنها تمهيد أو ركيزة للدراسة التسويقية التي تعتبر من أهم الجوانب في دراسات الجدوى، وذلك نتيجة للتغير المستمر والسريع في التكنولوجيا وأساليب الإنتاج إضافة إلى ظاهرة العولمة وتأثيراتها المختلفة اقتصاديا وسياسيا واجتماعيا، بالإضافة إلى ذلك التغير الكبير في ميول وأذواق المستهلكين لصالح سلع جديدة تتماشى وأفكار الأفراد، هذه الظروف تستوجب على المؤسسات القيام بدراسة جدوى تسويقية تساعد في التعرف على جميع هذه المتغيرات.

### المطلب الأول: ماهية دراسة الجدوى البيئية.

تبرز أهمية دراسة الجدوى البيئية من كون أن كل مشروع استثماري يرتبط بالبيئة التي يقام فيها، فالمشروع الاستثماري لا يمكنه البقاء منعزلا عن البيئة واستمراره يتوقف على مدى قدرته على التعامل مع بيئته والتعايش معها ومادامت البيئة التي ينشط فيها المشروع تتميز بالتغير السريع فلا بد من دراسة أثر هذه التغيرات على المشروع قبل البدء في التنفيذ.

### أولا: مفهوم دراسة الجدوى البيئية.

لقد تعددت التعاريف المستخدمة لدراسة الجدوى البيئية تبعا لنوع وتوجه المحلل ونظريته إلى البيئة وعليه يمكن تعريفها على أنها:

**تعريف 1:** هي مجموعة الدراسات التي تعتمد على تقييم الأثر البيئي الذي يعرف على أنه عملية دراسة التأثير المتبادل بين المشروعات وبرامج التنمية والبيئة بهدف تقليص أو منع التأثيرات السلبية وتعظيم التأثيرات الايجابية بشكل يحقق أهداف التنمية ولا يضر البيئة وصحة الإنسان.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> خالد مصطفى قاسم، إدارة البيئة والتنمية المستدامة في ظل العولمة المعاصرة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر ، ب.ط، 2007، ص 185.

**تعريف 2:** هي مجموعة الدراسات المتعلقة بمكان أو محيط عمل المنظمة أو المشروع الذي يضم العوامل (أو قوى أو العناصر أو المتغيرات) المؤثرة في المشروع التي تقع ضمن حدود البيئة الداخلية والخارجية.<sup>1</sup> وما يمكن استنتاجه من التعاريف السابقة أن دراسة الجدوى البيئية هي عبارة عن التأثيرات المتبادلة بين مشروعات برامج التنمية والبيئية بهدف منح أو تقليص التأثيرات غير المرغوبة وتعظيم التأثيرات الإيجابية بهدف تحقيق أهداف المشروع دون تأثر البيئة.

**ثانيا: أهمية دراسة الجدوى البيئية.**

تبرز أهمية دراسة الجدوى البيئية من كون أن كل مشروع استثماري يرتبط بالبيئة التي يقام عليها ويمكن تلخيص هذه الأهمية فيما يلي:

- ضمان قبول المشروع والموافقة عليه من السلطات المختصة ومنح التراخيص المناسبة؛
- تحقيق مصلحة المستثمر، خاصة في ظل طلب التمويل الإنمائي لمشاريع الاستثمار الصناعي؛
- استبعاد اختيار مواقع معينة لبعض المشروعات نتيجة لما تحدثه من تلوث وأضرار خطيرة يتعذر إصلاحها؛
- تفادي المنازعات البيئية بين ملاك المشروع وأطراف أخرى، قد تؤدي المنازعات إلى مطالبات بتعويضات ضخمة أو تكاليف كبيرة من أجل إصلاح الأضرار، وربما ينجم عن تلك المنازعات خطر التعرض إلى التوقف عن النشاط، فالمخاطر المحتملة المتعلقة بالمشاريع ذات الآثار البيئية السلبية تكون عادة من الجسامة بحيث تستوجب مراعاة هذه الجوانب جدياً في دراسة الجدوى.<sup>2</sup>

**ثالثاً: الأثر المتبادل بين البيئة والمشروع.**

لكل مشروع آثار بيئية موجبة أو سالبة تمكنه من تقييم الآثار البيئية للمشروع فدراسة الأثر المتبادل بين البيئة والمشروع يمكن من تقديم التوصيات بخطوات منع أو تقليل الأضرار البيئية الناتجة عن أي مشروع وزيادة المنافع الإيجابية لكل من البيئة والمشروع.

<sup>1</sup> نزار عبد المجيد البرودي وآخرون، إستراتيجيات التسويق، المفاهيم- الأسس- الوظائف، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط2، 2008، ص86.

<sup>2</sup> عبد المجيد أبو الفتوح، أسس وإجراءات دراسات جدوى المشروعات بيئية- تسويقية- مالية، قسم المالية العامة، الإسكندرية، مصر، ب.ط، 1999، ص- ص: 79-80.

1- أثر المشروع على البيئة: ويمكن تحليل هذا الأثر في إطار تحليلي وأيضا في إطار تطبيقي على المشروعات الاستثمارية في الاقتصاد والآلية التي يعمل بها جهاز شؤون البيئة ووزارة شؤون البيئة لدراسة الجدوى البيئية للمشروع.

- الايطار التحليلي لأثر المشروع على البيئة: وهناك أثر بين الأثر الأول هو أثر إيجابي والأثر الثاني هو أثر سلبي أي يسبب المشروع أضرارا بيئية سواء من خلال تلوث الهواء والماء وغيرها وهناك 3 احتمالات للأثر السلبي للمشروع على البيئة تتمثل في:

- احتمال وجود آثار ضارة بالبيئة يمكن معالجتها وحماية البيئة منها دون إضافة تكاليف استثمارية كبيرة جديدة للمشروع أو نقل موقع المشروع غير الموقع المقترح؛
- احتمال وجود آثار ضارة للبيئة يمكن معالجتها وحمايتها بتركيب معدات خاصة تضيف تكاليف استثمارية كبيرة وتؤثر بالتالي على التدفقات النقدية الخارجية؛
- احتمال وجود آثار ضارة للبيئة لا يمكن معالجتها وحماية البيئة منها ويفضل في هذه الحالة رفض وعدم إقامة المشروع.

وتنشأ تلك الاحتمالات من خلال مصدرين أساسيين، المصدر الأول موقع المشروع المقترح والاشتراطات البيئية حيث أن إقامة المشروع في منطقة ما والسماح له بالاستمرار في التشغيل أمر مرهون بالحصول على الترخيص فذلك من الجهات الإدارية المختصة، أما المصدر الثاني فيتعلق بنوع المشروع وطبيعة المنتجات التي يقوم بإنتاجها.

2- أثر البيئة على المشروع: وتؤثر البيئة على المشروع من خلال مكوناتها وعناصرها الاقتصادية والسياسية والاجتماعية والفنية والقانونية وإطار السياسات الاقتصادية المؤثرة على المشروع سواء إيجابيا أو سلبيا فبيئة الاستثمار هنا نظام مفتوح تتفاعل فيه كافة هذه العناصر.

ويشير هذا التحليل إلى أن بيئة الاستثمار بهذه العناصر والمكونات تشكل ما يسمى بمناخ الاستثمار، فمناخ الاستثمار في منظورنا ومفهومنا هو عبارة عن مجموعة من أطر المؤسسة والنظم الاقتصادية والسياسية والاجتماعية والقانونية المؤثرة على توجيهات القرارات الاستثمارية في أي اقتصاد وعليه فإن مناخ الاستثمار يضاوي على مجموعة من المكونات والمقومات والأدوات والمؤشرات التي تشير

في مجموعها إلى ما إذا كانت بيئة الاستثمار ستؤثر إيجابيا أو سلبيا، بطريقة مباشرة أو غير مباشرة على المشروع الاستثماري.<sup>1</sup>

#### رابعاً: تقسيمات دراسة الجدوى البيئية.

إن كون البيئة المنظمة للأعمال شاملة ومعقدة فقد تطورت منهجيات مختلفة لعرضها وتبسيطها ومن هنا تنقسم دراسة الجدوى البيئية إلى (بيئة خارجية، بيئة داخلية).

**1-دراسة الجدوى البيئية الخارجية :** وهي تنقسم إلى بيئة عامة وبيئة خاصة وهنا سوف نعرض أهم العوامل التي تؤثر على هاتين البيئتين.

#### 1-1-عوامل البيئية الخارجية العامة: وهي تشمل العوامل التالية:

- **العوامل الاقتصادية:** تشير هذه العوامل إلى مجمل الخصائص والتوجيهات للوضع الاقتصادي المحلي العالمي الذي يمكن أن يؤثر على المنظمات الأعمال، كما تنطوي على هذه المتغيرات مجمل المؤشرات المتصلة بخطط التنمية الاقتصادية والمرتكزات المرتبطة بها متمثلة في الناتج القومي الإجمالي ومعدل الدخل القومي، معدل النمو الاقتصادي، معدل متوسط دخل الفرد، نظم الاستثمار، أسعار المواد الأولية، مصادر الطاقة ويضاف أيضا ما يرتبط بالسياسات النقدية والمالية وأسعار الفائدة وسياسة الاقتصاد وسياسة الإقراض والادخار وإدارة النقد الأجنبي وغيرها.
- **العوامل الاجتماعية:** وهي تضم العديد من العوامل التي تربط بالقيم الاجتماعية السائدة والأعراف والتقاليد والأطر الأخلاقية في المجتمع والأفراد وهذه تؤثر بأشغال مختلفة على المنظمة سواء من حيث قدرتها على فهم أسواق وعملاء أو من حيث الموارد البشرية التي تحصل عليها المنظمة من محيطها الخارجي.
- **العوامل السياسية والقانونية:** ترتبط هذه العوامل بسياسات الدولة التي تعمل فيها منظمات الأعمال وكذلك التوجيهات الإيديولوجية والنظام السياسي وتأثيره في رسم مختلف السياسات وإصدار القوانين الحاكمة للعلاقات بين المنظمة ومختلف الجماع، إن الاستقرار السياسي القانوني

<sup>1</sup> عبد المطلب عبد الحميد، دراسة الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ب.ط، 2002، ص- ص: 62-68.

يعطي إمكانية أكبر للمنظمة للاستفادة من الفرص المتاحة في البيئة وقد تكون عكس هذه الحالة في حالة عدم وجود استقرار سياسي وقانوني مما ينعكس بمخاطر عديدة تواجه منظمات الأعمال.

- **العوامل الثقافية:** للعوامل الثقافية تأثير مهم على المشروع، فنظام التعليم والخبرات المتراكمة والقيم والسلوك الفردي والجماعي وطبيعة المجتمعات واستعدادها للتغيير والنظرة الفردية والجماعية للماضي والحاضر والمستقبل، كلها تؤثر على المشروع وتطوره.<sup>1</sup>

**1-2- عوامل البيئة الخارجية الخاصة:** وتشتمل على المتغيرات التي تقيم المشروع الاستثماري من حيث ما يلي:

- **دراسة السوق:** حيث يعتبر مفتاح العبور لمنتجات المشروع حيث أنه المكان الذي سيقوم من خلاله فعاليات التسويق وفقاً لنوعية المشروع حيث تتم الدراسة من حيث الموقع المناسب والمناخ المناسب لكل مشروع؛

- **دراسة الموردين:** من المعروف أنه لا يمكن إنتاج أي سلعة بدون أن يكون لدى المستثمر معلومات كافية عن تلك السلعة، ومن أهم الجهات التي يمكن الحصول منها على معلومات صادقة هي مصدر الموردين لتلك السلعة؛

- **الوسطاء:** ومهمتهم تسهيل تدفق السلع والخدمات بين المشروعات والأسواق الدائمة فيها، وهي مؤسسات هدفها إعادة بيع السلع وهم حلقة الوصل بين المشروعات وبين الأسواق المستهدفة.<sup>2</sup>

**2-دراسة الجدوى البيئية الداخلية:** وتتم دراسة البيئة الداخلية للمشروع من خلال الوقوف على القوة والضعف، وتشير نقاط القوة إلى مجموعة من الكفاءات المحددة وجوانب التمييز التي تعطي للمشروع ميزة تنافسية عن المنافسين، أما نقاط الضعف فتشير إلى مجموع من أوجه القصور والخلل

<sup>1</sup> طاهر محسن منصور الغالي، الإدارة الإستراتيجية منظور منهجي متكامل، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2007، ص-ص: 256-257.

<sup>2</sup> أحمد عبد السمیع علام، دراسة الجدوى الفنية والاقتصادية وتقييم المشروعات، دار الوفاء لدنيا الطباعة والنشر، الإسكندرية، مصر، ط1، 2007-2008، ص-ص: 88-92.

الداخلية في المشروع والتي تجعلها تعاني من مشاكل وتحديات، وتعتبر هذه الخطوة ضرورية لأنها تحدد مقدرة المشروع على استغلال الفرص والتعامل مع التهديدات التي أسفر عنها تحليل البيئة الخارجية.<sup>1</sup>

**المطلب الثاني: مفهوم وأهداف دراسة الجدوى التسويقية.**

تشكل دراسة الجدوى التسويقية المحور الأساسي للدراسات الجدوى التفصيلية فهي دراسة لها علاقة وثيقة بمختلف دراسات الجدوى إذ أن الكثير من القرارات الخاصة بدراسة الجدوى الفنية لا يمكن أن تتخذ إلا بعد الرجوع إلى نتائج دراسات الجدوى التسويقية فهي دراسات تهدف إلى توصيف السوق وتقديم كافة المعلومات حوله لتمكين المستثمر من اتخاذ قراره إما بإكمال الدراسات التي تلي دراسة الجدوى التسويقية أو التوقف ورفض المشروع.

**أولاً: مفهوم دراسة الجدوى التسويقية.**

تشتمل دراسة الجدوى التسويقية على عدة تعاريف من أهمها ما يلي:

**تعريف 1:** يقصد بها مجموعة الدراسات والبحوث التسويقية التي تتعلق بالسوق الحالي والمتوقع للمشروعات المقترحة محل الدراسة وينجم عنها توافر قدر من البيانات والمعلومات التسويقية التي تسمح بالتنبؤ بحجم وقيمة المبيعات من منتجات محددة ومشروعات معينة خلال فترة مقبلة أو مستقبلية.<sup>2</sup>

**تعريف 2:** هي مجموعة الاختيارات والتقديرات والأساليب والأسس التي تحدد ما إذا كان هناك طلب على منتجات المشروع خلال عمره الافتراضي أم لا.<sup>3</sup>

من خلال ما سبق يمكن تعريف دراسة الجدوى التسويقية على أنها مجموعة الدراسات التي تهتم بالجوانب المختلفة للسوق أي السلعة التي سينتجها المشروع وتقدير حجم الطلب عليها وكميات المبيعات التي يمكن تحقيقها حالياً ومستقبلياً ورسم الجوانب الملائمة.

<sup>1</sup> نبيل محمد مرسى وآخرون، الإدارة الإستراتيجية، المكتب الجامعي الحديث، ب. ط، 2007، ص 65.

<sup>2</sup> سعيد عبد العزيز عثمان، دراسات جدوى المشروعات بين النظرية والتطبيق، دار الجامعة للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، ب. ط، 2001، ص 36.

<sup>3</sup> عبد اللطيف بلغرسة، صالح صيرينة، دراسة الجدوى التسويقية كمدخل كمي في اتخاذ القرار التسويقي، الملتقى الوطني السادس حول الأساليب الكمية ودورها في اتخاذ القرارات الإدارية، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، الجزائر، ص 02.

ثانيا: أهداف دراسة الجدوى التسويقية.

لدراسة الجدوى مجموعة من الأهداف تتمثل فيما يلي:

- تقدير حجم الطلب المتوقع على منتجات المشروع ومعدلات نموه وتحديد الحجم الكلي للسوق المرتقب والشريحة التسويقية للمشروع؛
- تحديد هيكل ونوع السوق ودرجات المنافسة التي يمكن أن يتعرض لها المشروع، بالإضافة إلى تحديد التقسيم الجغرافي والتقسيم القطاعي للسوق وحسب نوعية المستهلكين ودخولهم وأعمارهم؛
- تحديد نمط الأسعار واتجاهاتها في الماضي والحاضر والمستقبل وتخطيط الاستراتيجيات السعرية؛
- تحديد مدى إمكانية تسويق المنتج المزعم إنتاجه وتقديمه للسوق مع التوصيف الدقيق للمنتج؛
- تحديد الحملات الإعلانية والترويجية الخاصة بالسلع أو الخدمة محل الدراسة؛
- الوصول إلى الأسلوب الملائم لتقدير حجم الطلب على منتجات المشروع؛
- تقدير وتوصيف العرض الحالي و المستقبل؛
- التوصية بحجم الإنتاج الملائم طوال العمر الافتراضي للمشروع مع أخذ ردود فعل المستهلكين والمنافسة في الاعتبار.<sup>1</sup>

**المطلب الثالث: محتويات دراسة الجدوى التسويقية.**

تكتسب الجوانب السوقية أهمية بالغة فهي المدخل الحقيقي لدراسة فرص الاستثمار واتخاذ قراراته النهائية في ضوء احتياجات المستهلكين وحجم العرض والطلب وحجم الطاقة الإنتاجية للمشروع وبرامج الإنتاج التي سوف يتم تخطيطها ويمكن عرض محتويات دراسة الجدوى التسويقية في العناصر التالية:

**1- الطلب:** حجم وتركيب الطلب الحالي الذي يعتمد على:

- الإنتاج المحلي، الصادرات والواردات، صافي الاستهلاك المحلي، التطورات المتعلقة بالسوق المحلي؛
- معدل استهلاك الفرد من السلعة محليا ومقارنته بدول عربية أو أجنبية أخرى؛
- الطلب المتوقع لفترة عمل المشروع، والتي يمكن استنتاجه من إسقاط بيانات السلسلة الزمنية للطلب الحالي والماضي؛

<sup>1</sup> عبد المطلب عبد الحميد، دراسة الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية، مصر، ط1، 2002، ص- ص: 104-

- النسبة المئوية من الإنتاج المتوقع تسويقها في الأسواق المحلية والنسبة المتوقع تصديرها إلى الخارج؛
- منطقة السوق التي سيسوق فيها الإنتاج.

## 2- المنافسون والوضع التنافسي: وتشمل العناصر التالية:

- أسماء ومواقع الإنتاج الحالي والمحتمل، وأسعار البيع للمنافسين المحليين؛
- أي معلومات إضافية عن المنافسين مثل التوسع، التحديث، مصانع جديدة تحت الإنشاء... الخ، والتي من شأنها إحداث تغيير المنافسة في السنوات الخمس الأولى من تشغيل المشروع؛
- المنتجات المماثلة المستوردة، مصادرها وأسعارها؛
- أسعار البيع المقترحة محليا وفي أسواق التصدير وعلاقتها بأسعار المنتجات المحلية والمستوردة في الأسواق المحلية و الأسواق المقترحة للتصدير؛
- معلومات عن المنافسة الأجنبية، عما إذا كانت هناك قوانين لحماية الإنتاج الوطني؛
- نظام التوزيع الحالي وما هو مقترح لتوزيع منتجات المشروع والتكاليف التقديرية لحظة التوزيع، محليا وفي حالة التصدير للأسواق الخارجية؛
- خطة الترويج للمنتجات محليا وفي أسواق التصدير، والتكاليف التقديرية لها؛
- مدى توافر وسائل النقل من المصنع إلى السوق المحلي وأسواق التصدير وتكاليف التقديرية؛
- شروط البيع والفترة المتوقعة لفترة البيع.

## 3- الطاقة الإنتاجية: وتشمل العناصر التالية:

- الطاقة الإنتاجية الاعتيادية المقترحة وعلاقتها بالطاقة الاسمية القصوى؛
- البدائل الممكنة للطاقة الإنتاجية للمصنع وأسباب اختيار الطاقة الإنتاجية للمصنع وأسباب اختيار الطاقة الإنتاجية المقترحة؛
- التكلفة التقديرية للوحدة المنتجة.

4- تجميع البيانات والمعلومات: وتشمل العناصر التالية:

أ- مصادر البيانات والمعلومات التاريخية: وتنقسم إلى:

- بيانات ومعلومات عن المستهلكين من حيث عددهم ودخولهم ومعدلات استهلاكهم؛
- بيانات ومعلومات عن السلع والخدمات (نوع السلع، الأسعار، المواسم الزمنية للإنتاج والاستهلاك، البدائل المتاحة)؛
- بيانات ومعلومات عن الاستهلاك (المحلي والأجنبي والاستيراد والتصدير)؛
- بيانات ومعلومات عن المناخ الاقتصادي؛
- بيانات ومعلومات عن السوق المحلي والأجنبي والمنافسة وقيود الأسواق؛
- بيانات عن العملاء والمنافسين.

ب- بيانات ومعلومات ميدانية: وهي بيانات ومعلومات يتم الحصول عليها عن طريق جمع البيانات على سبيل المثال عن طريق فوائد الاستقصاء سواءً كانت تتعلق بحقائق أو آراء أو دوافع، كما يتم ذلك عن طريق المقابلة الشخصية أو الملاحظة المباشرة أو غير المباشرة.

5- تحليل البيانات والمعلومات لأغراض التنبؤ بالطلب: يتم استخدام العديد من نماذج التنبؤ بالطلب على منتجات المشروع في ضوء تجميع البيانات والمعلومات التسويقية وتحليلها والتي يمكن تقسيمها إلى مداخل وصفية ومداخل كمية، حيث يعتمد النوع الأول على التقديرات الشخصية للقائمين بإجراء التنبؤ (عن طريق الاعتماد على آراء المسؤولين وخبرتهم، أو الأخذ بآراء الخبراء)، أما المنهج الكمي فهو يعتمد على استخدام أسلوب السلاسل الزمنية اعتماداً على المتوسطات أو معدل التغيير الثابت أو الاتجاه العام أو استخدام مدخل الارتباط أو الانحدار المتعدد.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> أمين السيد أحمد لطفي، دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية، مرجع سبق ذكره، ص- ص: 16-19.

## المبحث الثاني: دراسة الجدوى الفنية والاجتماعية.

تعتبر الدراسة الفنية مرحلة أساسية في دراسة وتحليل المشاريع الاستثمارية، حيث تعتمد عليها كل الدراسات التي تليها، فالوقت الذي تستغرقه هذه الدراسة في أغلب الحالات هو أطول الأوقات مقارنة بالدراسات الأخرى الخاصة بالمشروع، فهي مرحلة تمس مباشرة المشروع المدروس وخصوصياته، فعلى أساسها يبدأ المشروع يأخذ شكله النهائي دون إغفال ما مدى ملائمة المشروع للقيم والعادات والتقاليد السائدة في المجتمع، فلا يمكن التفكير في إنشاء مشروع لا يتلاءم مع عادات وتقاليد قد تعود عليها هذا المجتمع بالإضافة إلى الوازع الديني الذي يسود فيه، ومن الصعب تغييرها وعليه فأي مشروع يتأثر بالحالة الاجتماعية المحيطة به بشكل تبادلي.

## المطلب الأول: مفهوم وأهمية دراسة الجدوى الفنية.

تعتبر الدراسة الفنية مرحلة أساسية في دراسة وتحليل المشاريع الاستثمارية حيث تعتمد عليها كل الدراسات التي تليها، كذلك الوقت الذي تستغرقه هذه الدراسات في أغلب الحالات هو أطول الأوقات مقارنة بالدراسات الأخرى الخاصة بالمشروع فهي مرحلة تمس مباشرة المشروع المدروس وخصوصياته.

## أولاً: مفهوم دراسة الجدوى الفنية.

هناك عدة تعريفات تخص دراسة الجدوى الفنية من أهمها:

**تعريف 1:** دراسة الجدوى الفنية هي عبارة عن مجموعة من الاختيارات والتقديرات المتعلقة ببحث مدى قابلية المشروع المقترح للتنفيذ من الناحية الفنية من عدمه مما يعزز قرار الاستثمار في باقي مراحل دراسة الجدوى.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> زحوي نور الدين، فعالية دراسة الجدوى الاقتصادية والمالية في اختيار وتقييم المشاريع الاستثمارية، (أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، تخصص الإدارة المالية للمؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، غ م) الجزائر، الجزائر، 2013-2014، ص71.

**تعريف 2:** هي تلك الدراسة التي تنحصر مهمتها في دراسة كافة الجوانب الفنية المتعلقة بالمشروع المقترح والتي يمكن الاعتماد عليها في التوصل إلى القرار الاستثماري إما بالتخلي على المشروع أو التحول إلى مرحلة التنفيذ.<sup>1</sup>

ومما سبق يمكننا استخلاص أن دراسة الجدوى الفنية هي جملة من الاختبارات والتقديرية والتطويرات المتعلقة بالبحث عن مدى إمكانية إقامة المشروعات الاستثمارية فنيا ودراسة كل الجوانب المتعلقة بالمنتج مع إنتاجه وتختلف هذه الدراسات حسب نوع المشروع.

**ثانيا: أهمية دراسة الجدوى الفنية.**

يمكن القول أن هذا النوع من دراسات الجدوى يحظى بأهمية كبيرة، نظرا لأن لكل مشروع ظروفه واحتياجاته الفنية وتكمن أهميته في النقاط التالية:

- تنحصر مهمتها في اختيار البدائل الفنية المختلفة التي يحتاجها المشروع المقترح؛
- تساعد على فحص الآثار المتوقعة للبدائل الفنية المختلفة سواء ما يتعلق منها بالتكنولوجيا، بدائل الإنتاج، البدائل في أساليب الإنتاج، البدائل في البنى التحتية.....الخ؛
- أداة تساعد في الحكم على مدى توفر المستلزمات الفنية لنجاح المشروع؛
- تمكن من معرفة مدى بساطة أو تعقد السلعة المراد إنتاجها وعدد البدائل الإنتاجية المتاحة، فإذا كانت هذه السلعة متعارف عليها ومتداول استخدامها فإن عملية الإنتاج تكون معروفة بصورة جيدة والاختيار بين البدائل معروف أيضا وتقديرات التكاليف الإجمالية لإقامة مثل تلك المشروعات تكون سهلة تقريبا، أما إذا كانت هذه الدراسات للمشروعات الجديدة التي لا يوجد لها ما يماثلها من المشروعات السابقة والذي يمثل الاتجاه العام في إقامة المشروعات الجديدة التي تتطلب تقديرات دقيقة للتكاليف الإجمالية والفنون الإنتاجية والقوى العاملة.....الخ؛
- تمكن المستثمر من تفادي مشاكل ومخاطر كبيرة على رأسها المشاكل المالية والإنتاجية من خلال كفاءة ودقة المعلومات التي تقدمها.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>كاظم جاسم العيساوي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط2، 2005، ص 48.

<sup>2</sup>كاظم جاسم العيساوي، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات تحليل نظري تطبيقي، مرجع سبق ذكره، ص- ص: 48-49.

## المطلب الثاني: مكونات دراسة الجدوى الفنية.

ويتناول هذا الجانب من الدراسة بشكل عام إمكانية تنفيذ المشروع بشكل عملي، وما يشكله ذلك من عمل التجارب والاختيارات والتي يمكن في ضوء نتائجها التوصل إلى أفضل أساليب الإنتاج، ومهارات العمالة المطلوبة وتخصصاتها الفنية، الحجم الأمثل للمشروع. وهي تضم هذه العناصر التالية:

### 1- موقع المشروع: اختيار الموقع يتطلب الجوانب التالية:

- **طبيعة المشروع:** أي أن طبيعة المشروع قد تفرض إقامته في منطقة دون سواها حسب المعايير البيئية ونوعية التربة التي سيقام عليها المشروع؛
- **أماكن المواد الأولية:** وتكمن أهميتها في تقليل من تكلفة إقامة مستودعات تخزين ضخمة وتخفيض من تكلفة التخزين وبالتالي تخفيض تكلفة السلع والقدرة على المنافسة؛
- **توطن الأيدي العاملة:** القرب من أماكن تواجد العمالة الرخيصة تحد من إقامة وإنشاء مساكن للعمال أو دفع بدلات انتقال إضافية أو تدبير وسائل مواصلات أو زيادة أصول حتمية على موازنة المشروع؛
- **محفزات ومعوقات السياسات الاستثمارية:** إن السياسات الحكومية والتشريعات الاقتصادية والإجراءات البيئية تلعب دورا كبيرا في دراسة الموقع فإما تلعب هذه السياسات والإجراءات دورا محفزا مثل تشجيع إقامة مشروعات في المناطق الصناعية بعيدا عن المناطق السكنية أو المناطق الحرة من خلال الأراضي مجانية للمستثمرين أو سعر تمييزي، وإما أن تقوم بحضر المشروع ومنع إقامته في أماكن معينة وهذا من الدواعي البيئية أو مسلمة عامة؛

**2- التكنولوجيا:** إن التراكم الرأسمالي يحتاج دائما لحصانة مراكز البحث وتطوير الاستنباط واستحداث أنماط تكنولوجية مناسبة ودافعة للتنمية لامنحذبة للاستغلال رأس المال دون توظيف حقيقي تجاهلا لتحقيق التوازن بين عرض المال والطلب عليه، ومن هنا فإن اختيار التكنولوجيا الملائمة يخضع إلى:

- المفاضلة بين التكنولوجيا المستوردة والمنتجة محليا؛
- المفاضلة بين التكنولوجيا كثيفة استخدام رأس المال وكثيفة استخدام الأيدي العاملة؛
- تكلفة اقتناء الأصل وتكاليف التشغيل والصيانة والإحلال والتجديد؛

- دور التكنولوجيا المختارة في التنمية والسياسات الاقتصادية؛
  - تحليل تكاليف والمنافع للتملك التكنولوجي.
- إذن اختبار نوع التكنولوجيا يخضع للعناصر السابقة والتركيز على تكلفة اقتنائها وتخفيض المخاطر وتقييم التكنولوجيا البديلة من حيث تحقيقها للأهداف المرجوة وتكلفتها والمخاطر المتعلقة بها ووسائل تحقيقها.
- 3- الأصول والآلات والمعدات:** وهي الأصول القابلة للاستهلاك على مدى العمر الاقتصادي والإنتاجي للأصل وتتألف عناصر تكلفة الأصل من:
- تكلفة الاقتناء والشحن وتكلفة إعداد الموقع وتسويته تكاليف التركيب والتجريب قبل التشغيل التجاري؛
  - رسملة كافة التكاليف المنصرفة على الأصل بعد التشغيل مادامت تؤدي إلى زيادة العمر الإنتاجي أو زيادة الطاقة الإنتاجية بشكل جوهري؛
  - تحديد المطلوبات من الأصول والمعدات والاحتياجات الإنتاجية والطاقات المستهدفة، أما فيما يخص الأداة والمعدات المكتسبة فيتم تقديرها حسب الهيكل التنظيمي المقترح وعدد العاملين؛
  - تقدير التكاليف لكافة الأصول من خلال الخبرة الفنية والاسترشاد بالمشاريع القائمة المماثلة؛
  - إعداد الخرائط والتصميمات للمباني حسب طبيعة المشروع؛
  - إعداد قوائم التكاليف المتضمنة للهوامش التفصيلية، وقد جرت العادة على استدراك مخصص الطوارئ لمجابهة التغيرات السعرية وتختلف هذه النسبة حسب طبيعة النشاط وطبيعة الأصول المستخدمة.
- 4- المتطلبات التشغيلية والإدارية:** ينبغي تحديد احتياجات التشغيل وتختلف من مشروع إلى آخر حسب طبيعة المشروع (صناعي، تجاري، خدمي) ولكن بشكل عام لن تخرج عن العناصر الآلية لبعض المشروعات ولاسيما الصناعية ويمكن تقسيمها إلى المجموعات التالية:
- **المواد:** وهي ضرورية للأداء التشغيلي ويتم تقدير احتياجات المشروع منها بقدر الطاقة الإنتاجية والتكنولوجيا المستخدمة والمخرجات المستهدفة إلا ويتم الارتباط مع مصادر الحصول عليها وفق

شروط تعاقدية معينة يتعين بعدها على مشروع تدبير الموارد اللازمة للوفاء بضمان استلامها حسب المواعيد وحسب برامج الإنتاج ومدى ارتباطها بتسويق المنتجات، بالإضافة إلى تحديد السياسة التخزينية ومستويات مخزن الأمن والطلبات الاقتصادية؛

● وسائل المساعدة: مثل أنواع الوقود المستخدمة ومدى توفرها في السوق المحلية وأسعارها مع تقدير تكلفة الحصول عليها وتحليل تكلفة الحصول على المصادر البديلة وتعيين تلك المصادر، مثل الطاقة الكهربائية المستخدمة لتشغيل المعدات والآلات والكهرباء المستخدمة في الإنارة والمياه؛

● تعيين وتحديد عدد العمال: ويتم تحديد عدد العمالة الإنتاجية وعمال المداومة اليومية والعمالة المؤقتة ومستويات المهارة المطلوبة وكيفية الحصول عليها وتكلفتها؛

● تحديد الهيكل التنظيمي وتقدير التكاليف: يتم تحديد وتقديم التكاليف المصاحبة لتوظيف العمالة من مرتبات وتقديم مزايا عينية وتكلفة التسريح والمعاش وقوانين العمل والعمال السائدة؛

● تشكيل وتصميم الهياكل الإدارية الحديثة: ويتم تصميم وتشكيل الهياكل الإدارية الحديثة وفق المدخل الوظيفي مما يسمح بتحقيق أهداف وإستراتيجيات الشركة وتوزيع التكلفة على مراكز المسؤولية والتكلفة بغرض تيسير عملية تقييم الأداء والمحاسبة عنها؛

5- البرنامج الزمني للمشروع: ينبغي تصميم برامج زمنية واقعية للتنفيذ بدءاً من وقت الالتزام بإجراء الدراسة وحتى بداية التشغيل التجاري وتحدد المهام والأعمال والفترات الزمنية المستهدفة ويفضل أن تدرج أسماء الأشخاص الرئيسيين الموكل إليهم الأعمال حتى يقارن أمام كل اسم المهام المتوقع إنجازها والفترة الزمنية المقترحة.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: ماهية دراسة الجدوى الاجتماعية.

تعتبر دراسة الجدوى الاجتماعية إحدى الأدوات الاقتصادية التي يستغلها صانعي القرار لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية والاجتماعية المرجوة بما يتلاءم مع ظروف المجتمع الاقتصادي والاجتماعي

<sup>1</sup> محمد إبراهيم عبد الرحيم، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم أصول المشروعات، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، ب.ط، 2007، ص-ص: 67-79.

فهي بذلك لا تهتم بالآثار المالية للمشروع وإنما تتعدى ذلك أثناء مفاضلتها بين الفرص الاستثمارية المتاحة إلى البحث في الآثار الجانبية التي تنتج عن تنفيذ المشروع العام.

**أولاً: مفهوم دراسة الجدوى الاجتماعية.**

لدراسة الجدوى مجموعة من التعاريف أهمها:

**تعريف 1:** هي مجموعة من الدراسات التي تأخذ بعين الاعتبار كل الآثار الجانبية التي يمكن أن تنتج عن المشروع والتي تسعى إلى تحقيق الكفاءة الاقتصادية في تخصيص الموارد الاقتصادية المتاحة وتحقيق أكبر منفعة ممكنة من الرفاهية الجماعية بتوزيع عادل بين الأفراد والمفاضلة بين الفرص الاستثمارية باستخدام الربحية الجماعية.<sup>1</sup>

**تعريف 2:** هي دراسات تهتم بمعرفة العلاقة المتبادلة بين المشروع المقترح والمجتمع الذي يقام فيه من خلال معرفة مدى استفادة المشروع من المجتمع أو البيئة التي يتوطن فيها من جهة والفائدة التي يعود بها قيام هذا المشروع على المجتمع من جهة أخرى.<sup>2</sup>

وما يمكن استخلاصه من المفاهيم السابقة أن دراسة الجدوى الاجتماعية هي مجموعة من الدراسات التي تهتم بعدالة توزيع الدخل بين الفئات المختلفة بالمجتمع وتحقيق الكفاءة الاقتصادية والمفاضلة بين الفرص الاستثمارية وأثرها على خلق فرص عمل جديدة في المجتمع.

**ثانياً: أهداف دراسة الجدوى الاجتماعية.**

ويمكن حصر هذه الأهداف في النقاط التالية:

- **تحقيق الكفاءة الاقتصادية:** ويكون ذلك عن طريق تحقيق تخصيص أمثل للموارد المتاحة في المجتمع، وهذا ما يحقق في النهاية أقصى رفاهية اقتصادية لأفراد المجتمع، ولتحقيق هذه الكفاءة يجب الأخذ بعين الاعتبار الوفورات الخارجية التي يحققها المشروع الاستثماري، ويعني بها الآثار المباشرة وغير المباشرة التي يحدثها المشروع على القطاعات المرتبطة، وكذا ضرورة الاعتماد على الأسعار

<sup>1</sup> معراج الهواري وآخرون، القرار الاستثماري في ظل عدم التأكد والأزمة المالية، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط 1، 2013، ص 203.

<sup>2</sup> حسين بلعجوز وآخرون، تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية، مرجع سبق ذكره، ص 65.

الحقيقية للموارد عند التفضيل بين الفرص الاستثمارية المتاحة ولا يتحقق هذا إلا عن طريق دراسة الجدوى الاجتماعية؛

- **تحقيق العدالة في توزيع الدخل:** ونقصد بالعدالة عدالة توزيع الدخل القومي بين الأفراد وبين الأجيال وكذا عدالة توزيع الدخل بين مختلف الأقاليم والمناطق داخل البلد الواحد وتحقيق هذه العدالة سوف يساهم بصورة مباشرة في تحقيق هدف تعظيم الرفاهية لكل أفراد المجتمع ولتحقيق هذه العدالة والكفاءة الاقتصادية لابد من إجراء تقييم اقتصادي واجتماعي للمشروعات؛
- **تحقيق التلازم بين المشروعات العامة والخاصة:** هذا لأن طبيعة وأهداف كل من المشروعات العامة والخاصة تختلف عن بعضها، فدراسة الجدوى الاجتماعية تسعى إلى إحداث التكامل بين المشاريع العامة باعتبارها تهدف إلى تحقيق الربحية الاجتماعية، وتوفير أقصى رفاهية للأفراد بين المشاريع الخاصة الموجبة، ووجود هذا التكامل يكون عن طريق تحقيق الرشد الاقتصادي والاجتماعي في القرارات الاستثمارية الخاصة بالمشروعات العمومية والخاصة.<sup>1</sup>

ثالثاً: جوانب ومقاييس التقييم الاجتماعي.

ويمكن حصرها في النقاط التالية:

- 1- **جوانب التقييم الاجتماعي:** ويهتم التقييم الاجتماعي بحصر الجوانب الاجتماعية والتي تساهم في محاولة تعديل الصيغة الاقتصادية للعائد والتكاليف حتى يتناسب مع المصلحة العامة للمجتمع والدولة ويمكن حصر أهم الجوانب الاجتماعية التي يهتم بها التقييم الاجتماعي فيما يلي:
  - أثر المشروع على العدالة أو توزيع الدخل في صالح الفئات الاجتماعية ذات الدخل المحدود بالمجتمع؛
  - أثر المشروع على خلق فرص جديدة للعمل؛
  - حاجة المشروع من العملات الصعبة وأثره على ميزان المدفوعات؛
  - أثر المشروع على تحقيق الاكتفاء الذاتي والاعتماد على النفس والتنمية المستقلة؛
  - دور المشروع في إشباع الحاجات الأساسية للأغلبية من السكان؛
  - أثر المشروع على تحقيق التنمية المتوازنة بين مختلف الأقاليم الجغرافية داخل المجتمع؛

<sup>1</sup> معراج الهواري وآخرون، القرار الاستثماري في ظل عدم التأكد والأزمة المالية، مرجع سبق ذكره، ص- ص: 201-202.

● أثر المشروع على تحقيق التنمية المتوازنة بين مختلف القطاعات الاقتصادية والاجتماعية بالمجتمع.

2- قياس جوانب التقييم الاجتماعي: يواجه الشخص القائم بالتقييم مشاكل في توفير بيانات عن جوانب التقييم الاجتماعي هذا بالإضافة إلى كيفية قياس وإدخال هذه الجوانب في تحليلات جدول المشاريع، أما المشكلة الأولى فتتطلب مشاركة الوزارات المختلفة والأجهزة المركزية للتخطيط في الدولة بجمع وتحليل وحفظ ونشر المعلومات اللازمة عن جوانب التقييم، أما عن أسلوب قياس وإدخال هذه الجوانب في التحليل فهناك أسلوبين:

● **الأسلوب المحدد:** ويعتمد هذا الأسلوب على إعطاء أوزان للجوانب الاجتماعية، فبعد اجتهاد الشخص والتحليل، يجب ترجمة هذا إلى أوزان تدخل في تحديد العائد والتكاليف، وأوجب إعطاء هذا العنصر أهمية ووزن خاص كأن تقول أن كل وحدة نقدية يدفعها أو يحصل عليها أصحاب الدخل المحددة تحسب بالضعف، وكل وحدة نقدية يدفعها أو يحصل عليها أصحاب الدخل المرتفعة المساوية لنصف وحدة نقدية، وهكذا يتم التحليل بالنسبة لباقي الجوانب التقييم الاجتماعي. وكتطوير لهذا المبدأ يمكن استخدام ما يطلق عليه (معدل الخصم الاجتماعي) وهو مثل المعدل المستخدم في خصم التدفقات النقدية، ولتحديد معدل الخصم الاجتماعي نبدأ باستخدام معدل الفائدة السائد في سوق الأموال كنقطة ارتكاز، ثم يتم تحليل أثر الجوانب الاجتماعية فإذا كان التحليل في صالح المشروع الاستثماري الجديد وجب إعطاءه (علاوة) عن طريق تخفيض سعر الخصم العوائد والتكاليف، وإذا كان التحليل في ضد المشروع الاستثماري الجديد وجب رفع سعر خصم العوائد والتكاليف؛

● **الأسلوب التقديري:** نظرا لصعوبة الأسلوب الأول فقد يكتفي بدلا من وضع أوزان أو تحديد معدل جديد لسعر الخصم بصورة قاطعة ومحددة أن يتم إضافة جزء تحليلي على الجزء الاقتصادي من دراسة الجدوى، وهذا الجزء التحليلي يتضمن شرحا للجوانب الاجتماعية وعلاقتها بالمشروع الاستثماري الجديد، فبجانب القوائم التقديرية للأرباح والخسائر والتدفق النقدي والميزانية العمومية توضع قائمة أخرى تبين مثلا متوسط أجور العاملين بالمشروع ومتوسط دخول أصحاب المشروع،

وفرض العمل التي يخلقها المشروع، وحاجة المشروع من العملات الصعبة وأثر ذلك على ميزان المدفوعات.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> أحمد ماهر، اقتصاديات الإدارة دراسة الجدوى المخصصة الإنتاجية، مرجع سبق ذكره، ص - ص: 242 - 244.

### المبحث الثالث: دراسة الجدوى المالية.

تبرز أهمية دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية في كونها تحدد الرؤية المالية لأي مشروع استثماري مهما كان نوعه، إذ بعد معرفة النتائج المتحصل عليها والخاصة لكل من الرؤى البيئية والتسويقية والفنية بالإضافة إلى الاجتماعية يبدأ التحليل المالي للمشروع، فبعد التأكد عن طريق الدراسة التسويقية أنه سيكون هناك طلب كافي ومنظم على منتجات أو خدمات المشروع وبعد أن تأتي الدراسات الفنية بنتائج إيجابية بخصوص إمكانية القيام به من الناحية الهندسية، تأتي الدراسة المالية لتحديد حجم الأموال المطلوبة لإنشائه وتشغيله ودراسة كيفية تديرها والالتزامات التي يترتب عنها.

#### المطلب الأول: مفهوم ومبادئ دراسة الجدوى المالية.

لعل من الضروري الإشارة إلى أن دراسة الجدوى المالية هي دراسات تشمل كافة الجوانب المالية للمشروع التي تساعد في اتخاذ القرار النهائي في قبول المشروع أو رفضه فهي تعتبر جوهر دراسات الجدوى لذا فإن المستثمر يعطي أهمية كبيرة عند قيامه بمثل هذه الدراسات.

#### أولاً: مفهوم دراسة الجدوى المالية.

هناك عدة تعاريف لدراسة الجدوى المالية نذكر منها:

**تعريف 1:** هي مجموعة من الدراسات التي تهتم بدراسة التحليل المالي الذي يعرف على أنه عملية تفسير القوائم المالية المنشورة وفهمها لأجل اتخاذ القرارات المستقبلية أو معالجة منظمة للبيانات المتاحة بهدف الحصول على معلومات تستعمل في عملية اتخاذ القرار وتقييم أداء المؤسسة في الماضي والحاضر وتوقع ما تكون عليه في المستقبل.<sup>1</sup>

**تعريف 2:** هي تلك الدراسات التي تهتم بالجانب المالي وهي مجموعة من الدراسات الفرعية والتي تهدف إلى تحديد الإيرادات السنوية وتكاليف التشغيل السنوية وذلك عن فترات العمل الاقتصادي للمشروع وتحديد التدفقات النقدية للمشروع.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> وليد ناجي الحيايلى، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2009، ص13.

<sup>2</sup> عبد الرحمن توفيق، المفاهيم المالية المعاصرة، ب.د.ن، الجيزة، مصر، ب.ط، 2014، ص20.

**تعريف 3:** هي دراسات شاملة لجميع المعلومات النقدية المتعلقة بالمشروع، وتغطي كذلك المعلومات التفصيلية لتكاليف المشروع برمته، والمتطلبات المبدئية رأس المال ومصادر التمويل، والقوائم المالية والتحليل المالي.<sup>1</sup>

وما يمكن استنتاجه من التعاريف السابقة أن دراسة الجدوى المالية هي تلك الدراسات التي تسعى إلى إجراء جدولة للنتائج التي تم التوصل إليها في الدراسات الجدوى السابقة ووصفها في البداية في شكل هياكل مالية مروراً بالقوائم المالية وصولاً إلى آخر نقطة وهي تحليل تلك القوائم المالية.

**ثانياً: مبادئ دراسة الجدوى المالية.**

يقوم الاستثمار عادة على التوافق الديناميكي بين التدفقات الداخلية والتدفقات الخارجية للموارد أو الأصول المالية وهنا لا بد من تنبأ بمبادئ أساسية تساهم في الحفاظ على عملية التوافق للعمر الافتراضي للجهاز الإنتاجي ومن هذه المبادئ نذكر ما يلي:

**1- عدم حصر المعلومات المالية بمصدر واحد:** وذلك من خلال الوصول إلى الموضوع بتفاصيل مختلفة ومن مصادر متباينة، حيث يمكن إخضاع كافة المعلومات المستمدة من المصادر المحددة للتحليلين الكمي والقياسي والمنطقي التجريدي؛

**2- تحليل مالي دقيق لكافة المعلومات المتاحة حول العوائد والتكاليف والأرباح:** وهو ما يتطلب التمييز بين الموضوعات الرئيسية والبنود الثانوية ثم الكشف عن الأسباب والنتائج والارتباطات الاقتصادية التي تحدد مقدار واتجاه كل موضوع ضمن التدفقات المالية المتوقعة؛

**3- تحديد الأسس الأولية للسياسة المالية للمشروع:** وهذا ما يمكن من خلال اعتماد بعض الصيغ الكمية في بيان الإمكانيات المالية لتعظيم الأرباح أو لتعيين الطاقة الإنتاجية الفعلية أو لتأكيد بعض مجالات الدفع لإيرادات أو الضغط على التكاليف سواء كان ذلك عن طريق التحفيز المادي للمعاملين أو الاستثمار في بعض النشاطات الثانوية أو الاستغلال المكثف لبعض المرافق المهمة نسبياً أو تعزيز المبرمج لأساليب الشراء أو البيع أو الإفادة من المعلومات التكتيكية الخاصة لعمليات الإحلال لعناصر الإنتاج؛

<sup>1</sup> شريف مصباح أبو كرش، الدليل العملي لاعداد دراسات الجدوى الاقتصادية، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2006، ص17.

4- عرض المواد والمعالجات التشريعية (من القوانين والأنظمة والتعليمات): ذات الصلة بالتصرفات المالية والقيود (أو المحددات) والتي تتناول حسابات التكاليف والعوائد والخصومات الخاصة بالنسبة للضرائب والرسوم والقروض والاستثمارات والشركات والعلاقات الدولية والتدخلات الحكومية وأوجه التسهيلات الإدارية والرقابة المختلفة؛

5- وضع الأسس الكفيلة بتنشيط الموارد المالية المتاحة للمشروع: وذلك بتجاوز حالات التعطل المتوقعة وتوفير الفرص المتسمة بالربحية والمرونة والأمان في استثمار الفوائض المالية مما يجعل الدورة الاستثمارية دائماً في خدمة الموازنة العامة للمشروع مع احتساب التكاليف الفرضية المحتملة لهذه الفوائض؛

6- التحصين الإداري لأموال المشروع: وذلك بوضع حسابات (أي سجلات) دقيقة يمكن عرضها في أي وقت للدوائر أو المؤسسات الرسمية المختصة مع العمل على الإيفاء التام بكافة الالتزامات المالية من الضرائب والرسوم والفوائد والإيجارات والأرباح والأجور وذلك بمبالغها المستحقة وفي أوقاتها المحددة وكل ذلك بجانب العمل على تجنب أي تصرف إنتاجي أو تسويقي أو مالي يتضمن المخالفات التشريعية وخاصة بالنسبة للضمانات الاجتماعية والتأمينات المختلفة وأثار البيئة والنتائج الاجتماعية؛

7- اعتماد المعايير أو المؤشرات أو القيم الاقتصادية وبشكل متميز عن القواعد المحاسبية: وذلك عند احتساب التكاليف والعوائد والأرباح، ومهما كانت الربحية المستهدفة (خاصة أو قومية)، فمن الضروري الاهتمام بالتكاليف الخارجية المتولدة عن تلوث المشروعات الأخرى وبالتكاليف غير المباشرة المرتدة عن بعض النشاطات أو التصرفات الخاصة بالمشروع والتي قد تصبح تكاليف إضافية سيتحملها المشروع خلال عمره الإنتاجي، وبالنسبة للعوائد لابد من إدخال الوفورات الخارجية التي سيحققها المشروع.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> هوشيار معروف، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، ط1، 2010، ص-ص:

المطلب الثاني: أهداف وجوانب دراسة الجدوى المالية.

تأتي أهمية دراسة الجدوى المالية للفرص الاستثمارية في أنها تحدد الرؤية المالية بعد تقديم العناصر الشاملة لدراسات الجدوى، لتأتي بعدها كافة الجوانب المالية للمشروع من خلال تحديد الأموال المطلوبة للإنشاء وتشغيل المشروع ودراسة كيفية تديرها والالتزامات التي تترتب على ذلك، ثم دراسة إلى أي حد سوف يحقق المشروع عائداً مناسباً لأصحاب رأس المال.

أولاً: أهداف دراسة الجدوى المالية.

لدراسة الجدوى المالية مجموعة من الأهداف يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

- اجتذاب المستثمرين المحتملين نحو المشروعات التي تثبت جدواها مالياً في ضوء عرض القوائم والبيانات المالية؛
- تشجيع هيئات وجهات الاقتراض على تمويل المشروع وتحديد تكاليف الاقتراض من كل مصدر تمويل؛
- اختيار أفضل مصادر الحصول على الأموال وهو ما يؤثر على تكلفة رأس المال وعلى العائد على الاستثمار؛
- بالإضافة إلى تقديم احتمالات أو فرص تحقيق عائد مريح للمشروع من خلال تحليل ربحية الاستثمار؛
- تحليل المركز المالي للمشروع الجديد وإبراز أثر نتائج التحليل المالي على العائد الاجتماعي؛
- تحديد ما إذا كانت نتائج الدراسة المالية تبرز القيام بالمشروع أو التوقف وإلغاء المشروع.<sup>1</sup>

ثانياً: الجوانب الرئيسية التي تعالجها دراسة الجدوى المالية.

لدراسة الجدوى المالية عدة جوانب تراعيها قبل البدء بعملية التحليل المالي وتمثل هذه الجوانب

في النقاط التالية:

<sup>1</sup> ميسوم هشام، سعدوي جيلالي، تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية، (مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر، تخصص مالية، كلية العلوم التجارية والاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة ابن خلدون، تيارت، غ م)، الجزائر، 2013-2014، ص 43.

**1-تحديد التكلفة:** هناك العديد من عناصر التكلفة التي يتعين أخذها في الحسبان عند تحديد تكلفة المشروع المبدئية ويمكن إجمال هذه العناصر:

- التكاليف الرأسمالية الثابتة: وتشمل تكلفة الأرض والإنشاءات والآلات والمعدات والسيارات والعربات والأثاث اللازم للإنتاج، وأنظمة الأمن والسلامة والتكسيبات الكهربائية؛
- التكاليف المباشرة للعمليات الإنتاجية والخدمية: وتشمل تكاليف المواد الخام وأجور العناصر العاملة المباشرة في الإنتاج، وتكاليف الصيانة والخدمات الأخرى من مياه وكهرباء؛
- التكاليف غير مباشرة: وتشمل الاستثمارات الفنية والقانونية والتأمينات وتكاليف دراسة الجدوى والرسوم والضرائب وتدريب العاملين وأجور العناصر الإدارية وغيرها.

**2-تحديد مصادر التمويل:** إن تحديد مصدر التمويل المناسب ضروري ومهم جدا دراسة جدوى المشروع المالي ذلك لأن اللجوء إلى مصدر التمويل المناسب والأمثل يقلل من تكاليف المشروع ويزيد من ربحيته وهناك العديد من مصادر التمويل منها ما هو طويل الأجل ومنه ما هو قصير الأجل ويتضمن تحديد مصدر التمويل الأنسب من خلال ما يلي:

- الاعتماد على المصادر الذاتية (تمويل ذاتي) إذا ما كانت هذه المصادر قادرة على الإيفاء بذلك؛
- اللجوء إلى مصادر التمويل المختلفة مثل التمويل بالأسهم حيث يتم تقسيم رأس المال المطلوب والمقدر للمشروع على عدد من الأسهم وتطرح هذه الأسهم للاكتتاب العام؛
- الحصول على قرض خارجي أو ما يسمى بالتمويل الدولي، وذلك من مصادر ومؤسسات تمويل دولية مثل صندوق النقد الدولي وصناديق التمويل المعروفة والبنك الدولي؛
- إقناع بعض المستثمرين الآخرين بالمساهمة في المشروع، وعادة ما يكون هؤلاء المستثمرون أفراد طبيعيين أو اعتباريين مثل البنوك والشركات والمؤسسات المالية.

هذا وإن اختيار مصدر التمويل المناسب يعتمد على عدة أمور منها ظروف المستثمر أو المخطط ونوع المشروع ومزايا وعيوب كل من المصادر، أي بمعنى دراسة كل مصدر من هذه المصادر كل على حدة دراسة تفصيلية ودقيقة وإجراء المبادلة بين هذه المصادر على أسس عدة منها التكاليف

والعائد المتوقع والعمر الإنتاجي والذي في النهاية يساعد على اتخاذ القرار المناسب الذي يناسب كل من المشروع والمستثمر.

**3- التقييم المالي للمشروع المقترح:** يعتبر التقييم المالي أهم خطوة في دراسة الجدوى المالية للمشروع، ومن الخطوات الهامة في دراسة الجدوى العامة للمشروع، ذلك لأنه بناءً على هذه الدراسة والنتائج المستخلصة منها فإنه قد يتم الشروع في المشروع أو رفضه كلياً وذلك بسبب ما توصلت إليه دراسات التقييم المالي، ومن هنا تأتي أهمية الدقة والحصول على نتائج موضوعية يمكن الاعتماد عليها في اتخاذ القرار السليم.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: التحليل المالي والقوائم المالية وأهدافها.

بعد القيام بدراسات الجدوى تبدأ مرحلة التحليل المالي، حيث تحدد مصادر التمويل المتاحة، ثم يوضع الهيكل التمويلي وتكاليفه، ليتم بعدها الانتقال إلى مرحلة التقييم النهائي للمشروع من خلال معايير التقييم العلمية حيث يتقرر قبول المشروع أو رفضه.

### أولاً: التحليل المالي والقوائم المالية.

يمكن القول بأن التحليل المالي هو عبارة عن دراسة تقييمية للقوائم المالية بعد تبويبها التبويب الملائم واستخدام أساليب تحليلية محددة وذلك لإبراز الارتباطات التي تحصل بين عناصر هذه القوائم والتغيرات التي تطرأ على هذه العناصر. ويرتبط ذلك بأهمية ما تقدمه المحاسبة كمنهج متخصص في منشآت الأعمال حيث تكون بياناتها ومعلوماتها المحاسبية والمرتبطة بشكل الحسابات والقوائم المالية غاية في الأهمية. فمن المعروف أن مجموعة البيانات والقيود المحاسبية الحاصلة في المنشأة والتي تسجل في دفاترها المحاسبية والتي تنتهي بإعداد ما يعرف بالقوائم المالية تعتبر مصدر الأساس للمعلومات التي تستخدم في التحليل المالي. ففي الوقت الذي تعتبر فيه المخرجات النظام المحاسبي، أي نهاية المطاف في الدورة المحاسبية، فإنها تعتبر بداية الطريق في عملية التحليل المالي، وعليه فإن سلامة العمل المحاسبي وتعبيره الدقيق عن مجريات الأمور وملائمة تطبيق المبادئ المحاسبية وفروضها المختلفة يؤثر على صحة القوائم المالية ودقتها وبالتالي يؤثر على نتائج التحليل المالي. وتقضي الإشارة هنا تأكيد أنه كلما كانت

<sup>1</sup> ضرار العتيبي وآخرون، إدارة المشروعات الإنمائية دراسة وتقرير الجدوى، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ب ط، 2007، ص-ص: 131-133.

المعلومات والبيانات المحاسبية حقيقية كلما كانت النتائج التي يمكن أن نصل إليها في التحليل المالي تتسم بالدقة والشمولية، ولهذا يمكن القول على أن القوائم المالية تعتبر القاعدة الأساسية لإنجاز التحليل المالي، وقد يمتد نشاط التحليل المالي إلى الحصول على بيانات أخرى عن واقع منشأة الأعمال يقدمها سوق الأوراق المالية في صورة السعر السوقي لأسهم المنشأة وأعلى وأدنى سعر وصلت إليه أسعار الأسهم ويحاول أن يستنبط أية معلومات يمكن الاستفادة منها عند إجراء التحليل المالي.

ويقصد بالقوائم المالية التي يعبدها المحاسب والتي تعتبر القاعدة الأساسية في إنجاز التحليل المالي، هي الميزانية العامة وقائمة الدخل وقائمة التدفق النقدي، ولأهمية هذه المفردات سوف نعطي لها وصفا لغرض التفريق بمكوناتها ولغرض تحديد ما تعنيه هذه المكونات، حسب الآتي:

**1- الميزانية العامة:** وهي أهم القوائم المالية على الإطلاق وهي خلاصة التطبيق العملي للمبادئ المحاسبية فهي مرآة تعكس الوضع المالي للمنشأة في لحظة من اللحظات، وذلك من خلال ما تحويه من موجودات ومطلوبات وحق الملكية، وتعبير آخر فإن الميزانية العامة ما هي إلا صورة لأوضاع المنشأة المالية في لحظة إعدادها فهي وصف ساكن للمركز المالي للمنشأة تتألف من جانبين جانب تدرج فيه جميع موجودات المنشأة والآخر يسمى بجانب المطلوبات وحق الملكية، تدرج فيه جميع التزامات المنشأة اتجاه الآخرين ويسمى بالمطلوبات (الخصوم) والتزاماتها اتجاه مالكيها وتسمى بحقوق الملكية. ومحتوى جانب الموجودات يعبر عنه قرارات الاستثمار التي اعتمدها إدارة المنشأة ومن خلالها وظفت بها مجموع الأموال المتاحة للاستثمار، في حين يدل جانب المطلوبات على هيكل تمويل المنشأة، أي المصادر التي استندت عليها في إدارة المنشأة في الحصول على أموالها، ومن الطبيعي، كما هو معروف لدراسي الفكر المالي والمحاسبي أن يتوازن الجانبان وفقا لقاعدة القيد المزدوج في المحاسبة. وأيا كانت الصورة التي تعد وتظهر فيها الميزانية العامة، فهناك عدة اعتبارات لا بد من مراعاتها عند إعدادها، ومن أهم هذه الاعتبارات بالإضافة إلى الشروط الشكلية الواجب توفرها، هو ضرورة تطبيق مبدأ الأهمية النسبية سواء في:

- مجال تبويب عناصرها بحيث تكون الأولوية في الترتيب للموجودات (الأصول) المدرة للإيراد حسب طبيعة نشاط المنشأة وذلك في جانب المطلوبات وحقوق الملكية؛

• في مجال دمج عناصرها وذلك بمراعاة تحديد مستوى الدمج المناسب لمفردات الأبواب الذي يجعل خسارة المعلومات المترتبة على الدمج عند حدها الأدنى.

**2- قائمة الدخل:** تعكس هذه القائمة خلاصة عمليات التشغيل في المنشأة وما تقود إليه من ربح أو خسارة. فهي قائمة تحضر بطريقة تعرض فيها جميع إيرادات المنشأة والمتعلقة بفترة زمنية محددة وما يقابلها من نفقات التي تحملتها إدارة المنشأة في سبيل تحقيق وضمان تلك الإيرادات، إذا فإن صورة هذه الحسابات هي عرض للإيرادات والنفقات المقابلة لها، والنتيجة إما تمثل ربح في حالة زيادة الإيرادات على النفقات أو خسارة العمل في الحالة المعاكسة. ولهذا يشير البعض إلى قائمة الدخل أنها تبين التغيرات الناتجة عن العمليات المالية التي من خلال الفترة المحاسبية (سنة عادة)، كما تحدد بأنها الترجمة الرياضية لسياسات وخبرة ومعرفة وبعد نظر ومبادرة إدارة المنشأة وذلك من وجهة نظر الإيرادات والنفقات، ومجمل الربح عن إدارة الأعمال، وصافي الربح أو الخسارة، فهو يعتبر المؤشر النهائي لمهارة إدارة الأنشطة داخل المنشأة. وعليه فإن قائمة الدخل تستوفي بعض الشروط لجعلها مناسبة لأغراض وأهداف التحليل المالي، إذ بالإضافة إلى شروطها الشكلية لا بد أيضاً من مراعاة مبدأ الأهمية النسبية ومبدأ الإفصاح الكامل سواءً في تبويبها أو دمج عناصرها، وذلك لتحقيق ما يلي:

• الإفصاح عن الإيرادات حسب مصادرها، مما يتطلب إظهار إيرادات المنشأة التشغيلية عن إيراداتها العرضية، وهذا ما يستدعي أيضاً تعامل المصروفات والنفقات الأخرى، فيما إذا كانت تشغيلية أو أخرى؛

• الإفصاح عن كل من مجمل الربح وصافي الربح التشغيلي في بندين مستقلين قبل الوصول إلى صافي الربح الذي يخضع للضريبة.

**3- قائمة التدفقات النقدية:** تشكل قائمة الدخل النقدي جزءاً مكملًا للقوائم المالية التي تعدها منشآت الأعمال، وتعرض هذه القائمة حركة التغيرات النقدية التي حصلت في المنشأة من خلال توليد واستخدام النقدية سواءً من عملياتها التشغيلية أو العمليات الأخرى مثل العمليات الاستثمارية والتمويلية للمنشأة.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، دار الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، ط2، 2011، ص- ص:

ثانيا: أهداف تحليل القوائم المالية.

يمكن تلخيص أهداف عملية التحليل المالي بما يلي:

- معرفة الوضع المالي للمنشأة؛
- الحكم على القدرة المكتسبة للمشروع؛
- الحكم على كفاءة الأداء المالي والتشغيلي في المنشأة؛
- تقييم قدرة المنشأة على سداد ديونها والتزاماتها في المدى القصير والطويل؛
- وضع الخطط المستقبلية وأحكام الرقابة الداخلية؛
- التعرف على نقاط الضعف في المنشأة واقتراح الحلول والتوصيات الكفيلة بمعالجتها.<sup>1</sup>

ثالثا: مقومات نجاح التحليل المالي.

التحليل المالي كأى فرع من فروع المعرفة الإنسانية يستند على مجموعة مقومات يهدف من

خلالها إلى تحقيق أغراضه النظرية والعلمية، ولعل أبرز هذه المقومات هي:

- للوصول إلى أهداف العملية التحليلية كنتائج يتم تحقيقها في سياق التحليل، لا بد للمحلل أن يبرز الحقائق التي يستند عليها قبل تفسيرها. هذا يعني أن التحليل يتضمن مادة أولية ممثلة بالبيانات التي يعتمد عليه المحلل، والتي تعتبر حقائق مر بها المشروع في فترة زمنية معينة، وهذا يتطلب تحويلها إلى مؤشرات مالية من خلال إيجاد العلاقات القائمة بين هذه البيانات، وذلك بالاعتماد على مجموعة من الطرق والأساليب التي تقدم تصورا عن واقع حال المشروع وما سيكون عليه بالمستقبل؛
- لتحقيق غايات التحليل بدقة ومصداقية لا بد من توفر مدخلات دقيقة للعملية التحليلية، أي أن نتائج العملية التحليلية، ومدى دقتها تتوقف على دقة ومصداقية البيانات التي اعتمد عليها المحلل؛
- تمتع المحلل المالي بالمعرفة والدراية الكافية بظروف المشروع الداخلية والخارجية قبل قيامه بتحليل بيانات المشروع، بالإضافة إلى ذلك، لا بد وأن يكون مؤهلا تأهلا علميا وعمليا مناسباً، ويتميز بخصائص المقدرة الدينامكية، وقادرا على استخدام الأساليب والوسائل العلمية للتحليل المالي.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> مؤيد راضي خنفر وآخرون، تحليل القوائم المالية، دار الميسرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2006، ص72.

<sup>2</sup> وليد ناجي الحيايبي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، دار إتراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2009، ص- ص: 14-15.

### خلاصة الفصل:

إن الاهتمام بدراسة الجدوى يرجع إلى كون هذه الدراسة وسيلة تساعد على اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة تعطي لصاحب القرار لمحة شاملة عن المشروع المراد الاستثمار فيه من خلال مجموعة من الدراسات أولها دراسة الجدوى البيئية التي يمكن اعتبارها مرحلة مهمة في عملية دراسة وتقييم المشروع خاصة في عالمنا المعاصر الذي يتميز بكثرة التحديات والتغيرات، الأمر الذي يتطلب الأخذ في الاعتبار جميع هذه التغيرات في عملية التقييم، لأن إهمالها ممكن أن يؤدي إلى آثار سلبية على المشروع مستقبلا مروراً إلى الدراسات التسويقية التي تثبت عن مدى وجود فجوة بين الطلب والعرض للمخرجات المتوقعة للمشروع إنتاجها، وحجم المبيعات المتوقع والمتحصل عليها والتي من خلالها تنطلق دراسة الجدوى الفنية لتقوم بتوضيح مختلف المحاور للمشروع والتي تبين طبيعة المشروع ونوع الوسائل المستخدمة، ومن ثم اختيار موقعه على أساس الكثير من المعايير الخاصة بالمشروع دون تهميش الدراسات الاجتماعية التي تلعب دوراً هاماً في قياس الربحية الاجتماعية التي تسعى إلى زيادة العمالة وتحقيق عدالة توزيع الدخل بين فئات المجتمع المختلفة وصولاً إلى آخر مرحلة وهي الدراسة المالية التي تعتبر الأرضية الصلبة للمشروع، فخلال هذه المرحلة يتم تحديد مختلف الاحتياجات المالية اللازمة لإنشاء وتشغيل المشروع.

وعلى هذا الأساس يمكن القول أن هذه الدراسات يمكن اعتبارها دراسات استطلاعية تمهيدية تتوفر منها جميع البيانات والمعطيات اللازمة لتطبيق مختلف النماذج والطرق قد تختلف من حالة إلى أخرى، وذلك حسب الظروف المحيطة بالمشروع والمعلومات المتوفرة، بالإضافة إلى رأي صاحب المشروع، لمعرفة القرار النهائي بشأن قبول أو رفض المشروع وهذا ما سنحاول التطرق إليه في الفصل الثالث.

### تمهيد:

إن عملية اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد تعتمد على العديد من البيانات المناسبة إما لإقامة مشروع جديد أو المفاضلة بينها لاختيار أفضلها، ويعتبر القاسم المشترك بين جميع المشاريع الاستثمارية المقامة هو الحرص على عدم فشل المشروع المعني، مما يستلزم تقييمه قبل إعداده، ونجد في هذا المجال العديد من الطرق لتقييم المشاريع والتي تختلف حسب الطبيعة المحيطة بالمشروع، وكل هذه الدراسات التقييمية تهدف إلى تحقيق الكفاءة الاقتصادية والاستخدام الأمثل للموارد الاقتصادية المتاحة من أجل قياس مدى صلاحية المشروعات الاستثمارية واتخاذ قرارات سليمة تصب في صالح المشروع إما بإقامته والمباشرة فيه أو العدول عنه.

ومن خلال هذا الفصل سنقوم بعرض أهم الطرق الممكن الاعتماد عليها في مجال تقييم المشاريع

الاستثمارية والمتمثلة فيما يلي:

- طرق تقييم المشاريع في ظروف المستقبل الأكيد؛
- طرق تقييم المشاريع في ظروف المخاطرة؛
- طرق تقييم المشاريع في ظروف عدم التأكد.

### المبحث الأول: معايير التقييم في حالة التأكد التام.

تتميز المشاريع الاستثمارية بطول الفترة الزمنية التي تفصل بين التدفقات النقدية الصادرة (تكلفة المشروع) والتدفقات النقدية الواردة (إيرادات المشروع)، كما تتميز هذه المشاريع بضخامة المبالغ التي تستثمر فيها والتي قد تصل إلى المليارات. ونظرا لضخامة الاستثمارات في هذه المشاريع يستوجب على متخذ القرار القيام بمجموعة من المعايير التي تختلف باختلاف الظروف المحيطة بها. فإن عملية تقييم المشاريع في ظروف التأكد التام هي من العمليات التي تتسم بالوضوح والدقة كما تمتاز به هذه الظروف من توفر مجموعة من المعلومات حول البدائل المتاحة والتي على أساسها يتم المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية واتخاذ القرار الاستثماري يبدأ تنفيذ المشروع في حالة ثبوت جدواه، إلا أن في هذه المعايير تنقسم إلى قسمين قسم يتجاهل قيمة الوقت بالنسبة للنقود تماما، وقسم يتضمن تعديلات الوقت للتدفقات النقدية .

### المطلب الأول: عموميات حول ظروف التأكد.

لظروف التأكد التام مجموعة من الخصائص والمميزات التي يتميز بها عن باقي الحالات الأخرى تجعل من هذه الظروف تتم بالوضوح ودقة المعلومات وبساطة التعامل بها. **أولا: مفهوم ظروف التأكد.**

لقد تعددت التعاريف بالنسبة لحالة التأكد ونذكر من أهمها:

**تعريف 1:** إن حالة التأكد تعد افتراضا نظريا حيث أنها تعني المعرفة التامة والدقيقة بالحدث المتوقع، وبذلك فهي على افتراض ضمني هو أن متخذ القرارات يكون على دراية شاملة بالمستقبل.<sup>1</sup>

**تعريف 2:** ويقصد بحالة التأكد التام وجود احتمال واحد لحدوث كل بديل ونتائجه المحتملة، ويعني هذا أن اثر اختيار بديل معين يكون معروفا مقدما وبدقة ففي هذه الحالة يكون لدى متخذ القرار معلومات كافية بالمستقبل ومعرفة تامة بالنتائج.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> معراج الهواري وآخرون، القرار الاستثماري في ظل التأكد والأزمة المالية، مرجع سبق ذكره، ص 87.

<sup>2</sup> محمد عباس بدوى، المحاسبة الإدارية ودراسات الجدوى الاقتصادية، دار المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر، ب.ط، 2009، ص 317.

**تعريف 3:** ويقصد بالتأكد، تلك الظروف التي يتم في ظلها قيام الفرد بإعداد التنبؤات المستقبلية بدقة، وهذه الحالة (أي التأكد) تقوم على افتراض ضمني وهو أن متخذ القرارات على دراية كاملة بالمستقبل، وإن كان مثل هذا الافتراض نظري بحيث لا يتفق مع الواقع العملي، غير أننا نجد أن قبوله في هذه المرحلة من الضرورة وذلك بغرض تبسيط وتسهيل دراسة وتحليل الأساليب المختلفة التي تستخدم في تقييم الاقتراحات الاستثمارية والمفاضلة بينها.<sup>1</sup>

وما يمكن استنتاجه من التعاريف السابقة أن ظروف التأكد هي تلك الظروف التي تتوفر فيها كافة المعلومات المتعلقة بالمستقبل عن البدائل المقترحة (المعلومات المعطاة) والتي تسمح بإجراء المفاضلة بينها وصولاً إلى اختيار البديل الأمثل.

**ثانياً : خصائص معايير التقييم وتقنيات المفاضلة بين الاستثمارات في ظل ظروف التأكد.**

هناك 3 خصائص أساسية يجب أن تتوفر في معايير التقييم المتعلقة بالمشاريع الاستثمارية وهي:

- يجب أن يأخذ المعيار بعين الاعتبار كل التدفقات النقدية المتعلقة بالمشروع الداخلة منها والخارجة وذلك عبر مدة حياة المشروع؛

- في حالة وجود مشاريع متنافية على الخصوص يجب على المعيار أن يمكننا من اختيار المشروع الذي يعظم ثروة المساهمين أي ملاك المشروع.<sup>2</sup>

ويمكن تناول عملية تقييم تقنيات المفاضلة بين الاستثمارات وفق نوعية التقنيات المستخدمة، وكما يأتي:

**1- تقييم تقنيات المفاضلة التي لا تعتمد على معدلات الخصم:** من خلال تطبيق التقنيتين (فترة الاسترداد وتقنية معدل العائد المحاسبي) يتضح الآتي:

- إن هاتين التقنيتين يشجع استخدامهما حيث تعتمدان على المفاهيم الخاصة بالمحاسبة الحالية؛

<sup>1</sup> عبد الغفار حنفي وآخرون، أساسيات الاستثمار والتمويل، مؤسسة شباب الجامعة للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، ب.ط، 2000، ص 279.

<sup>2</sup> معراج هواري وآخرون، القرار الاستثماري في ظل عدم التأكد والأزمة المالية، مرجع سبق ذكره، ص 88.

- تقدير فترة الاسترجاع بقياس للسيولة وليس الربحية، في حين يعتمد معدل العائد على المضمون الخاص بعائد رأس المال المستثمر وليس على العائدات المستقبلية لرأس المال الذي يتحقق استثماره وعائده في المستقبل.

## 2- تقييم تقنيات المفاضلة التي تعتمد على معدلات الخصم: يمكن تثبيت بعض الملاحظات

- التقنيات التي تعتمد على معدل الخصم للمفاضلة بين الاستثمارات المقترحة وفق الأتي:
- افتراض إعادة الاستثمار للمكاسب النقدية السنوية ولجميع البدائل، بمعدل مساو لمعدل الخصم المستخدم أولاً، لكن في الواقع العملي قد يحقق المشروع عائدا اقل أو اكبر من معدل الخصم، عند إعادة استثمار تلك التدفقات وهذا يعتبر نقطة ضعف في هذه التقنيات، إذ من شأنه التأثير على النتائج المتحققة عند استخدام هذه التقنيات، أضف إلى ذلك أن تقنية صافي القيمة الحالية وتقنية مؤشر الربحية تنطلقان مع افتراض ثبات سعر الخصم المستخدم طيلة العمر الإنتاجي لأي بديل لجميع التدفقات النقدية الداخلة والخارجة؛
- تعتمد كل من تقنيتي صافي القيمة الحالية ومؤشر الربحية بصورة أساسية على معدل الخصم الذي يستخدم لخصم التدفقات النقدية الداخلة والخارجة، وبما أن هذا المعدل يمثل تكلفة الأموال المستثمرة لتلك التكلفة التي يصعب تقديرها بدقة، حيث تخضع لتوقعات متباينة، وتتوقف أساسا على التقدير الشخصي، وبذلك فإن أسعار الخصم المستخدمة قد تكون غير موضوعية وغير صحيحة، فإنه سيؤدي إلى صحة ودقة النتائج المتحققة من العمليات المحاسبية؛
- تعطيان كل من تقنية صافي القيمة الحالية ومؤشر الربحية نتائج أو أرقام تمثل القيمة الحالية للاقتراح أو مؤشرا للربحية.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> قاسم نايف، إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص - ص: 93-95.

المطلب الثاني: معايير التقييم غير معدلة بالوقت (غير مخصومة).

تتمثل 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، كما لا تأخذ في الحسبان العمر الافتراضي للمشروع الاستثماري.

أولاً: معيار فترة الاسترداد **DR (Délai de Récupération)**.

يعتبر معيار فترة الاسترداد من أبسط الطرق المستخدمة في تغيير البدائل المقترحة وتستخدم هذه الطريقة عادة في الحالات التي ينبغي استبعاد مجموعة من البدائل الاستثمارية بسرعة.

**1- مفهوم معيار فترة الاسترداد:** هو عبارة عن عدد السنوات التي تحتاجها الشركة لاسترجاع قيمة الاستثمار الأصلي من صافي الإيرادات قبل الاهتلاك ولكن بعد اقتطاع الضريبة.<sup>1</sup>

**2- كيفية حساب معيار فترة الاسترداد.<sup>2</sup>**

ويتم حساب فترة الاسترداد في حالتين:

**أ- حالة التدفقات النقدية السنوية ثابتة:** ويتم حساب فترة الاسترداد في هذه الحالة وفق المعادلة التالية:

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{\text{قيمة الاستثمار الأصلي}}{\text{التدفقات النقدية السنوية الثابتة}}$$

$$DR = \frac{C_0}{Rn}$$

• **مثال تطبيقي:** يتطلب أحد المشاريع استثمار مبلغ 40000 دينار ويعطي هذا المشروع دخلاً

سنوياً مقداره 10000 لمدة 7 سنوات، فما هي فترة الاسترداد لهذا المشروع.

**المطلوب:** فما هو الاستثمار الأفضل وفقاً لمعيار DR؟.

**الحل:**

- حساب فترة الاسترداد:

<sup>1</sup> جمال الدين محمد المرسي، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، ب.ط، 2010، ص423.

<sup>2</sup> شقيري نوري موسى وآخرون، إدارة الاستثمار، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 1، ط1، 2012، ص- ص: 116-119.

$$DR = \frac{40000}{10000} = 4$$

وفقا لهذا المعيار فترة الاسترداد لهذا المشروع هي 4 سنوات.

ب- حالة اختلاف التدفقات النقدية السنوية (أسلوب التراكم):

يمكن حساب فترة الاسترداد بجمع التدفقات النقدية خلال السنوات المختلفة حتى تتساوى مع

الاستثمار الأصلي .

• مثال تطبيقي: يتطلب أحد المشاريع إنفاق مبلغ 20000 دينار، ويعطي هذا المشروع دخلا سنويا

ولمدة 8 سنوات كما هو موضح في الجدول التالي:

المطلوب: حساب فترة الاسترداد؟

السنوات	1	2	3	4	5	6	7	8
التدفقات النقدية الداخلة	8000	7000	4000	3000	3000	2000	8000	10000

الحل: حساب فترة الاسترداد أو باستخدام تراكم التدفقات:

السنة	1	2	3	4	5	6	7	8
التدفقات النقدية الداخلة	8000	7000	4000	3000	3000	2000	8000	10000
تراكم التدفقات	8000	15000	19000	-	-	-	-	-

فترة الاسترداد هي 3 سنوات و 4 أشهر.

3- مزايا وعيوب فترة الاسترداد: لمعيار فترة الاسترداد عدة مزايا تميزه عن بقية المعايير لكن بالرغم من

هذه المزايا إلى أنه تعرض إلى الكثير من الانتقادات.

أ- مزايا معيار فترة الاسترداد: هناك عدة مزايا لفترة الاسترداد والمثلة بما يلي :

- أداة سهلة وبسيطة وسريعة الفهم وواسعة الاستعمال؛
- تتعامل مع التدفقات النقدية وتركز على توقيت دخول الأموال وخروجها الفعلي من المؤسسة؛
- تصلح كأداة تقييمية أولية لأجل استبعاد المشاريع التي تحتاج لفترات استرداد طويلة؛
- تحقق قدرا من الأمان في اتخاذ القرارات الاستثمارية لتركيزها على سرعة استعادة الاستثمار وهذا الأمر هام خاصة في الاستثمارات في الصناعات التي تخضع لعوامل التقلب؛
- مناسبته لاتخاذ القرارات الاستثمارية خاصة إذا كانت في ظل عدم كفاية مصادر الأموال المتاحة هي المصادر الأقصر أجلا حيث يتم التركيز على المشاريع ذات الاسترداد السريع.

ب- عيوب فترة الاسترداد: لفترة الاسترداد عدة عيوب نذكر منها:

- يتجاهل معيار فترة الاسترداد القيمة الزمنية للنقود؛
- يتجاهل معيار فترة الاسترداد توقيت الحصول على التدفقات النقدية للقيمة الزمنية للنقود، وذلك عند المفاضلة بين المشروعات المختلفة؛
- يتجاهل هذا المعيار العوائد الممكن تحقيقها بعد فترة الاسترداد علما بأن العوائد على الاستثمار هي الاعتبارات الهامة في اتخاذ القرار.<sup>1</sup>

ثانيا: معيار المعدل العائد المحاسبي (Taux de Rendement Comptable) TRC.

هذا الأسلوب يشار إليه غالبا بالطريقة المحاسبية فهو يقوم على الأساس المحاسبي وليس على التدفقات النقدية الداخلة أو الخارجة.

1- مفهوم معدل العائد المحاسبي: هو عبارة عن النسبة بين متوسط العائد السنوي الصافي (متوسط

الربح الصافي) إلى التكاليف الاستثمارية، كما انه عبارة عن النسبة بين متوسط العائد السنوي الصافي إلى إجمالي التكاليف الاستثمارية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> مفلح محمد غفل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة العربي ودار أجنادين للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2006، ص- ص: 285-286.

<sup>2</sup> محمد دياب، دراسات الجدوى الاقتصادية والاجتماعية للمشاريع، دار المنهل اللبناني، بيروت، لبنان، ط1، 2007، ص183.

2- كيفية حساب معيار معدل العائد المحاسبي: ويتم حساب هذا المعيار بالعلاقة التالية:

$$TRC = \frac{MRn}{C_0} \times 100$$

$$MRn = \frac{\sum MRI}{n}$$

TRC: معدل العائد المحاسبي.

MRn: متوسط التدفقات النقدية السنوية.

C<sub>0</sub>: مبلغ الإنفاق الاستثماري الأولي.

MRI: مجموع التدفقات النقدية الصافية.

n: عمر المشروع.<sup>1</sup>

مثال تطبيقي: أحسب معدل العائد المحاسبي لمشروع استثماري قدرت تكلفته الاستثمارية 260000 وكانت التدفقات النقدية على مدى 5 سنوات وفق الجدول الموالي، علما أن معدل الفائدة السائد في السوق هو 30%.

السنوات	1	2	3	4	5
التدفقات النقدية	70000	104000	156000	160000	130000

المطلوب: حدد ما إذا كان المشروع مقبولا أم لا؟

الحل:

- حساب معدل العائد المحاسبي للمشروع الاستثماري:

$$MRn = \frac{\sum RNI}{N} = \frac{70000+104000+156000+160000+140000}{5}$$

$$MRn = \frac{630000}{5} = 12600$$

$$TRC = \frac{MRn}{C_0} \times 100 = \frac{12600}{260000} \times 100 = 48,46\%$$

<sup>1</sup> زغيب مليكة وآخرون، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ب.ط، 2010، ص 167.

بما أن TRC أكبر من معدل الفائدة السائدة في السوق (30%) فإن المشروع مقبول.

3- مزايا وعيوب معيار معدل العائد المحاسبي: يتميز هذا المعيار بمجموعة من المزايا والعيوب والتي يمكن إجمالها في العناصر التالية:

أ- مزايا معدل العائد المحاسبي: يتميز معدل العائد المحاسبي بما يلي:

- يتميز بالبساطة والسهولة؛
  - استخدامه كأداة من قبل الكثير من المنشآت كأداة لتقييم استثماراته الرأسمالية؛
  - يأخذ بعين الاعتبار معدلات الفرص البديلة؛
  - يأخذ بعين الاعتبار القيمة المتبقية للمشروع.
- ب- عيوب معدل العائد المحاسبي: وتتمثل في:
- أنها لا تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود؛
  - إن معدل العائد المحاسبي يعد معيار غير موضوعي لاتخاذ القرارات في مجال الاستثمار لأنها ممكن أن تؤدي إلى قبول اقتراحات تسهم بدرجة أقل في تعظيم ثروة الملاك أو ترفض اقتراحات قد تساهم في تعظيم تلك الثروة لأنها تعتمد على الربح المحاسبي بدلا من التدفقات النقدية الذي يحسب بعض النفقات أو الإيرادات التي لا تتعلق بالأنشطة الفعلية للمشروع كالفوائد؛
  - أنها تفترض استخدام طريقة قسط الاستهلاك الثابت لاستخراج قيمة الاستهلاك السنوي بغض النظر عن طبيعة الاستثمارات المقترحة تنفيذه كما أنها قد تعطي نتائج مظلمة تؤثر على طبيعة القرار.<sup>1</sup>

المطلب الثالث: معايير التقييم المعدلة بالوقت (مخصومة).

نتج عن عيوب معايير التقييم غير معدلة بالوقت أن بدأ رجال الإدارة المالية في البحث عن أساليب أخرى لتقييم المشروعات تأخذ في الاعتبار القيمة الزمنية للنقود ومن بين هذه الأساليب أسلوب صافي القيمة الحالية وأسلوب معدل العائد الداخلي ومؤشر الربحية.

<sup>1</sup> دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار الميسرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2007، ص303.

أولاً: معيار صافي القيمة الحالية VAN (La Valeur Actuelle Nette).

تستند هذه الطريقة على نظرية القيمة الحالية والذي مفادها حساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية ومقارنتها مع المبلغ الأساسي.

1- مفهوم معيار صافي القيمة الحالية: يعرف صافي القيمة الحالية على أنه عبارة عن الفرق بين

القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية للاستثمار باستخدام معدل الخصم.<sup>1</sup>

2- كيفية حساب صافي القيمة الحالية: يتم حساب صافي القيمة الحالية بالعلاقة التالية:

صافي القيمة الحالية = القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة - القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة.

$$VAN = VAR -$$

أ. في حالة الاستثمار المبدئي دفعة واحدة:

$$VAN = \sum_{t=1}^n CF_T (1 + K)^{-t} + VF(1 + k)^{-n} - I_t$$

ب. في حالة الاستثمار المبدئي على عدة دفعات:

$$VAN = \sum_{t=1}^n CF_T (1 + K)^{-t} + VF(1 + k)^{-n} - \sum_{t=0}^n I_t (1 + k)^{-t}$$

K: معدل الاستحداث.

$CF_t$ : هي التدفقات النقدية الصافية في الزمن t.

VF: القيمة المتبقية للمشروع في نهاية مدة حياته.

$I_t$ : تكلفة المشروع في الزمن t.

n: مدة حياة المشروع أو العمر الإنتاجي للمشروع.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> حسين بلعجوز، المدخل لنظرية القرار، ديوان المطبوعات الجامعية للنشر والتوزيع، بن عكنون، الجزائر، ب.ط، 2010، ص- ص: 139-141.

<sup>2</sup> براق محمد، مدخل السياسة المالية للمؤسسة، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر، ط1، 2015، ص- ص: 95-96.

- مثال تطبيقي: ترغب مؤسسة في الاستثمار في أحد المشاريع وكان أمامها المفاضلة بين مشروعين A و B حيث العمر الإنتاجي لهما هو 3 سنوات، وقدر مبلغ رأس مالهما على التوالي 1000 والمشروع 15000، وكانت التدفقات النقدية الصافية السنوية المتوقعة لكل مشروع كالتالي:

السنوات	1	2	3
التدفق النقدي السنوي للمشروع A	4000	8000	7000
التدفق النقدي السنوي للمشروع B	3500	6000	9000

المطلوب: باستخدام معيار صافي القيمة الحالية حدد إذا كان المشروع مقبولاً مع اتخاذ القرار.

الحل:

- حساب القيمة الحالية الصافية لكل مشروع:

السنوات	معدل الخصم %5	المشروع A		المشروع B	
		التدفق النقدي السنوي	القيمة الحالية الصافية	التدفق النقدي السنوي	القيمة الحالية الصافية
1	0,9523	4000	3809,2	3500	3333,05
2	0,9070	8000	7256	6000	5442
3	0,8638	7000	6046,6	9000	7774,2
			17111,8		16549,25

$$VAN_A = 4000(1 + 0,05)^{-1} + 8000(1 + 0,05)^{-2} + 7000(1 + 0,05)^{-3} - 10000$$

$$VAN_A = 17111,8 - 10000 = \boxed{7111,8}$$

$$VAN_B = 3500(1 + 0,05)^{-1} + 6000(1 + 0,05)^{-2} + 9000(1 + 0,05)^{-3} - 15000$$

$$VAN_B = 16549,25 - 15000 = \boxed{1073,1}$$

اقتصاديا كلا المشروعين مقبولين لأن  $VAN_A > 0$  و  $VAN_B > 0$  أما من ناحية المفاضلة فنختار

$$VAN_A > VAN_B \text{ لأن } A \text{ المشروع}$$

3- مزايا وعيوب معيار القيمة الحالية الصافية: هناك عدة مزايا لمعيار صافي القيمة الحالية كما يحتوي على عدة عيوب من أهمها:

أ. مزايا طريقة صافي القيمة الحالية: ومن أهمها ما يلي:

- يتصف معيار صافي القيمة الحالية بالمنطقية والعدالة؛
- يأخذ بعين الاعتبار عاملين أساسيين عند دراسة الفرص الاستثمارية هما الربحية والزمن؛<sup>1</sup>
- تأخذ في الحسبان التغيير في القيمة الزمنية للنقود خلال عمر المشروع؛
- تأخذ في الاعتبار هيكل التدفقات النقدية.<sup>2</sup>
- ب. عيوب طريقة صافي القيمة الحالية: وتمثل في:
- لا يعطي ترتيبا سليما للمشروعات الاستثمارية في حالة اختلاف العمر الاقتصادي لكل مشروع عن الآخر وكذا الاستثمارات أو التكاليف المبدئية؛
- تطبيق هذا المعيار يثير مشكلة تحديد المعدل المناسب لخصم التدفقات النقدية (وهو المعروف بتكلفة التمويل) فلا يوجد اتفاق محدد لكيفية قياسه.<sup>3</sup>

ثانيا: معيار معدل العائد الداخلي (TRI) (Taux de Rentabilité Interne).

يعتبر من المعايير الهامة التي تستخدم في المفاضلة بين المشاريع والبدائل الاستثمارية المقترحة ونظرا لأهميته فإن معظم مؤسسات التمويل الدولية والبنك الدولي للتنمية والأعمال تعتمدانه عند قيامهما بتقديم أي قروض أو استثمارات.

<sup>1</sup> حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط2، 2008، ص428.

<sup>2</sup> محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية، دار الخامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2008، ص199.

<sup>3</sup> مبارك لسوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، ب.ط، 2004، ص124.

- 1- مفهوم معدل العائد الداخلي: يعرف معدل العائد الداخلي بأنه عبارة عن معدل الخصم الذي يجعل القيمة الحالية للمشروع معادلة للصفر، ويستوجب أسلوب معدل العائد الداخلي اختيار المعدل الذي يجعل القيمة الحالية للمنفعة الكلية للمشروع معادلة للنفقات الكلية.<sup>1</sup>
- 2- كيفية حساب معدل العائد الداخلي: ويتطلب القيام بالخطوات التالية:

- تقدير التدفقات النقدية الخارجة الخاصة بالاستثمار المبدئي؛
- تقدير صافي المكاسب النقدية السنوية خلال الحياة الإنتاجية للاقتراح؛
- إيجاد المعدل الذي يجعل القيمة الحالية للمكاسب النقدية السنوية مساوية للقيمة الحالية للاستثمار المبدئي.

وبالتالي يمكن حساب معدل العائد الداخلي بالصيغة التالية:<sup>2</sup>

$$TRI = i_1 + \frac{VAN1(i_2 - i_1)}{VAN1 - VAN2}$$

- مثال تطبيقي: مؤسسة تريد الاستثمار في مشروع معين وكانت المعلومات التالية للاستثمار المبدئي 400000 دينار وعمر المشروع 3 سنوات، التدفقات النقدية الصافية المتوقعة هي 50000 للسنة الأولى، 200000 للسنة الثانية، 250000 للسنة الثالثة.
  - المطلوب: ما هو قرار المؤسسة باستخدام معيار معدل العائد الداخلي، علما أن المعدل السائد في السوق هو 8% (نفترض أن  $i_1 = 7\%$ ،  $i_2 = 12\%$ ).
- الحل:

- إيجاد معيار العائد الداخلي:

<sup>1</sup>Abdellah Boughaba, analyse et évaluation de projets, première impression, Berti Ed, Alger, 1998, p48.

<sup>2</sup>جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، ب.ط، ب.س، ص228.

2		1		Ri	السنوات
VA <sub>2</sub>	i <sub>2</sub> (12%)	VA <sub>1</sub>	i <sub>1</sub> (7%)		
44640	0,8928	46725	0,9345	50000	1
159420	0,7971	174680	0,8734	200000	2
177925	0,7117	204050	0,8162	250000	3
381985		425455			

$$VA_1 = 425455 - 400000 = 25455$$

$$VA_2 = 381985 - 400000 = -18015$$

$$TRI = 0,07 + \frac{25455(0,12+0,07)}{25455+18015}$$

$$TRI = 0,0992 \rightarrow (9,92\%)$$

بما أن معدل العائد الداخلي 9,92% أكبر من المعدل السائد في السوق 8% فإن الاستثمار

في هذا المشروع مقبول

**3- مزايا وعيوب معدل العائد الداخلي:** يترتب على هذا المعيار مجموعة من المزايا والعيوب أهمها:

أ. مزايا معيار العائد معدل العائد الداخلي: وتمثل في:

- تؤثر مساحة قرار متينة فيما إذا كان الاستثمار سيؤدي إلى زيادة قيمة المنشأة؛
- يأخذ بالاعتبار كافة التدفقات النقدية للمشروع؛
- يأخذ بالاعتبار القيمة الزمنية للنقود؛
- يأخذ بالاعتبار مخاطرة التدفقات النقدية للاسترداد؛
- تظهر النتيجة كنسبة مئوية وليس بالدنانير؛
- إنها تقوم على افتراض أن المنشأة سوف تقوم باستثمار التدفقات النقدية خلال سنوات الاستثمار؛
- كلما كان الفرق بين  $i_1$  و  $i_2$  قليل كلما كان معدل العائد الداخلي أكثر دقة.<sup>1</sup>

<sup>1</sup>عدنان تايه النعيمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ب.ط، 2009، ص240.

ب. عيوب معيار معدل العائد الداخلي: ومن أهمها:

- يتطلب حساب معدل العائد الداخلي عمليات حسابية مطولة خاصة عند استخدام طريقة التجربة والخطأ؛
- يفترض أن التدفقات النقدية يعاد استثمارها للحصول على معدل عائد مساوي لمعدل العائد الداخلي للمشروع؛
- يحدث أحيانا أن تعطي هذه الطريقة أكثر من معدل عائد واحد يحقق المعادلة المستخدمة في الحساب وفي هذه الحالة يصعب معرفة أيهما أصح.<sup>1</sup>

ثالثا: معيار مؤشر الربحية IR (Indice de Rentabilité).

يعد مؤشر الربحية من المؤشرات التي يمكن الاستناد إليها في قبول البدائل الاستثمارية أو رفضها.

1- مفهوم مؤشر الربحية: يطلق عليه أيضا معدل العائد على التكلفة وهو المعيار الذي يقيس قدرة المشروع الاستثماري على تحقيق الربح بحيث يعكس لنا استثمار كل وحدة نقدية واحدة مستثمرة في المشروع.<sup>2</sup>

2- كيفية حساب مؤشر الربحية: من الطرق الأخرى لتقييم المشاريع هي طريقة مؤشر الربحية أو ما تسمى بطريقة نسبة المنافع إلى التكلفة وتحسب على النحو التالي:<sup>3</sup>

$$\text{دليل الربحية} = \frac{\text{القيم الحالية للتدفقات النقدية الداخلة}}{\text{القيم الحالية للتدفقات النقدية الخارجة}}$$

$$IR = \frac{VAR}{VAD}$$

مثال تطبيقي: لدى المؤسسة مشروعين استثماريين A و B كانت القيمة الحالية للتدفق الداخلي للمشروع A تساوي 4505 دينار وكلفته 5300 دينار، في حين أن القيمة الحالية للتدفق الداخلي للمشروع B تساوي 3944 دينار وتبلغ كلفته 3400 دينار، أي المشروعين أفضل باستخدام مؤشر الربحية؟

<sup>1</sup> فايز تيم، مبادئ الإدارة المالية، إثناء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط2، 2011، ص165.

<sup>2</sup> حسين بلعجوز، المدخل لنظرية القرار، مرجع سبق ذكره، ص143.

<sup>3</sup> محمد قاسم خصاونة، أساسيات الإدارة المالية، دار الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2011، ص83.

الحل:

$$\text{مؤشر الربحية للمشروع A: } 0,85 = \frac{4505}{5300}$$

$$\text{مؤشر الربحية للمشروع B: } 1,16 = \frac{3944}{3400}$$

من خلال النتائج المتحصل عليها لقيم مؤشر الربحية للمشروعين فإنه يتم قبول المشروع B على اعتبار أن قيمة مؤشر الربحية يفوق الواحد الصحيح، أما المشروع A فيتم رفضه لأن مؤشر ربحيته أقل من الواحد الصحيح.

**3- مزايا وعيوب معيار مؤشر الربحية:** لهذا المعيار مجموعة من المزايا والعيوب الخاصة والتي نقدمها في ما يلي:

أ. مزايا مؤشر الربحية: وهي كالآتي:

- يعتمد على معيار القيمة الزمنية للنقود في تحليله؛
- هو أكثر المعايير دقة لأنه يأخذ بعين الاعتبار الاستثمارات المبدئية؛
- يتم الحصول على مؤشر الربحية بعد الأخذ بعين الاعتبار كلفة رأس المال من خلال استخدامها كمعدل للخصم؛
- تمكن طريقة مؤشر الربحية من توضيح مدى جاذبية المشروع الاستثماري مقارنة بالمشاريع الأخرى عن طريق عدم أخذ حجم التدفقات النقدية في الاعتبار.

ب. عيوب مؤشر الربحية: ورغم المزايا التي يتميز بها فإن هناك بعض جوانب القصور في هذا المعيار عند استخدامه للمفاضلة بين المقترحات الاستثمارية وهي:

- طريقة مؤشر الربحية تفترض إعادة استثمار التدفقات النقدية؛
- تفترض هذه الطريقة ثبات كلفة التمويل (معدل الخصم المستخدم) طوال فترة حياة المشروع؛
- لا توضح بشكل واضح المساهمة للمشروع الاستثماري.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سبق ذكره، ص- ص: 432-433.

### المبحث الثاني: معايير التقييم في حالة عدم التأكد التام.

نظراً لأن معظم القرارات التي يمكن اتخاذها لا تتعلق بنشاط المشروع في الوقت الحاضر، بل تتعامل مع النشاط في المستقبل. وكون المستقبل يخضع للعديد من التغيرات التي يصعب التكهّن بها أو حسابها، تلك التغيرات التي قد تقود إلى تطورات إيجابية لصالح المشروع وتؤدي إلى الحصول على المزيد من الأرباح أو قد تؤدي إلى خسائر فادحة. لذا يمكن القول أنه كلما كانت القرارات مبنية على دراسات علمية وموضوعية، كلما نجحت تلك القرارات في تحقيق أهدافها في الوقت الذي تكون فيه القرارات التي تبنى على معلومات غير دقيقة وتستند على العشوائية، فإنها لا بد وأن يرافقها مخاطر كبيرة وقد تقود إلى خسائر كبيرة في المشروعات.

#### المطلب الأول: عموميات حول ظروف عدم التأكد.

من الصعب اختيار أحسن مشروع من عدة مشاريع مقترحة للمؤسسة في حالة عدم التأكد، فالاختيار في ظل المخاطرة يكون على أساس تواجد تجارب ماضية كافية تمكن متخذ القرار من معرفة الظروف ممكنة الحدوث مستقبلاً، إلا أنه من الغالب لا تتوفر معلومات سابقة عن المشروع لتجديد الاحتمالات، وبالتالي يكون متخذ القرار أمام مشكل عدم التأكد.

#### أولاً: مفهوم حالة عدم التأكد.

هناك عدة تعاريف لحالة عدم التأكد منها:

- تعريف 1:** حالة عدم التأكد هي الحالة التي ترتبط بنظرية اتخاذ القرارات وليست المتغيرات الإحصائية ويعتبر ظرف حالة عدم التأكد إذ لم يكن لدينا أي معلومات حول الاحتمالات الممكنة للعائد.<sup>1</sup>
- تعريف 2:** هي تلك الحالة التي يكون فيها متخذ القرار غير متأكد من احتمالات الأحداث المتعددة وذلك لعدم وجود تجارب في الماضي تمكن متخذ القرار من تقدير هذه الاحتمالات.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> أحمد محمد المصري، الإدارة الحديثة- الاتصالات- المعلومات- القرارات، مؤسسة شباب الجامعة للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، ط1، 2007، ص257.

<sup>2</sup> سهيلة عبد الله سعيد، الجديد في الأساليب الكمية وبحوث العمليات، دار الجامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2007، ص19.

**تعريف 3:** تعتبر حالة عدم التأكد هي تلك الظروف التي تواجه المدير دون أن تمتلك المعلومات الكافية والمناسبة عنها كي يتمكن من تحديد احتمالات لأي من الحلول البديلة، وهي من الصعب على المدير تحديد ومعرفة المشكل والبحث عن حل مناسب وبالتالي فإن هذه الحالة تتميز بالغموض وقلة المعلومات.<sup>1</sup>

وما يمكن استنتاجه أن حالة عدم التأكد هي الحالة التي لا تتوفر فيها المعلومات الكافية حول المشروع المراد الاستثمار فيه مما يتعذر على متخذ القرار التنبؤ بالأحداث المتوقعة لعدم توفر البيانات من تحديد الاحتمالات لتكرار حدوث هذه الظروف مستقبلاً.

**ثانياً: العوامل المؤثرة على الاستثمارات في حالة عدم التأكد.**

هناك عدة عوامل تؤثر على الاستثمارات في حالة عدم التأكد تجبر متخذ القرار أو المستثمر من مراعاتها قبل الإقدام على أي استثمار وهي تتمثل فيما يلي:

**1- الترشيد والعقلانية في سلوك المستثمر:** غالباً ما تكون النظرية المالية فيما يخص الاستثمار تعطي للمستثمر السلوك الموضوعي والعقلاني ولكن تجهل أن مهما كان القرار لا يمكن أن يتعد أو لا يؤخذ بعين الاعتبار الحالة المالية للمؤسسة. في هذه الحالة السلوك الذي افترض عقلانياً يترك مكانه للحالة المالية الحقيقية التي تفضل غالباً المدة الزمنية المبسطة والممتازة لاسترجاع المستثمر مهما كانت نقائص القواعد الحجمية المتبعة؛

**2- ضرورة الأخذ في الحسبان معطيات محيط المؤسسة:** إلا في حالات استثنائية المعرفة الدقيقة التي تخص الاستثمارات غير المتوفرة، تطور طرق التحليل وانتقاء القرارات هي بدلالة معطيات المحيط (فرع النشاط، محاور الأسواق المعنية، القوانين، البنوك، المساهمون، المحيط الإيكولوجي....)، عملت على إدخال حساب الاحتمالات وأكدت على عدم إمكانية عزل المؤسسة عن عمالها في الداخل وعن محيطها في الخارج.

<sup>1</sup>سوقي ناجي جواد، المرجع المتكامل في إدارة الأعمال، دار الجامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2010، ص161.

3- الترابط المباشر في انتقاء الاستثمارات: إن قرار الاستثمار هو حصيلة إستراتيجية أنشأتها المؤسسة انطلاقاً من رأس مالها ويدها العاملة والرقي التكنولوجي المتبع وقدرة الزوج "منتوج/سوق" والمنافسة والوضعية التجارية الوطنية والدولية، إذن القرار من الصعب فصله جزئياً أو نهائياً عن مجموع العناصر سابقة الذكر.<sup>1</sup>

المطلب الثاني: مفاهيم حول معيار التفاؤل، التشاؤم والأرباح الضائعة.

في حالة عدم التأكد يصادف متخذ القرار صعوبة في صنع القرار واختياره نظراً لعدم توفر المعلومات الكافية حول احتمالات حدوث حالات الطبيعة مما يلجأ إلى مجموعة من المعايير تساعده في اختيار القرار السليم وتمثل في:

1- معيار Wald (التشاؤم Maxi min): وهو المعيار الذي يكون فيه صانع القرار متشائم يميل إلى اتخاذ القرارات وفق هذا المعيار وتكمن أهمية هذا المعيار في أنه ينشئ الحد الأدنى المضمون وهذا القرار يتم التوصل إليه من خلال الخطوات التالية:

- تحديد أسوأ نتيجة؛
- اختبار البديل ذي أعلى أسوأ نتيجة من بينها أي أفضل أسوأ نتيجة يتم اختيارها.<sup>2</sup>
- 2- معيار التفاؤل (Maxi max): يقوم هذا المعيار على أساس تحديد أفضل بديل في ضوء اختيار ذلك البديل الذي يحقق أقصى منفعة من بين البدائل المتاحة لكل المشكلة وهو بديل متفائل كما يتم تحديد القرار المناسب وفقاً لهذا المعيار وفق الخطوات التالية:
- تحديد أقصى قيمة لكل بديل؛
- تحديد أقصى قيمة من القيم القصوى التي تم تحديدها.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> شوام أبو شامة، تقييم واختيار الاستثمارات، دار الغرب للنشر والتوزيع، ب.ب، ط1، ب.س، ص- ص: 102-104.

<sup>2</sup> نجم عبود نجم، مدخل إلى الأساليب الكمية مع التطبيق باستخدام (Microsoft -Excel)، دار الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط2، 2008، ص69.

<sup>3</sup> جلال إبراهيم العبد، استخدام الأساليب الكمية في اتخاذ القرارات الإدارية، دار الجامعة للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، ب.ط، 2004، ص36.

3- معيار الأرباح الضائعة (Mini max): ويقترح هذا المعيار أن تختار ذلك التصرف الذي يحقق أدنى حد من الحدود القصوى للخسارة أو الحد الأقصى للحدود الدنيا للأرباح، ويقوم هذا المعيار تبعا للخطوات التالية:

- تحديد أقصى عائد لكل بديل من البدائل المتاحة؛
- اختيار البديل الذي يقابل أدنى هذه العوائد القصوى.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: معيار الندم، الاحتمالات المتساوية ومعيار الواقعية.

في ظروف عدم التأكد لا يمكن لمتخذ القرار أن يحدد احتمالات حدوث كل حالة من الحالات المتوقعة حتى ولو أمكنه تحديد تلك الحالات فعلا. وبناءً على ذلك فإنه لا يوجد معيار واحد متفق عليه كأساس لاتخاذ القرار في ظروف عدم التأكد.

1- معيار الندم أو الأسف (Savage): وهو المعيار الذي يركز على الندم الذي يشعر به متخذ القرار بعد اتخاذه القرار، و أحيانا يسمى هذا المعيار باسم الشخص الذي وضعه (سافاج) وهو يسعى إلى التقليل من درجة الأسف الناجمة عن اختيار استثمار. وتتمثل خطوات هذا المعيار في:

- إذا كان هدف مشكلة القرار الوصول إلى أقصى ربح، يختار متخذ القرار أكبر قيمة (نتيجة) مقابلة لكل بديل تحت كل حالة من حالات الطبيعة (بشكل عمودي) و يطرح النتائج الأخرى، و بعد ذلك نتحصل على مصفوفة الندم؛
- ننظر إلى مصفوفة الندم أعلاه أفقيا ونأخذ قمة ندم مرافقة لكل بديل سواء كانت مصفوفة أرباح أو تكاليف وبعد إتمام هذه الخطوة نحصل على ما يسمى بعمود الندم؛
- يتم اختيار أقل ندم من عمود الندم أعلاه بغض النظر عن هدف مشكلة القرار، والبديل الذي يقابل أقل ندم يعتبر البديل الأفضل سواء كان ربحاً أو كلفة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> محمد صالح الحناوي وآخرون، بحوث العمليات في تخطيط ومراقبة الإنتاج، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، ب.ط، 2000، ص83.

<sup>2</sup> منعم زمير الموسوي، بحوث العمليات مدخل علمي لاتخاذ القرارات، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2009، ص-ص: 276-277.

2- معيار الاحتمالات المتساوية (معيار الرشد **La place**): يفترض هذا المعيار أن جميع

حالات الطبيعة لها نفس الفعالية بالقيمة المتوقعة طبقاً للهدف. ويتم هذا من خلال الخطوات التالية:

- إيجاد القيمة المتوقعة عند كل بديل عن طريق حساب متوسط العوائد (مجموع العوائد على عددها) عند كل بديل؛

- اختيار البديل الذي له أعلى متوسط.<sup>1</sup>

3- معيار الواقعية (**Hurwicz**): ويسمى هذا المعيار عادة بالمتوسط المرجح أو معيار الواقعية

هذا معيار للموازنة بين التفاؤل والتشاؤم، ولنبداً باختيار قيمة لمعامل الواقعية ( $\alpha$ ) بحيث يأخذ قيما بين

0 و 1 فعندما تكون قيمة ( $\alpha$ ) قريبة من الواحد الصحيح، فإن ذلك يعني أن صانع القرار يميل إلى

التفاؤل والعكس إذا اقتربت قيمة ( $\alpha$ ) من الصفر، فإن ذلك يعني أن صانع القرار يميل إلى التشاؤم إزاء

المستقبل، ويتم حساب هذا المعيار وفقاً للمعادلة التالية:<sup>2</sup>

$$\text{معيار الواقعية} = \alpha(\text{العائد الأقصى للبدايل}) + (1-\alpha)(\text{العائد الأدنى للبدايل})$$

$$H_i = R_{i \max}(\alpha) + R_{i \min}(1 - \alpha)$$

- مثال تطبيقي حول حالة عدم التأكد: البيانات التالية تمثل العوائد المتوقعة لمجموعة من الاستثمارات

حسب حالات طبيعة مختلفة.

حالات الطبيعة \ البدائل	A	B	C
X <sub>1</sub>	60	90	120
X <sub>2</sub>	150	210	240
X <sub>3</sub>	270	-60	210
X <sub>4</sub>	240	120	-90

<sup>1</sup> جهاد صياح بني هاني وآخرون، بحوث العمليات الأساليب الكمية، دار جليس للنشر والتوزيع، ب.ب، ط1، 2008، ص301.

<sup>2</sup> باري زندر وآخرون، نمذجة القرارات وبحوث العمليات باستخدام صفحات الانتشار الإلكترونية، دار المريخ للنشر والتوزيع، الرياض، السعودية، ب.ب، ط، 2007، ص499.

المطلوب: حدد الاستثمار الأمثل من خلال جميع المقاييس المدروسة مع العلم أن معامل التناؤم

$$\alpha = 0,3 \text{ هو ؟}$$

الحل:

- معيار التناؤم *Maxi min*:

$$(A) 60 \begin{cases} A & 60 \\ B & -60 \\ C & -90 \end{cases}$$

أفضل استثمار وفقا لمعيار التناؤم هو: (A)60.

- معيار التفاؤل *Maxi min*:

$$(A) 270 \begin{cases} A & 270 \\ B & 210 \\ C & 240 \end{cases}$$

أفضل معيار وفقا لمعيار التفاؤل هو: (A)270.

- معيار الأرباح الضائعة *Mini max*:

$$(B) 210 \begin{cases} A & 270 \\ B & 210 \\ C & 240 \end{cases}$$

أفضل استثمار وفقا لمعيار الأرباح الضائعة هو: (B)210.

• معيار الندم *Savage*:

حالات الطبيعة البدائل	X <sub>1</sub>	X <sub>2</sub>	X <sub>3</sub>	X <sub>4</sub>	مجموع التأسفات
A	210	120	00	30	360
B	120	00	270	90	480
C	00	00	60	330	390

أفضل  
بديل هو  
B

• معيار الاحتمالات المتساوية *La place*:

$$(A)180 \begin{cases} D_A = \frac{60+150+270+240}{4} = 180 \\ D_B = \frac{90+210-60+120}{4} = 90 \\ D_C = \frac{120+240+210-90}{4} = 120 \end{cases}$$

أفضل استثمار بالنسبة لهذا المعيار هو: (A)180 .

• معيار الواقعية *Hurwicz*:

$$(A)207 \begin{cases} H_A = 270(0.7) + 60(0.3) = 207 \\ H_B = 210(0.7) + 60(0.3) = 129 \\ H_C = 240(0.7) + 90(0.3) = 141 \end{cases}$$

البديل الأفضل وفق معيار الواقعية هو: (A)207 .

### المبحث الثالث: معايير التقييم في حالة المخاطرة.

إن نموذج التقييم في ظل ظروف التأكد والذي تم معالجته سابقا يعتبر نموذج مثاليا جدا، إذ أن تلك الظروف غالبا ما تكون غير واقعية في الوقت الراهن، فليس هناك أي مشروع استثماري، لا يحمل قدرا من المخاطر، ففي الواقع العملي لا يمكن معرفة كل العوامل التي تدخل في حسابات ربحية المشاريع، وحتى إن تم معرفة العوامل فإنه ليس هناك طريقة لتقدير هذه العوامل بدرجة تأكد 100%، وعلى الرغم من عدم توافر المعلومات الكاملة عن المستقبل إلا أن متخذ القرار الاستثماري قد يكون لديه تجارب من الماضي تمكنه من تحديد احتمال تحقق كل ظروف هذه الظروف مستقبلا، مما يستدعي الأمر استخدام الأدوات الإحصائية وأدوات بحوث العمليات لدراسة وتقييم المشروع في ظل ظروف المخاطرة.

#### المطلب الأول: عموميات حول ظروف المخاطرة.

إن عملية الخطر هي إحدى الأجزاء التسلسلية من عملية ما يسمى بإدارة الخطر، بحيث تبدأ بتفهم ماهية الخطر ومن ثم تحديد الخطر وبالتالي الوصول إلى عملية تقييم الخطر ومن ثم إلى تحييده.

#### أولا: مفهوم المخاطرة.

لقد تعددت التعاريف والمفاهيم المتعلقة بالمخاطرة ومن أهمها:

**تعريف 1:** هي تلك الظروف التي يكون فيها متخذ القرار على معرفة باحتمالات تحقق التدفق النقدي فالمخاطر تصف موقفا ما يتوفر فيه معلومات تاريخية كافية تساعد في وضع احتمالات متعددة (توزيع احتمالي) بشأن التدفقات النقدية المستقبلية.<sup>1</sup>

**تعريف 2:** تعرف المخاطرة على أنها التغيرات الحاصلة في القيمة المتوقعة لمتغير معين لوجود عنصر الاحتمالية ويكون اتخاذ القرار في ظروف المخاطرة على تجارب الماضي وخبرته السابقة بحالات الطبيعة المحتملة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> منير إبراهيم هندی، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، منشأة المعارف للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، ب.ط، 1999، ص240.

<sup>2</sup> رائد محمد عبد ربه، الاقتصاد الإداري، دار الجندارية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ب.ط، 2013، ص204.

**تعريف 3:** يعرف الخطر بأنه الانحراف في النتائج التي يمكن أن تحدث خلال فترة محددة في موقف معين ويقصد بالانحراف في النتائج ذلك الانحراف غير مرغوب فيه أو الانحراف العكسي عن النتائج المتوقعة أو التي يأمل تحقيقها.<sup>1</sup>

وما يمكن استنتاجه من التعاريف السابقة أن ظروف المخاطرة هي الظروف التي يمكن فيها لمتخذ القرار وضع احتمالات للأحداث المستقبلية، أي للعوائد أو النفقات المتوقعة، حيث أنه يقوم بتوزيع احتمالي لتلك القيم وهذا يكون بالطبع من خلال الخبرة السابقة والتجارب المتكررة سواءً داخل نفس المؤسسة أو مؤسسة أخرى.

**ثانياً: أنواع المخاطر.**

ويمكن تقسيم المخاطر إلى نوعين أساسيين هما:

- 1- المخاطر المنتظمة:** هي ذلك الجزء من المخاطر التي يتعرض لها الأصل الاستثماري والتي تسببها عوامل تؤثر على السوق ككل، وهذه المخاطر لا يمكن إزالتها أو التقليل منها عن طريق تنويع الاستثمارات لأنها تتعلق بنظام السوق ككل. وتتأثر المخاطر المنتظمة بالعديد من العوامل نذكر منها:
  - **أسعار الفائدة:** هي التغيرات التي تحدث في العوائد نتيجة تحركات أسعار الفائدة فإذا ما ارتفعت أسعار الفائدة في السوق بعد تنفيذ الاقتراح الاستثماري فسوف يرتفع الحد الأدنى لمعدل العائد المطلوب على الاستثمار عما كان عليه قبل اتخاذ قرار قبول الاقتراح الاستثماري. علاوة على ذلك فإن درجة تأثير أسعار الفائدة يختلف باختلاف الفترة الزمنية؛
  - **عامل التضخم:** هو عبارة عن هبوط القوة الشرائية للدخل الناتج من الاستثمارات نتيجة الارتفاع المتسارع في مستوى الأسعار في الاقتصاد ككل، ويعرف التضخم أحياناً بمخاطر القوة الشرائية للعملة وخفض معدل العائد الحقيقي على الاستثمارات؛

<sup>1</sup> عبيد أحمد أبو بكر، إدارة أخطار شركات التأمين، دار صفاء للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2011، ص227.

- **عوامل السوق:** تؤثر حركة السوق على عوائد الاستثمارات وذلك نتيجة للمخاطر التي تصيب الشركات بصفة عامة كالمضاربة والتغيرات السياسية والحروب وغيرها، وهذه العوامل تؤثر في سلوك المستثمر حيث ينتقل هذا الأسلوب إلى التعامل مع السوق مما يجعل الأسعار تتغير؛
- **تغيير المناخ العام:** ويقصد به احتمال وقوع بعض الأحداث المهمة محليا أو عالميا. هذه الأحداث تؤثر على التدفقات النقدية للاستثمارات في كافة الشركات العاملة فيها.
- **2- المخاطر غير المنتظمة:** وهي عبارة عن المخاطر التي تؤثر على شركة معينة أو صناعة معينة تؤثر على نظام السوق ككل وتكون هذه المخاطر مستقلة عن العوامل المؤثرة في النشاط الاقتصادي ككل. وبالتالي فهي المخاطر التي يمكن التقليل منها عن طريق تنويع الاستثمارات وتتأثر المخاطر غير المنتظمة بالعديد من العوامل نذكر منها:
- **الظروف الصناعية:** وهي تنشأ من ظروف خاصة تقع على نوع معين من الصناعات كظهور اختراعات جديدة، وظهور منافسين جدد، أو عدم قدرة الشركة على منافسة الشركات الأخرى، وكذلك صعوبة توفير المواد الخام. وهو ما يترك أثره على التدفقات النقدية للشركة؛
- **سوء الإدارة:** إن القرارات الخاطئة التي تتسبب فيها إدارة الشركة تؤدي إلى حدوث آثار سلبية على نتائج أعمال الشركة وبالتالي على العائد على الاستثمار. فالتخاذ قرارات خاطئة نتيجة لمعلومات غير دقيقة قد يؤثر على أرباح الشركة، وأيضا الاختلاف بين المصالح والأهداف فيما بين المستثمرين والإدارة يعد من أحد أسباب التغيرات في العوائد؛
- **الدورات التجارية الخاصة:** ويقصد بها احتمال تقلب الحالة الاقتصادية الخاصة بالشركة من كساد إلى رواج، ثم من رواج إلى كساد، أو صناعة معينة. وتؤثر هذه التقلبات تأثيرا ملحوظا على صافي التدفقات النقدية المتوقعة للاقتراح الاستثماري وعلى صافي القيمة الحالية للاقتراح الاستثماري بالتبعية.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص - ص: 61- 66.

المطلب الثاني: معيار القيمة المتوقعة (بايز) وشجرة القرار.

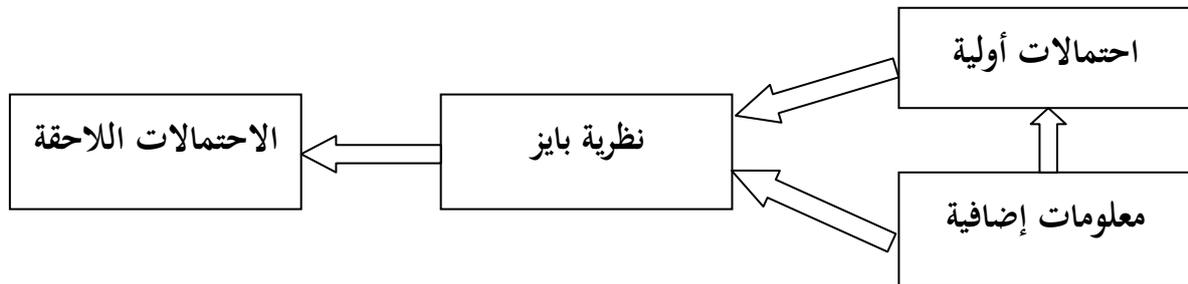
تعتبر عملية اتخاذ القرارات من المهام الأساسية للمدير بحيث أن قدرة المدير على اتخاذ القرار هي التي تميزه عن غيره وللوصول إلى قرار سليم يمكنه من تحقيق رغبات وأهداف المؤسسة لا بد أن يستعين بتقنيات ونظريات تمكنه من ذلك ومن أهمها شجرة القرار ونظرية بايز والتي سوف نقدم شرحاً ومفاهيم عنها.

أولاً: معيار القيمة المتوقعة (بايز).

يعتبر من الطرق الهامة التي يشير إلى إمكانية تصحيح الاحتمالات في ضوء المعلومات العينية اللاحقة.

**1- تعريف معيار القيمة المتوقعة (بايز):** هي تلك النظرية التي يسعى من خلالها متخذ القرار البحث عن بيانات ومعلومات أخرى إضافية وذلك لجعل الاحتمالات المستخدمة من أطراف داخل المنشأة أو من أطراف وجهات خارجية. وتأتي هذه البيانات والمعلومات في إطار نظرية تعرف باسم بايز (Baye's) بعبارة أخرى يتم استخدام نظرية بايز لتعديل الاحتمالات الأولية في ضوء البيانات والمعلومات الإضافية التي يتم الحصول عليها وذلك من أجل تكوين احتمالات جديدة يطلق عليها اسم الاحتمالات اللاحقة كما هو واضح في الشكل:<sup>1</sup>

شكل رقم: (3-1): رسم تخطيطي يوضح كيفية قيام نظرية بايز بتعديل الاحتمالات.



<sup>1</sup> مؤيد الفضل، الأساليب الكمية في الإدارة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ب.ط، 2004، ص-ص: 79-80.

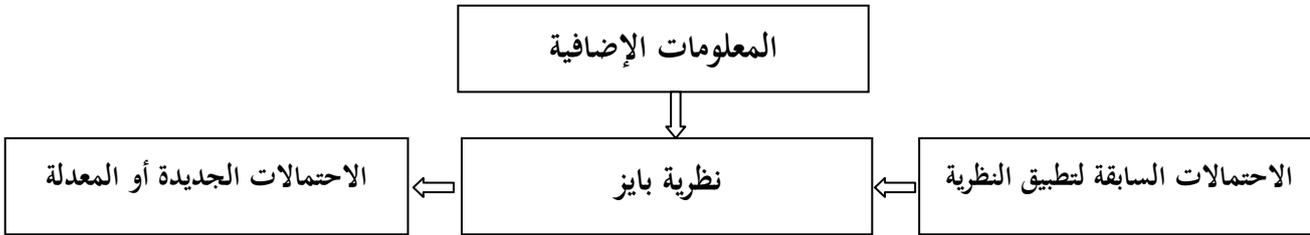
## 2- مراحل اتخاذ القرار في نظرية (Baye's):

وتتم عملية إيجاد الاحتمالات باستخدام هذه النظرية بعدد من المراحل وهي:

- تحديد الاحتمالات المسبقة (الحالية) أي الاحتمالات قبل استخدام النظرية؛
- الحصول على المعلومات الإضافية، أي الاستفادة من الخبرات السابقة؛
- إيجاد الاحتمالات اللاحقة (الجديدة) والتي نحصل عليها نتيجة دمج الاحتمالات المسبقة والمعلومات الإضافية وفقاً لمبدأ نظرية بايز.

ويمكن تصوير مراحل هذه العملية كما يلي:

شكل رقم: (2-3): مراحل اتخاذ القرار في نظرية بايز.



وتعتمد نظرية بايز على مبادئ الاحتمالات المشروطة. والاحتمال المشروط يعني احتمال حدوث حدث معين أو ظاهرة معينة شريطة وقوع حدث أو ظاهرة أخرى، فاحتمال وقوع الحدث (أ) شريطة وقوع حدث (ب) يرمز له بالرمز ح (أ/ب). وتختلف طرق احتساب هذه الاحتمالات المشروطة حسب طبيعة العلاقات بين الأحداث والتي إما أن تكون أحداثاً مستقلة وهي التي لا توجد بينها علاقة ولا تؤثر على بعضها البعض، أو ليست مستقلة أي توجد بينها علاقة ويؤثر وقوع إحداها على غيره.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> محمد الطراونة وآخرون، مقدمة في بحوث العمليات، دار زهر للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، ب.س، ص- ص: 59-60.

- مثال تطبيقي: راقب بائع صحف مبيعاته من الصحيفة خلال 90 يوم فكانت على التالي:

احتمال حجم المبيعات اليومية	عدد الأيام	حالات الطبيعة
		حجم المبيعات
$0.20 = 18/90$	18	100
$0.30 = 27/90$	27	200
$0.40 = 36/90$	36	300
$0.10 = 09/90$	09	400
1	90	المجموع

إذا علمت أن البائع يشتري الصحف ب10 دينار للصحيفة الواحدة ويبيعها ب12 دينار للصحيفة الواحدة والصحيفة التي تبقى دون بيع بإعادتها بمبلغ 7 دينار في اليوم التالي، وبما أن نمط المبيعات لن يتغير في المستقبل وباستعمال معيار بايز يمكن حساب القيمة المتوقعة للربح وتلخيص النتائج في جدول الأرباح المشروطة أو حساب القيمة المتوقعة للخسائر وتلخيص النتائج في جدول الخسائر المشروطة.

الحل:

البدائل هي العرض (100، 200، 300، 400).

جدول الأرباح المشروطة:

Di \ Xi	Pi	طلب 100	طلب 200	طلب 300	طلب 400	القيمة المتوقعة للربح
		0.20	0.30	0.40	0.10	
عرض 100		200	200	200	200	200
عرض 200		-100	400	400	400	300
عرض 300		-400	100	600	600	250
عرض 400		-700	-200	300	800	00

الربح الوحدوي:  $2=10-12$ .

الخسارة الوحدوية:  $3=7-10$ .

الطريقة 1 = (الربح الوحدوي × ثمن البيع) - (الخسارة الوحدوية × الكمية المتبقية).

الطريقة 2 = (العرض × الثمن البيع) - (الطلب × ثمن الشراء).

$$1: D1X1=100(2)-00(3)=200$$

$$2: D1X1=100(12)-100(10)=200$$

أفضل بديل وفقا لمعيار بايز هو البديل الثاني لأنه يحقق أكبر قيمة متوقعة للربح مقدارها 300 دينار.

جدول الخسائر المشروطة:

Di \ Xi	طلب			
	100	200	300	400
Pi	0.20	0.30	0.40	0.10
عرض 100	00	200	400	600
عرض 200	300	00	200	400
عرض 300	600	300	00	200
عرض 400	900	600	300	00

1- خسائر التقادم (العرض  $i$ ) < الطلب ( $j$ ) = فوق الكميات × الخسارة الوحودية.

2- خسائر الفرض الضائعة (العرض  $i$ ) > الطلب ( $j$ ) = فوق الكميات × الربح الوحودي.

$$1: D2X1=(200-100)(3)=300$$

$$2: D1X2=(200-100)(2)=200$$

القيمة المتوقعة للخسارة لكل بديل:

$$D1= 200(0.3)+400(0.4)+600(0.1)=280 \quad \text{بديل 1:}$$

$$D2= 300(0.3)+200(0.4)+400(0.1)=180 \quad \text{بديل 2:}$$

$$D3= 600(0.3)+300(0.4)+200(0.1)=230 \quad \text{بديل 3:}$$

$$D4= 900(0.3)+600(0.4)+300(0.1)=480 \quad \text{بديل 4:}$$

نختار البديل الثاني (180) لأنه أقل خسارة.

ثانيا: ماهية شجرة القرار.

تعتبر شجرة القرارات من أكثر الأساليب شيوعا في حالة المخاطرة، وذلك لسهولة استخدامها ووضوح الحالات موضوع الدراسة وسهولة تفهم الإدارة لها وبالتالي تطبيقها.

**1- تعريف شجرة القرار:** تمثل شجرة القرارات التمثيل البياني لعملية صنع القرار حيث تنطوي على تحديد البدائل المتاحة لحل مشكلة معينة وتحليلها وتقسيمها واختيار البديل الأمثل في ضوء المتغيرات التي يمكن التحكم فيها وأيضا المتغيرات التي تخرج عن نطاق سيطرة متخذ القرار.<sup>1</sup>

**2- خطوات رسم وتحليل شجرة القرارات:** عند رسم شجرة القرارات فإننا نبدأ من اليمين إلى اليسار مستخدمين الخطوات التالية:

- تحديد أو تعريف المشكلة ووضع نقطة القرار؛
- تحديد البدائل وربطها بنقطة القرار هذه؛
- وصل كل البدائل بحالات الطبيعة المتعلقة به؛
- تحديد احتمالات حدوث حالات الطبيعة؛
- تحديد نتائج البدائل تحت حالات الطبيعة المختلفة.

أما عملية تحليل شجرة القرارات فنبدأ من اليسار إلى اليمين وبعد الانتهاء من رسمها وتلخيص هذه العملية بالخطوات التالية:

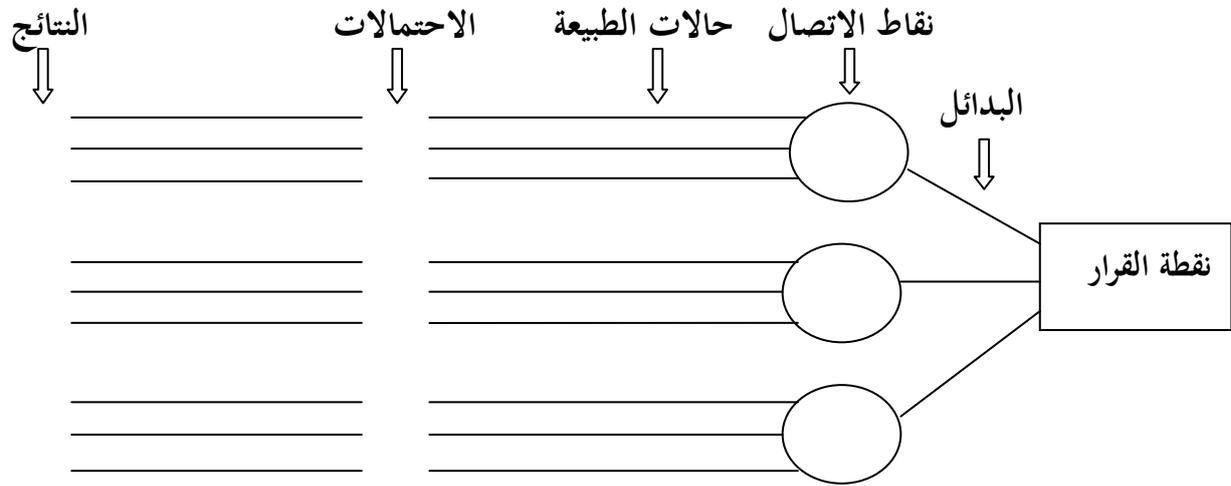
- إيجاد القيمة المتوقعة لعائد أو تكاليف كل بديل وذلك بأن نقوم بضرب نتائج البدائل باحتمالات حالات الطبيعة المرتبطة بها ومن ثم نجمع نتائج هذه العملية لكل بديل بمفرده، وتسمى هذه النتائج بالقيم المتوقعة لعوائد أو تكاليف البدائل وعادة ما توضع هذه القيم بجانب أو داخل نقاط الاتصال المرتبطة بها؛
- المقارنة بين هذه القيم واختيار أفضلها ووضعها بجانب أو داخل نقطة القرار النهائية وبناءً على هذه القيمة يتم تحديد البديل الأفضل؛

<sup>1</sup> محمد إسماعيل بلال، بحوث العمليات استخدام الأساليب الكمية في صنع القرار، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، ب.ط، 2008، ص224.

- عند وجود أكثر من نقطة قرار في شجرة القرارات، فإننا نقوم بتطبيق نفس الخطوتين السابقتين لاتخاذ القرارات المناسبة بشأنها، ومن ثم نستخدم نتائج هذه القرارات للاستمرار والتوصل إلى القرار أو الحل النهائي، وهذا يعني أن شجرة القرارات تساعدنا في استثناء وحذف البدائل غير الجيدة والإبقاء على البدائل الجيدة أثناء عملية الحل بهدف الوصول إلى القرار المناسب، وهذه الميزة يصعب الحصول عليها عند استخدام مصفوفة القرارات.<sup>1</sup>

وفيما يلي نقوم بتوضيح نموذج لشجرة القرارات:

شكل رقم (3-3): شجرة القرار.



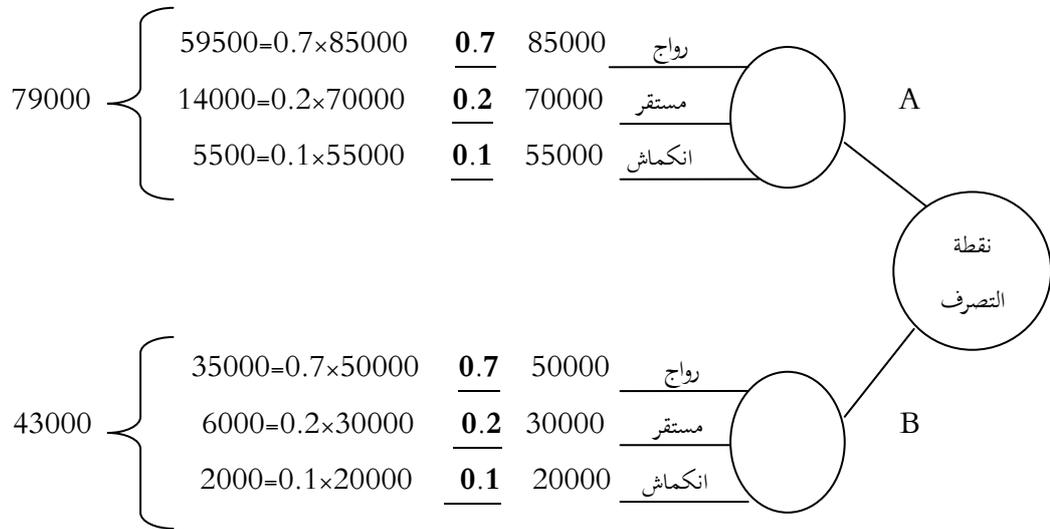
المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على دراسات سابقة.

- مثال تطبيقي: لدينا صافي التدفقات النقدية للمشروعين A و B في الجدول التالي:

حالة الاقتصاد			المشروع
انكماش	مستقر	رواج	
55000	70000	85000	المشروع A
20000	30000	50000	المشروع B
0.1	0.2	0.7	احتمال

<sup>1</sup> محمد أحمد طراونة وآخرون، مقدمة في بحوث العمليات، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، ط2، 2010، ص- ص: 40

من خلال الجدول أعلاه نشكل شجرة القرار:



من خلال شجرة القرار فإن المشروع الاستثماري A له الأفضلية لأنه يعظم القيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية.

### المطلب الثالث: الانحراف المعياري ومعامل الاختلاف.

بعد التطرق إلى مفهوم المخاطرة وتحديد أهم أنواعها، يمكن دراسة وتقييم المشروع في ظل ظروف المخاطرة باستخدام الأدوات الإحصائية المعروفة بالانحراف المعياري ومعامل الاختلاف.

#### أولاً: الانحراف المعياري.

يعتبر هذا المقياس بحق من أفضل مقاييس التشتت على الإطلاق لما يمتاز به من ميزات مثلى جعلته يقف في مقدمتها عن التطبيق.

**1- تعريف الانحراف المعياري:** هو مقياس إحصائي لدرجة تشتت التوزيعات الاحتمالية للعوائد المتوقعة حدوثها عن القيمة المتوقعة لها، وهو أكثر الأساليب الإحصائية فعالية واستخداماً عند قياس مخاطر قرار الاستثمار، وتعبّر مخاطر قرار الاستثمار عن مخاطر انحراف التدفقات الداخلة المحتمل حدوثها عن قيمتها المتوقعة، وترتبط هذه المخاطر بدرجة انحراف هذه التدفقات عن قيمتها المتوقعة.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> جلال مذلول العارضي، الإدارة المالية المتقدمة، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ب.ط، 2013، ص171.

2- كيفية حساب الانحراف المعياري: ويمكن حساب الانحراف المعياري وفقا للصيغة التالية:<sup>1</sup>

$$\delta = \sqrt{\sum_{i=1}^n (R_t - R_n)^2 P_i}$$

$R_t$ : العائد المتوقع لكل حدث.

$R_n$ : متوسط العائد المتوقع.

$P_i$ : احتمال كل حدث.

3- مزايا وعيوب الانحراف المعياري: هناك مجموعة من المزايا والعيوب للانحراف المعياري تلخص فيما يلي:

1- المزايا: تتميز هذه الطريقة بعدة مزايا من أهمها:

- مقياس سهل الفهم والحساب؛
- يعتمد على عمليات حسابية بسيطة؛
- يأخذ بعين الاعتبار جميع البيانات في الحساب؛
- أكثر مقاييس التشتت دقة وأكثرها استخداما.

2- العيوب: وتتمثل في:

- لا يمكن استخراج الانحراف المعياري لمتغير وصفي؛
- يتأثر بالقيم الشاذة والمتطرفة.<sup>2</sup>

ثانيا: معامل الاختلاف.

يعتبر معامل الاختلاف من بين الأدوات الإحصائية المستعملة في تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية وهو يعتبر أيضا من بين المقاييس النسبية للمخاطرة.

1- تعريف معامل الاختلاف: هو ذلك المعامل الذي يزودنا بحجم المخاطر لكل وحدة واحدة من القيمة المتوقعة للتدفقات النقدية. ومن ثم كلما زادت قيمة معامل الاختلاف كلما زادت المخاطرة لان

<sup>1</sup> عهود عبد الحفيظ علي خصاونة، مبادئ الإدارة المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2010، ص163.

<sup>2</sup> ناثر فيصل شاهر، الإحصاء في العلوم الإدارية والمالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2010، ص155.

الشركة التي تتأثر بالتقلب (التشتت حول متوسط تلك الأسعار بصورة كبيرة) يكون معامل الاختلاف عند حسابه لهذه الأسعار أكثر، والتي تترجم زيادة في حدة المخاطر.<sup>1</sup>

2- كيفية حساب معامل الاختلاف: ويكون حساب معامل الاختلاف وفقاً للصيغة التالية:<sup>2</sup>

$$Cv = \frac{\delta}{Rn}$$

$\delta$ : الانحراف المعياري.

$R_n$ : معدل العائد المتوقع.

• مثال تطبيقي: مؤسسة نقدية لديها فرصة لاستثمار مبلغ 60000 دينار في أحد المشروعين التاليين A و B، وقد تمكنت المؤسسة من أن تضع تقديرات احتمالية لصافي القيمة الحالية لتدفقات النقدية المتوقعة في شكل نسبة من الاستثمار المبدئي، والاحتمالات المتوقعة لتحقيق هذه التدفقات وذلك حسب الحالة الاقتصادية العامة كم هو في الجدول:

الحالة الاقتصادية	احتمال كل حدث $P_i$	العائد المتوقع لكل حدث $R_t$ للمشروع A	العائد المتوقع لكل حدث $R_t$ للمشروع B
رواج	30%	90%	20%
ظروف طبيعية (عادي)	40%	15%	15%
كساد	30%	-60%	10%

المطلوب: حساب الانحراف المعياري بالإضافة إلى معامل الاختلاف؟

الحل:

لدينا:

$$R_n = \sum_1^n R_t \times P_i$$

$$R_n(A) = (0.9 \times 0.3) + (0.15 \times 0.4) + (-0.6 \times 0.3) = 0.15 = 15\%$$

$$R_n(B) = (0.2 \times 0.3) + (0.15 \times 0.4) + (0.1 \times 0.3) = 0.15 = 15\%$$

<sup>1</sup> السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم المتغيرات، دار الفكر للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2010، ص46.

<sup>2</sup> محمد براق وآخرون، مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسة، مرجع سبق ذكره، ص113.

يلاحظ أن القيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية للمشروعين (A و B) متساوية وتساوي 15% من القيمة الأولية للاستثمار، لذا نلجأ إلى حساب الانحراف المعياري:

المشروع B				المشروع A				احتمال	أحداث
$P_i(R_t - R_n)^2$	$(R_t - R_n)^2$	$R_t - R_n$	$R_t$	$P_i(R_t - R_n)^2$	$(R_t - R_n)^2$	$R_t - R_n$	$R_t$	$P_i$	
7.5	25	05%	20%	1687.5	5625	75%	90%	0.3	زواج
00	00	00	15%	00	00	00	15%	0.4	ظروف طبيعية
7.5	25	05-%	10%	1687.5	5625	75%	60-%	0.3	كساد
15				3375					

$$\delta = \sqrt{\sum_{i=1}^n (R_t - R_n)^2 P_i}$$

$$\delta_A = \sqrt{3375} = 58.09\%$$

$$\delta_B = \sqrt{15} = 3.87\%$$

يلاحظ أن  $\delta_B < \delta_A$  أي أن مخاطرة المشروع A أكبر من مخاطرة المشروع B.

حساب معامل التغير CV للمشروعين A و B:

ولدينا:

$$Cv = \frac{\delta}{Rn}$$

$$Cv_A = \frac{58.09\%}{15\%} = 3.87$$

$$Cv_B = \frac{3.87\%}{15\%} = 0.258$$

من خلال ما سبق نجد أن A مخاطره أكبر من المشروع B مع أن القيمة المتوقعة لصافي القيمة

الحالية لكليهما متساوية، لذلك نختار تمويل أو الاستثمار في المشروع B.

### خلاصة الفصل:

من خلال هذا الفصل حاولنا عرض مختلف معايير وأساليب تقييم المشاريع الاستثمارية التي تختلف من حالة إلى أخرى وذلك حسب الظروف المحيطة بالمشروع فمنها ما تتسم بالتأكد التام والتي يكون فيها متخذ القرار على دراية كاملة بالمعطيات والمعلومات اللازمة حول ظروف المشروع، ومنها ما هو غير مؤكد بعيد عن الواقع فالقرار الاستثماري في هذه الحالة تحكمه مجموعة من المتغيرات يصعب التنبؤ بسلوكها بشكل مؤكد، وفي حالة وجود عنصر الخطر فقيمة المشروع الاستثماري تتأثر بتغير الظروف الاقتصادية التي ينشط بها ومن المعروف أن القيمة الاقتصادية للمشروع الاستثماري تشتق من التدفقات النقدية المتولدة عنه، ويتم اختيار المشاريع الاستثمارية التي تحقق أفضل استخدام للموارد التمويلية المتاحة ويتم تقييم كل مشروع تقييما مطلقا على حدة لمعرفة المنفعة الصافية المتوقعة لكل مشروع توصلا لقبول أو رفض المشروع، وذلك حسب ما يتناسب مع الأهداف المرجوة من المشروع.

### تمهيد:

من خلال ما سبق عرضه في الفصول السابقة في إعطاء نظرة شاملة حول ماهية الاستثمار ودراسة الجدوى بجميع مراحلها سوف نحاول في هذا الفصل إسقاط الدراسة النظرية لهذا الموضوع على الواقع العملي، من خلال محاولة تطبيق مراحل دراسة الجدوى على المشروع المراد الاستثمار فيه دون تجاهل الدراسة التقييمية بمختلف معاييرها لإعطاء لمحة حول إذا ما كان مشروع زروقي لاسترداد القارورات البلاستيكية مقبول أم لا، والمقترح على مستوى الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، هذه المؤسسة التي لها دور كبير في تشجيع أصحاب المشاريع المصغرة ودعمهم وذلك بمتابعتهم بداية من اقتراحه كفكرة إلى غاية المباشرة فيه، وقد تناولنا في هذا الفصل ما يلي:

- تقديم نظرة شاملة حول الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب ومشروع زروقي؛
- تطبيق مراحل دراسة الجدوى على مشروع زروقي؛
- تقييم مشروع زروقي من خلال استخدام مجموعة من المعايير في ظل ظروف التأكد التام وتقييم كافة النتائج حول هذه الدراسة.

المبحث الأول: بطاقة تعريفية للوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب - تيارت -  
ومشروع زروقي لاسترداد القارورات البلاستيكية.

تعتبر المشاريع الاستثمارية من أهم المشاريع التي تسعى إلى تحقيق التنمية الاقتصادية والتخفيف من حدة البطالة، ونظرا لأهمية الجانب التمويلي فقد سعت الدولة إلى وضع آليات متعددة لدعم وتمويل المشاريع الاستثمارية، ومن بين هذه الآليات إنشاء الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب والتي تعتبر إحدى الركائز الرامية إلى محاربة البطالة وجمع مجموعة من الشباب في مشاريع استثمارية مصغرة، وبالتالي التشجيع على الإدماج المهني.

المطلب الأول: ماهية الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب.

الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب من أهم الهيئات الداعمة للشباب من أجل إنشاء مشاريع صغيرة، أي خلق مناصب شغل خاصة. وقد يتعدى الأمر إلى أكثر من منصب وهذا بفضل الامتيازات والتحفيزات التي تمنحها الوكالة لدعم تشغيل الشباب.

أولاً: نشأة الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب وتعريفها.

تعتبر الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب من أهم الوكالات التي أنشأت في الجزائر والتي تلعب دورا مهما في تقديم المساعدة للشباب لإنشاء مشروعهم الخاص أو تطويره عبر تمويلهم وتقديم إعانات لهم.

1- نشأة الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب.

الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب أنشأت في عام 1996، وهي هيئة ذات طابع عمومي وذو طبيعة محددة، تتمتع بشخصية قانونية واستقلالية مالية، وضعت تحت وصاية الوزارة المسؤولة عن فرص العمل والتشغيل، والذي تم تأسيسها بموجب المرسوم الرئاسي رقم 234/96 مؤرخ في 16 صفر 1417 الموافق ل 02 جويلية 1996 والمتعلق بدعم تشغيل الشباب، المعدل والمتمم.

المرسوم التنفيذي رقم 295/96 المؤرخ في 24 ربيع الثاني 1417 الموافق ل 08 سبتمبر سنة 1996 الذي يحدد كيفيات تسيير حساب التخصيص الخاص رقم 087-302 الذي عنوانه الصندوق الوطني لدعم تشغيل الشباب، المعدل والمتمم.

المرسوم التنفيذي رقم 296/96 المؤرخ في 08 سبتمبر سنة 1996 والمتضمن إنشاء الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب وتحديد قانونها الأساسي، المعدل والمتمم.

### 2- تعريف الوكالة \*ANSEJ:

الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب هي هيئة ذات طابع خاص، حيث تقوم بمرافقة الشباب ذوي المشاريع قصد إحداث أنشطة إنتاجية وخدمائية أو توسيعها وفق مقاربة اقتصادية تهدف إلى خلق ثروة ومناصب عمل. ويحدد المبلغ الأقصى للاستثمار بعشرة ملايين دينار جزائري (10.000.000) دج سواءً في مرحلة الإنشاء أو التوسع.<sup>1</sup>

ثانياً: الهيكل التنظيمي للوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب لولاية تيارت والمهام التي تقوم بها.

تعد الوكالة الوطنية لتشغيل الشباب من أبرز الهياكل لأهمية دورها في تمويل المؤسسات المصغرة والمتوسطة لاستحداث مناصب شغل جديدة وإزالة العقبات التمويلية التي تواجه المؤسسات خاصة أثناء التأسيس.

**1- الهيكل التنظيمي للوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب - تيارت -** : تسير الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب فرع تيارت وفق هيكل تنظيمي مكون من عدة مصالح، ويأتي على رأس هرم الهيكل التنظيمي المدير الذي يقوم بتسيير الوكالة، والتنسيق بين المصالح داخل الوكالة، المتمثلة في: مصلحة المتابعة والتحصيل والمنازعات، مصلحة الإحصاء والمعلوماتية، مصلحة الإدارة والوسائل، مصلحة المالية والمحاسبة، مصلحة المرافقة.

<sup>1</sup> معلومات مستخلصة من الدراسة الميدانية للوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، فرع تيارت.

\*ANSEJ: Agence, Nationale, Soutien, Emploi, Jeune .



2- مهام الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب: تقوم الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بمجموعة من المهام تتمثل في الآتي:

- تقديم الاستشارة ومرافقة الشباب ذوي المشاريع في إنشاء النشاطات؛
- توفير المعلومات التقنية، التشريعية، والتنظيمية المتعلقة بالمشاريع الممكنة؛
- تطوير العلاقات مع مختلف الهيئات الفاعلة في خلق المؤسسات المصغرة (البنوك، مصلحة الضرائب، ..... الخ)؛

- إقامة شراكة في مختلف القطاعات لاستحداث فرص استثمارية؛
  - ضمان تكوين في عدة تخصصات لفائدة الشباب حاملي المشاريع؛
  - تشجيع أشكال أخرى من الإجراءات والتدابير لتعزيز خلق مؤسسات مصغرة.<sup>1</sup>
- ثالثا: أهداف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب وشروط التأهيل.

تعتبر الوكالة الوطنية من الأجهزة الحكومية التي تدعم تشغيل الشباب والاستثمار، من خلال برامجها الاستثمارية التي تسعى لمواكبة التطورات الاقتصادية، المحلية والدولية والتي تهدف من خلالها إلى مساعدة الشباب والمؤسسات المصغرة على إزالة العواقب التمويلية التي تعترضهم وفتح المجال لهم لإقامة المشاريع وتطويرها تحت شروط إلزامية.

1- أهداف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب: هناك عدة أهداف للوكالة وهي تتلخص في النقاط التالية:

- تعزيز ودعم إحداث أنشطة إنتاج السلع والخدمات من طرف الشباب ذوي المشاريع؛
- تشجيع أنواع الأعمال والتدابير الرامية إلى ترقية المبادرة المقاولتية؛
- توجيه الشباب لتنمية ودعم فكرة المشروع؛
- إرشاد الشباب ومساعدتهم في الإجراءات الواجب إتباعها لإنشاء مؤسساتهم؛
- مرافقتهم في دراسة مشروعهم؛

<sup>1</sup> معلومات مقدمة من طرف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، فرع تيارت.

- منح تكوين في تقنيات تسيير المؤسسة؛
  - ضمان متابعة المشروع فور انطلاقه.
- 2- شروط التأهيل الواجب إتباعها: لكي يستفيد الشاب أو الشباب من المزايا التي تقدمها الوكالة يجب أن تستوفي الشروط التالية:
- أن يتراوح سن الشاب أو الشباب ما بين 19 و 35 سنة ويمكن رفع سن مسير المقابلة المحدثة إلى 40 سنة كحد أقصى؛
  - أن يكون ذو مؤهلات مهنية لها علاقة بالنشاط (يمكن لخريجي الجامعة أو المعاهد أو المدارس العليا فقط أن يختار نشاط لا يتوافق مع تخصصه الجامعي)؛
  - أن يقدم مساهمة مالية شخصية لمستوى يطابق النسبة المحددة حسب المشروع؛
  - أن يكون مسجل في الوكالة الوطنية للتشغيل كبطل طالب عمل؛
  - عدم مزاوله حامل المشروع لأي نشاط مأجور أو غير مأجور يوم إيداع المشروع؛
  - عدم تسجيل حامل المشروع في أي مركز تكوين أو معهد أو جامعة، ماعدا في حالة ما إذا تعلق الأمر بتحسين مستوى نشاطه؛
  - عدم الاستفادة من أي مساعدة مسبقا من قبل الدولة في إطار خلق المؤسسة.<sup>1</sup>
- المطلب الثاني: التمويل والإعانات المالية الممنوحة من قبل الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب.

نظرا لأهمية تسيير التمويل ومنح الإعانات في جذب الشباب العاطل وتخفيز روح المبادرة لديه في الاستثمار وفرت الوكالة العديد من التسهيلات لإنجاز المشاريع الجديدة، وتطوير المشاريع المنشأة التي تكون محفزا قويا للشباب العاطل على الإقدام لإنجاز مشاريع خاصة بهم.

<sup>1</sup> وثائق داخلية لدى الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، فرع تيارت.

أولاً: كيفية تمويل المشروع.

توفر الوكالة ثلاثة أنواع من التمويل حسب قيمة المشروع (التكلفة الوطنية للمشروع)، وذلك حسب ما يتناسب مع صاحب المشروع أو المؤسسة المراد إنشائها.

**1- تمويل الثلاثي:** يتم التمويل الثلاثي بمشاركة كل من الشاب المستثمر، البنك والوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، ويتكون من:

- المساهمة الشخصية للشباب المستثمر؛
- قرض غير مكافئ تمنحه الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب؛
- قرض بنكي بنسبة مخفضة 100 % لكل القطاعات والنشاطات، يتم ضمانه من طرف صندوق الكفالة المشتركة لضمان أحطار القروض الممنوح إياها للشباب ذوي المشاريع؛

الجدول رقم (04-01): يمثل الهيكل المالي للتمويل الثلاثي.

مستويات التمويل حسب القيمة الإجمالية للمشروع	المساهمة الشخصية	قرض بدون فائدة من طرف الوكالة	القرض البنكي
المستوى الأول: أقل أو يساوي 5.000.000 دج	1%	29%	70%
المستوى الثاني: ما بين 5.000.001 دج و 10.000.000 دج	2%	28%	70%

**2- التمويل الثنائي:** يتم التمويل الثنائي بمشاركة كل من الشاب المستثمر والوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب وتشكل التركيبة المالية من:

- المساهمة الشخصية للشباب المستثمر؛
- قرض غير مكافئ تمنحه الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب.

الجدول رقم (04-02): يمثل الهيكل المالي للتمويل الثنائي.

مستويات التمويل حسب القيمة الإجمالية للمشروع	مساهمة شخصية	قرض بدون فائدة من طرف الوكالة
المستوى الأول: أقل أو يساوي 5.000.000 دج	%71	%29
المستوى الثاني: ما بين 5.000.001 دج و 10.000.000 دج	%72	%28

3- التمويل الذاتي:

الجدول رقم (04-03): يمثل الهيكل المالي للتمويل الذاتي.

مستويات التمويل حسب القيمة الإجمالية للمشروع	المساهمة الشخصية
حتى 10.000.000 دج	%100

ويتميز التمويل الذاتي ببعض الامتيازات من بينها الإعفاءات الضريبية.

4- قروض إضافية غير مكافئة: وتتمثل هذه القروض في قروض اختيارية بدون فائدة وتتمثل هذه

القروض في ثلاث أنواع من القروض والمتمثلة في:

- تقديم قرض بدون فائدة يصل حتى 500.000 دج للتكفل بمصاريف كراء المحل لفائدة أصحاب المشاريع لممارسة نشاطات الإنتاج والخدمات (تقصى النشاطات غير مستقرة)؛
- تقديم قرض بدون فائدة يصل حتى 1.000.000 دج للتكفل بمصاريف كراء المحل موجه خصيصا لإنشاء مكاتب جماعية، لفائدة حاملي شهادات التعليم العالي (2 فما فوق)، في النشاطات التالية: طب، محاماة، خبير محاسب، محافظ حسابات، مكاتب الدراسة والمتابعة في مختلف القطاعات... الخ

- إعطاء قرض بدون فائدة بقيمة 500.000 دج، مخصصة لفائدة حاملي شهادات التكوين المهني لاقتناء عربة ورشة متنقلة لممارسة النشاطات التالية: ترصيص، كهرباء العمارات، ميكانيك السيارات، طلاء وتركيب الزجاج، دهن العمارات، التدفئة، التبريد.<sup>1</sup>

### ثانيا: الإعانات والامتيازات الممنوحة للمشروع من قبل الوكالة:

تستفيد المؤسسة الصغيرة والمتوسطة من امتيازات جبائية هامة خلال مرحلة إنجاز المشروع وكذلك خلال فترة استغلاله، كما تحصل على إعانات تساعد في مشروعها.

### 1- مرحلة الإنجاز: تتمثل هذه الإعانات والامتيازات الممنوحة في:

أ. الإعانات المالية: وهي كالتالي:

- قروض بدون فائدة من طرف الوكالة محددة في هيكل تمويل المشروع؛
- قروض إضافية غير مكافئة بدون فائدة؛
- تخفيض في معدل الفوائد البنكية بنسبة 100%؛
- فترة تسديد القرض على مدار 13 سنة (3 سنوات إرجاء، تليها 5 سنوات لتسديد القرض البنكي، ثم تليها 5 سنوات لتسديد قرض الوكالة)؛
- ب. الامتيازات الجبائية: وتتمثل في النقاط التالية:

- تخفيض بنسبة 5% من الحقوق الجمركية على معدات التجهيز المستوردة والتي تدخل مباشرة في إنجاز المشروع؛

• الإعفاء من رسوم نقل الملكية على الحياة العقارية في إطار الإنشاء؛

• الإعفاء من حقوق التسجيل على عقود تأسيس المؤسسات الصغيرة.

### 2- مرحلة الاستغلال: تستفيد المؤسسة في هذه المرحلة من الامتيازات التالية:

- الإعفاء الكلي من الضريبة الجرافية الوحيدة (IFU) لمدة 3 سنوات، 6 سنوات (للمناطق الحرة)، و10 سنوات (لمناطق الجنوب)؛

<sup>1</sup> معلومات مقدمة من طرف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، فرع تيارت.

- تمديد فترة الإعفاء الكلي لمدة سنتين عندما يقوم المستثمر بتوظيف 3 عمال (على الأقل) لمدة غير محددة؛
  - إعفاء جبائي تدريجي، بعد نهاية فترة الإعفاء الكلي، بنسب 75% للسنة الأولى، 50% للسنة الثانية، و 25% للسنة الثالثة.
- إعفاءات أخرى: وتمثل في:
- الإعفاء من الرسم العقاري على البنائات وإضافة البنائات؛
  - الإعفاء من الكفالة المتعلقة بحسن التنفيذ بالنسبة للنشاطات الحرفية والمؤسسات المصغرة عندما يتعلق الأمر بترميم الممتلكات الثقافية.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: عموميات حول مشروع زروقي لاسترداد القارورات البلاستيكية.

تشكل النفايات عبئ كبير على الحكومات المختلفة، ويبحثون دائما على طرق للتخلص منها، وغالبا ما يتم التخلص منها بطريقة تضر بالبيئة عن طريق حرقها أو دفنها مما يتسبب في تلوث الهواء والماء كل هذا أدى إلى ظهور فكرة استرداد النفايات والاستفادة منها بطريقة تعود بالنفع لكل من صاحب المشروع، وكلا من البيئة والمواطن.

أولا: تعريف مشروع زروقي لاسترداد القارورات البلاستيكية وأهم الأهداف التي تسعى لتحقيقها. يمثل مشروع استرداد النفايات وخاصة البلاستيك من المشاريع التي أخذت رواجاً كبيراً في وقتنا الحالي إذ يعتبر خطوة أولية لمشاريع إعادة تدوير البلاستيك، وفيما يلي سوف نقدم تعريف موجز لشركة زروقي لاسترداد النفايات (القارورات البلاستيكية) وأهم الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها.

#### 1- تعريف المشروع.

مشروع زروقي لاسترداد القارورات البلاستيكية (استعادة النفايات) التي سيكون مقرها في تيارت والتي تهدف لخلق فرص العمل والمساهمة في حماية البيئة من خلال نشاطها، وهي شركة ستقوم على جمع القارورات البلاستيكية قبل وصولها إلى أماكن النفايات وتقوم بإعادة استردادها في أماكن مخصصة بهذه

<sup>1</sup> Internet, Site officiel de l'ANSEJ, (25/01/2018), [en ligne], <http://www.ansej.org.dz>.

العمليات وعدد العمال الذي يحتاجهم المشروع في بداية انطلاقه هو 6 عمال، وهي شركة سوف يتم إنشائها بدعم من الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب لولاية تيارت.<sup>1</sup>

### 2- أهداف المشروع: تميز هذا المشروع بعدة أهداف نذكر منها:

- المحافظة على نظافة البيئة بالدرجة الأولى وصحة الإنسان؛
- تحقيق مبدأ التنمية المستدامة؛
- توفير المبالغ التي كان يتم صرفها على مكبات النفايات وعمليات الطمر؛
- تشغيل بعض العمال العاطلين عن العمل؛
- توفير المواد البلاستيكية للمؤسسات التي تقوم بإعادة تدويره؛
- تحريك عجلة الاقتصاد للبلاد.<sup>2</sup>

ثانيا: خطوات التي يمر بها المشروع.

تعتبر عملية استرداد البلاستيك عملية اقتصادية من الدرجة الأولى وهي من أكثر العمليات انتشارا في العالم إذ أنها تمر بعدة خطوات كل خطوة تتميز بخاصية معينة تختلف بها عن الأخرى وهي تتمثل فيما يلي:

- **الجمع:** يتم جمع بقايا قارورات البلاستيك من مكان تجمع النفايات وذلك من خلال تخصيص مجموعة من العمال؛
- **الفرز:** تعتبر هذه المرحلة من أكثر المراحل أهمية في عملية تدوير البلاستيك، إذ يتم من خلالها فرز الأنواع الجيدة من البلاستيك، وذلك من خلال التخلص من الأنواع الرديئة، والتخلص من الورق وبقايا الأكل اللاصق عليها وغيره؛
- **التكسير:** وضع البلاستيك في ماكينة مخصصة للتكسير؛

<sup>1</sup> معلومات مستخلصة من الدراسة الميدانية لمؤسسة زروقي لاسترداد القارورات البلاستيكية بتيارت.

<sup>2</sup> معلومات مقدمة من طرف صاحب مشروع زروقي.

## الفصل الرابع: دراسة حالة مشروع زروقي لاسترداد القارورات البلاستيكية

- **الغسل:** يتم في هذه المرحلة غسل البلاستيك، وذلك من خلال وضعه في أحواض كبيرة تحتوي على الماء المغلي، ثم إضافة الصابون السائل المركز أو الصودا الكاوية إليها، وتركها حتى تغلي، وتساعد هذه الطريقة على التخلص من الزيوت والدهون العالقة عليها؛
- **التجفيف:** يتم رفع القطع البلاستيكية من أحواض الماء، ثم وضعها في أحواض مخصصة للتجفيف، وتركها حتى تجف تماما من المياه العالقة عليها؛
- **التخزين:** بعد غسل مخلفات البلاستيك المطحونة في الماء وتجفيفها، يتم تغليفها ووضعها في مكينة مخصصة للتخزين، حيث تصبح جاهزة للبيع.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> معلومات مستخلصة من الدراسة الميدانية لمشروع زروقي.

### المبحث الثاني: دراسة جدوى مشروع زروقي لاسترداد القارورات البلاستيكية.

يعتبر الإعداد للمشاريع الاقتصادية من أهم الخطوات لنجاح هذه المشاريع وإعداد وضمان حسن سيرورة مشروع استرداد القارورات البلاستيكية لمشروع زروقي لا بد من القيام بمجموعة من الدراسات تشمل الجانب البيئي، التسويقي، الفني، الاجتماعي، والمالي بغية اتخاذ القرار السليم وكذا معرفة مدى صلاحية وجدوى هذا المشروع.

### المطلب الأول: دراسة الجدوى البيئية والتسويقية للمشروع.

تمثل دراسة الجدوى البيئية والتسويقية الخطوة الأولية لدراسة مشروع زروقي لاسترداد المواد البلاستيكية (القارورات)، وذلك نظرا للدور الذي تلعبه هذه الدراسات في الكشف عن الآثار المترتبة عن كل من البيئة والسوق وما مدى تأثر المشروع بهما.

### أولا: دراسة الجدوى البيئية للمشروع.

تقوم الدراسة البيئية على معرفة أثر المشروع على البيئة سواء كان هذا الأثر إيجابيا أو سلبيا، وذلك بهدف تعظيم الآثار الايجابية وتقليل الآثار السلبية، كما قد يتطلب الأمر محاولة التعرف على أثر البيئة في المشروع بجوانبه السلبية والإيجابية وذلك من خلال منظور أن المشروع يتأثر ويؤثر في البيئة.

**1- أثر البيئة على المشروع:** تؤثر البيئة على المشروع المراد الاستثمار فيه من خلال عدة جوانب أهمها الموقع الذي سوف يتمركز فيه مشروع زروقي فهو يتواجد في منطقة تامة والتي تحتوي على كافة الشروط اللازمة التي يستوفيهها المشروع من قنوات المياه، الصرف الصحي، الطرق الرئيسية، كهرباء، فهذه البنية الأساسية والمرافق الصناعية تزيد من أهمية موقع المشروع، حيث أن ميزة هذا الموقع سوف تمكنه من الاستفادة من أنواع مختلفة من القارورات البلاستيكية وتجميع أكبر قدر ممكن منها.

**2- أثر المشروع على البيئة:** للبيئة أهمية كبيرة في حياة كل إنسان وكائن حي، والحفاظ عليها مسؤولية كبيرة تقع على عاتق جميع القطاعات لهذا لا بد قبل المباشرة في عمل المشروع وتجسيده على أرض الواقع من أن نقوم بدراسة أثره على البيئة المحيطة به، حيث يؤثر مشروع زروقي على البيئة بطريقة ايجابية من خلال تحقيقه للمتطلبات الصحية والبيئية للمنطقة فهذا المشروع سوف يساعد على تقليل حجم النفايات التي يتم حرقها ورمها والتي تؤثر تأثيرا مباشرا على البيئة، دون تجاهل الدور الكبير الذي

يلعبه هذا المشروع في خفض كمية مكب النفايات وتوعيتهم بضرورة فرز النفايات عند رميها وذلك حسب طبيعة كل نوع من النفايات، وإطالة عمر الصندوق والمحافظة على نظافة البيئة والمحيط الذي يعيش فيه الإنسان فهو مشروع يحافظ على البيئة من جهة ويرفع من الكفاءة الاقتصادية من جهة أخرى.

**3- الدراسة القانونية للمشروع:** تعود ملكية الأرض إلى الدولة ولا يوجد أي مشاكل في استخدامها، وطبقا للأحكام القانونية فإن إنجاز هذا المشروع قانوني ولا يوجد أي تجاوزات في إقامته، كما أن الدولة لا تفرض عليه أية أعباء مالية ماعدا الضرائب على الأرباح وبالتالي يمكن تنفيذ هذا المشروع من الناحية القانونية.

### ثانيا: دراسة الجدوى التسويقية للمشروع.

إن دراسة الجدوى التسويقية هي عبارة عن مجموعة من الاختبارات والتقديرية والأساليب والأسس التي تحدد ما إذا كان مشروع زروقي لاسترداد قارورات البلاستيك سوف يلقى مشروع رواجاً من حيث السوق أم لا كل هذا يمهّد له الطريق لاتخاذ القرار السليم.

**1- الطلب والعرض:** يتم في هذه المرحلة تحديد حجم وتركيب الطلب الحالي وإلى أي مدى يمكن ترويج منتجات مشروع زروقي في السوق، ويتم من خلال دراسة الطلب المنتظر على مادة البلاستيك، بالإضافة إلى توعية المستهلكين بأهمية المنتج، إذ لم يكن المستهلكون على دراية كبيرة بأهمية البلاستيك واستعمالاته فبدون دراسة الطلب لا نستطيع تحديد كمية الإنتاج الإجمالية أو حتى وضع سياسات البيع والتوزيع، فتكون دراسة كمية الطلب والعرض في مناطق السوق المختلفة لتحديد حصة كل منها من المبيعات ومعرفة منافذ التوزيع الواجب استخدامها بالمنطقة كما يتم تحديد قنوات التوزيع الخاصة بمشروع استرداد قارورات البلاستيك لمشروع زروقي والمتمثلة في مؤسسات إعادة تدوير البلاستيك، فهذا المنتج (البلاستيك) يتميز باستعمالات متعددة والتي تغذي بعض الصناعات.

### 2- عناصر المزيج التسويقي: وتمثل في:

- **المنتج:** يعتبر استرداد مادة البلاستيك عملية تساعد في توفير المواد البلاستيكية للمؤسسات التي تقوم بإعادة تدويرها كمادة خام والتي تدخل في إنتاج مواد ناتجة من نفايات البلاستيك بعد أن كانت لا قيمة لها وبدون فائدة؛
- **التسعير:** حيث يقام سعر مادة البلاستيك هنا وفق وضع خطة إستراتيجية تسعيرية تنافسية ويتم تحديد السعر المناسب من قبل مشروع زروقي بحيث يكون السعر مريح ولكن في نفس الوقت عادل ويقبله المستهلك، حتى يثبت مشروع زروقي وجوده في السوق ويقوي وضعه؛
- **التوزيع:** على شركة أن تقوم بتحديد الطريقة والأسلوب المتبع لجعل المنتج متاح للشراء، كما عليها تحديد القنوات التي تريد تزويدها بمادة البلاستيك؛
- **الترويج:** يقوم صاحب المشروع بدراسة النتائج العامة للحملات الاشهارية، وإجراء مقارنة بين النتائج التي يتم الحصول عليها من الإعلان في الوسائل الإعلامية المختلفة لمعرفة الأحسن والأفضل منها وذلك لكسب ثقة المجتمع وتوعيته حول مادة البلاستيك وعلى أهميته في إعادة تدويره وما يمكن استخلاصه من منتجات تدخل في عمليات صناعية أخرى، بالإضافة إلى العمل الذي يقوم به مشروع زروقي بحيث ينعكس هذا على منتوجه.

**3- المنافسة:** من خلال دراسة السوق اتضح لنا أن مشروع زروقي لديه منافسين على مستوى الولاية، لذلك عليه الحرص على تقديم منتج ذو جودة عالية وبسعر تنافسي مقبول من أجل الحصول على مكانة في السوق، تمكنه من مواجهة ومضاربة المنافسين.

### المطلب الثاني: دراسة الجدوى الفنية والاجتماعية للمشروع.

الدراسة الفنية والاجتماعية تعتبران العمود الفقري والمحور الأساسي لدراسة الجدوى الاستثمارية، حيث أن الدراسة الفنية تهدف إلى إثبات جدوى المشروع فنيا فهي تمثل البداية في عملية تقديرات التكاليف الرأسمالية، المصروفات والتكنولوجيا المستعملة، إلى أنه لا بد من ملائمة المشروع لعادات وتقاليد المجتمع المقام فيه المشروع وتوافقه مع مبادئ الأشخاص الموجه إليهم، أي مدى وجود وتوفير المقومات الأساسية لنجاح المشروع.

أولاً: دراسة الجدوى الفنية للمشروع.

دراسة الجدوى الفنية ركن أساسي من أركان دراسة الجدوى، إذ أنها تعتبر دراسة تعتمد عليها الدراسات التي تليها، بل لا يمكن إجراء تلك الدراسات دون وجود الدراسة الفنية التي تقرر صلاحية إنشاء مشروع استرداد المواد البلاستيكية من الناحية الفنية.

**1- موقع المشروع:** سيتم إقامة المشروع بمنطقة تامدة بتيارت وهي منطقة تتميز بتوفر جميع شروط التي تحتاجها عملية استرداد المواد البلاستيكية من مياه وكهرباء... الخ، كما أن موقع المشروع قريب من تموطن المواد الأولية مما يسهل عملية الحصول عليها دون عناء ودون تكاليف إضافية، وتبلغ مساحة أرض المصنع 32350 م<sup>2</sup> منها 6560 مستغلة، كما أن هذه الأرض ليست ملكاً لصاحب المشروع وإنما سوف يقوم بكراءها من الدولة .

**2- الآلات والمعدات:** وهي تتمثل في مختلف الآلات والمعدات والتي يمكن أن نلخصها في الجدول التالي:

الجدول رقم (04-04): احتياجات المشروع من الآلات والمعدات.

التعيين	الكمية	القيمة (دج)
آلة التكسير	01	1130000.00
آلة التغليف	01	774000.00
مركبة تجارية	01	1520000.00
شاحنة الرفع	01	190400.00
ميزان إلكتروني	01	202300.00

المصدر: من إعداد الطالبان اعتماداً على معلومات مقدمة من طرف صاحب المشروع.

**3- المواد الأولية المستهلكة:** سيقام مشروع استرداد المواد البلاستيكية في مكان تتواجد فيه المواد الأولية والمتمثلة في المواد البلاستيكية فهو يتمركز في منطقة تامدة بالقرب من مكب النفايات لهذه المنطقة مما يجنبه الكثير من تكاليف التي سيتم صرفها من أجل نقل المادة الأولية إلى أماكن تواجد المصنع، ويمكن تلخيص أهم المواد التي تدخل في هذا المشروع في الجدول التالي:

الجدول رقم (05-04): نوع البلاستيك المسترد.

## الفصل الرابع: دراسة حالة مشروع زروقي لاسترداد القارورات البلاستيكية

التعيين	الكمية	القيمة (دج)
بلاستيك نوع (Polyethlyene) PET	T/AN 396	2772000.00

المصدر: من إعداد الطالبان اعتمادا على معلومات مقدمة من طرف صاحب المشروع.

**4- الأيدي العاملة:** في هذه النقطة فإن صاحب المشروع سيواجه مشكلة إيجاد العمال نظرا لأن الموقع يبعد عن منطقة تواجد السكان مما يكلفه تكاليف نقل العمال، ويمكن تلخيص أهم العمالة التي يحتاجها المشروع في الجدول التالي:

الجدول رقم (04-06): العمالة المطلوبة وتكاليف الأجور.

الوظيفة	العدد	المرتب
المدير	01	480000.00
عمال الجمع والفرز	05	1500000.00

المصدر: من إعداد الطالبان اعتمادا على معلومات مقدمة من طرف صاحب المشروع.

ثانيا: دراسة الجدوى الاجتماعية للمشروع.

تعتمد الدراسة الاجتماعية على سلوك الأفراد والعادات والتقاليد والقيم الاجتماعية السائدة بين أفراد المجتمع، والتي لا يمكن أن تكون ثابتة بل هي متغيرة من وقت لآخر وفي تطور مستمر، مما يتطلب الأخذ بعين الاعتبار التغيرات المتوقعة أن تسود في القيم والعادات الاجتماعية، والتي يمكن أن تخلق تأثيرا كبيرا على نوعية الإنتاج في المشروع ومواصفاته.

**1- أثر المشروع على خلق فرص جديدة للعمل:** إن إقامة مشروع استرداد المواد البلاستيكية يساهم في خلق العمالة وتنمية كفاءاتهم ومهاراتهم التشغيلية، حيث يساعد المشروع في خلق فرص جديدة للعمل خاصة في أوجه الأشخاص الجدد الطامحين للعمل الذين ليست لديهم خبرة مسبقة لتنمية مهاراتهم وكسب الخبرة.

**2- أثر المشروع على المجتمع المقام فيه المشروع:** يساهم المشروع في تغيير القيم التقليدية ويخلق لدى أبناء المجتمع روح الاستثمار والشغف بإقامة المشاريع، ويعمل على تدعيم الرغبة في تحسين الظروف

## الفصل الرابع: دراسة حالة مشروع زروقي لاسترداد القارورات البلاستيكية

المعيشية والمزيد من الانضباط في المجتمع، ويساهم في توعية أفراد المجتمع في أهمية النفايات وما يمكن أن نستخلصه منها عن طريق استردادها وإعادة تدويرها.

### المطلب الثالث: دراسة الجدوى المالية لمشروع.

تعتبر دراسة الجدوى المالية ترجمة للدراسات السابقة وبصفة أساسية الدراسات التسويقية والفنية إلى تقديرات مالية ونقدية، بما تعكسه من نتائج وآثار على التدفقات النقدية الداخلة (الإيرادات) والتدفقات النقدية (التكاليف) على مدى عمره الافتراضي.

**1- تحديد تكلفة المشروع:** تعبر هذه المرحلة بالنسبة للمشروع ما هي إلا مرحلة تقديرية لتكلفة المشروع فعلياً، حيث يتم حساب هذه التكاليف بقيمة تقريبية للمشروع ويمكن أن تكون قريبة من الصح أو الخطأ، والجدول التالي يوضح لنا التكلفة التقديرية المتوقعة لمشروع زروقي:

### الجدول رقم (04-07): يمثل تكاليف المشروع.

الأعباء	القيمة	الكمية	تكلفة الوحدة
الأعباء المتغيرة	2772000.00	396000	7
مجموع الأعباء المتغيرة	2772000.00	396000	7
الأعباء الثابتة	15000.00	396000	0.03
	382400.00	396000	0.96
	5000.00	396000	0.01
	815701.00	396000	5
	1980000.00	396000	2.05
مجموع الأعباء الثابتة	3198101.00	396000	8.05
مجموع الأعباء	5970101.00	396000	15.05

المصدر: من إعداد الطالبين بناء على المعطيات المقدمة.

## الفصل الرابع: دراسة حالة مشروع زروقي لاسترداد القارورات البلاستيكية

2- تحديد مصادر التمويل: يعتمد هذا المشروع على التمويل بصيغة التمويل الثنائي بمساهمة شخصية تقدر بنسبة 29%، أما مساهمة الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب فيتمثل في قرض بدون فائدة.

### الجدول رقم (04-08): الهيكل المالي للمشروع.

المبلغ (دج)	النسبة	مصادر التمويل
1731329.29	29%	المساهمة الشخصية
4238771.71	71%	مساهمة الوكالة
5970101.00	100%	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبين بناء على المعطيات المقدمة.

3- التحليل المالي للمشروع: ساعدت هذه العملية مشروع زروقي في تحويل البيانات المالية المتاحة والحصول على معلومات تدعيمية لاتخاذ القرار وتقييم الأداء وما سيكون عليه في المستقبل وهذا ما سيوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم (04-09): يمثل توقعات السنة الأولى .

الخصوم	الأصول	تعيين الحسابات
9900000.00		المنتجات المباعة
	/	المنتجات المخزنة
	/	الخدمات المستهلكة
	2772000.00	مواد ولوازم مستهلكة
	15000.00	الخدمات
9900000.00	2787000.00	المجموع
7113000.00		القيمة المضافة
	1980000.00	مصاريف العمال
	5000.00	الضرائب
	/	مصاريف الإيجار
	382400.00	مصاريف أخرى
	815701.00	مصاريف الاهتلاك
	3183101.00	المجموع
3929899.00		نتيجة الاستهلاك
	/	الضريبة على الفائدة
3929899.00		نتيجة السنة

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على المعطيات المقدمة.

## المبحث الثالث: تقييم مشروع زروقي لاسترداد القارورات البلاستيكية في حالة التأكد التام.

تعتبر عملية تقييم المشاريع الاستثمارية إحدى الأدوات الهامة لصناعة المنهجية العلمية لاتخاذ القرار الاستثماري السليم، إذ لابد لكل مشروع أن يقوم بهذه العملية لمعرفة أبعاد المشروع والتقدير المستقبلي له، حيث أن مشروع زروقي تتوفر لديه كافة المعلومات المتعلقة بالبدايل المقترحة، ذلك ما يجعل هذا الاستثمار يتسم بالوضوح والتأكد التام ويتم تقييم هذا المشروع في هذه الظروف وفق عدة معايير تتميز ببساطة وسهولة الحساب ومنها ما يأخذ بعين الاعتبار عنصر الزمن والبعض الآخر يتجاهله.

### المطلب الأول: المعايير التي لا تأخذ بعين الاعتبار عنصر الزمن.

تعد هذه المعايير من الطرق التي تفترض ثبات قيمة النقود، حيث تستخدم القيم المطلقة للمدخلات والمخرجات غير المخصومة، بالإضافة إلى أنها لا تأخذ في الحسبان العمر الافتراضي للمشروع الاستثماري، أي دون جمع بين عمر المشروع وعنصر الزمن.

### أولاً: معيار فترة الاسترداد.

طبقاً لهذه الطريقة يمكن لمشروع زروقي استرداد تكاليفه الاستثمارية في أسرع وقت ممكن وذلك عن طريق تراكم التدفقات النقدية الصافية خلال السنوات حتى تتساوى مع الاستثمار المبدئي ويتم حساب فترة الاسترداد الخاصة بالمشروع وفقاً للجدول التالي:

### الجدول رقم (04-10): حساب فترة الاسترداد لمشروع زروقي.

السنة	0	1	2	3	4
تكلفه الاستثمار	5970101				
التدفق النقدي الصافي	/	1200101	1290000	1980000	3000000
التدفق النقدي المتراكم	/	1200101	2490101	4470101	/

المصدر: من إعداد الطالبان اعتماداً على معلومات مسبقة.

$$3000000 \rightarrow 360$$

$$1500000 \rightarrow X$$

$$X = \frac{1500000 \times 360}{3000000} = 180 \text{ jours (3 ans 6 mois)}$$

ومن خلال حساب فترة الاسترداد اتضح لنا أن هذا المشروع سوف يسترجع أمواله في مدة 3 سنوات و6 أشهر وهذه المدة قصيرة مقارنة مع العمر الإنتاجي للمشروع مما يشجع صاحب المشروع ويسمح له بالحصول على فرص استثمارية أخرى.

ثانيا: معيار معدل العائد المحاسبي.

يعتمد هذا المعيار على مفهوم الربح المحاسبي، والنتائج عن مقابلة الإيرادات المتوقعة لكل سنة من سنوات العمر الاقتصادي للمشروع بالتكاليف المتوقعة للحصول على هذا الإيراد، وبذلك فإن هذا المعدل يقيس ربحية المشروع ويحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{TRC} = \frac{\text{MRN}}{C_0} \times 100$$

أما متوسط التدفقات النقدية الصافية فيتم الحصول عليه بقسمة مجموع التدفقات النقدية الصافية على المتحصل عليها على عدد السنوات:

$$\text{MRN} = \frac{1200101 + 1290000 + 1980000 + 3000000}{4}$$

$$\text{MRN} = \frac{7470101}{4} = 1867525.25$$

$$\text{TRC} = \frac{1867525.25}{5970101} \times 100 = 31.28\%$$

ويمكن تفسير النتيجة المتحصل عليها من خلال مقارنة هذا المعدل مع معدل الفائدة السائد في السوق، حيث بلغت نسبة معدل العائد المحاسبي بـ 31.28% أما نسبة معدل الفائدة السائد في السوق يقدر بـ 2.5%، وبالتالي فإن معدل العائد المحاسبي أكبر من معدل الفائدة السائد في السوق، ومنه فإن المشروع مقبول وفق هذه الطريقة.

المطلب الثاني: المعايير التي تأخذ بعين الاعتبار عنصر الزمن.

لقد تم توجيه العديد من الانتقادات للمعايير التقليدية، كان من أهمها عدم الأخذ بعين الاعتبار التغير في القيمة الزمنية للنقود، ولأن عملية التقييم السليمة للمشروع يجب أن لا تغفل عن هذه الحقيقة، لذا تطلب الأمر تعديل التدفقات النقدية للمشروع سواءً الخارجة أو الداخلة.

أولاً: كيفية حساب معدل الخصم.

لمعدل الخصم أهمية كبيرة في عملية تقييم المشاريع الاستثمارية خاصة في حالة التأكد التام، فهو المعدل الذي على أساسه يتم حساب المعايير التي تأخذ عنصر الزمن بالحسبان ودقة نتائج هذه المعايير تكمن في دقة حساب هذا المعدل.

**1- العوامل الذاتية:** تتعلق خاصة بمدى ثراء المستثمر، فالمشروع الذي يتميز بعدم التوازن المالي يكون المعدل مرتفعاً والعكس بالنسبة لمعدل الخصم حيث يكون منخفضاً في المؤسسات التي يكون فيها فائض مالي لأنها في هذه الحالة تقبل أن تنتظر للحصول على إيرادات إضافية، أما بالنسبة إلى المشروع الجديد المراد الاستثمار فيه فإن رأس المال فيه منخفض وبالتالي معدل الخصم يكون مرتفع نسبياً.

**2- العوامل الموضوعية:** وهي تشمل ثلاث عناصر أساسية:

**أ- معدل التوظيف بدون خطر:** وهو ما يعتبر أحياناً الحد الأدنى الذي يؤخذ كمعدل خصم، وذلك لأن المستثمر لا يقبل بعائد أقل من العائد الذي يمكن أن يعود عليه من خلال توظيفه لأمواله ودون تحمل أخطار وهو في أغلب الأحيان معدل الفائدة في البنوك.

**ب- مكافئة الخطر المرتبطة بالمشروع الاستثماري:** إننا نفترض أن التدفقات المتوقعة هي أكيدة ثم نقوم بخصمها وبذلك فإن إهمال الخطر المرتبط لعوائد الاستثمار قد يطرح إشكالا في التقييم الصحيح لمختلف الفرص الاستثمارية، وهو أمر يتطلب ما يسمى بمكافئة الخطر ليكون التقييم صحيحاً.

**ج- مكافئة المردودية المرتبطة بقطاع النشاط الذي يستغل فيه المشروع:** بما أن المشروع الاستثماري يتميز بمردودية عالية نظراً لأنه مشروع مطلوب في السوق ويتميز بقلة المنافسين، وعلى هذا الأساس سوف يقدر معدل مكافئة المردودية بـ 7%.

## الفصل الرابع: دراسة حالة مشروع زروقي لاسترداد القارورات البلاستيكية

حيث يتم تعيين معدل الخصم من خلال مقارنة معدل مكافئة المردودية مع معدل التوظيف بدون خطر مضافا إليه معدل مكافئة الخطر المرتبطة بالمشروع و القيمة الأكبر بينهما تمثل معدل الخصم وفي مثالنا هذا قدر معدل المكافئة المردودية بـ 7% ومعدل التوظيف بدون خطر قدر بـ 2.5% ومعدل مكافئة الخطر قدر بـ 3.5% وبجمع معدل التوظيف بدون خطر ومعدل مكافئة الخطر تم التحصل على معدل يقدر بـ 6% والذي يتم مقارنته مع مكافئة المردودية وعليه فإن معدل الخصم يقدر بـ 7%.

ثانيا: معيار صافي القيمة الحالية.

يعبر هذا المعيار عن الفرق بين التدفقات النقدية المستخدمة ومبلغ الاستثمار الأولي، بحيث يتم استحداث التدفقات النقدية بمعدل يساوي معدل تكلفة رأس المال، ويمكن التعبير عنه بالصيغة التالية:

$$VAN = \sum_{t=1}^n CF_T (1 + K)^{-t} + VF(1 + k)^{-n} - \sum_{t=0}^n I_t (1 + k)^{-t}$$

$$VAN = VAR - VAD$$

ولحساب القيمة الحالية الصافية سوف نقوم بإعداد الجدول التالي:

الجدول رقم (04-11): يمثل التدفقات النقدية الصافية الداخلة VAR.

السنوات	معدل الخصم 7%	تدفق نقدي سنوي	VAR
1	0.9345	1200101	1121494.38
2	0.8734	1290000	1126686
3	0.8162	1980000	1616076
4	0.7628	3000000	2288400
			6152656.38

المصدر: من إعداد الطالبان اعتمادا على معلومات مسبقة.

$$VAR = 1200101 (1 + 0.07)^{-1} + 1290000 (1 + 0.07)^{-2} + 1980000(1 + 0.07)^{-3} + 3000000(1 + 0.07)^{-4}$$

$$VAR = 6152656.38$$

الجدول رقم (04-12): يمثل التدفقات النقدية الصافية الخارجة VAD.

## الفصل الرابع: دراسة حالة مشروع زروقي لاسترداد القارورات البلاستيكية

السنوات	معدل الخصم	تكلفة الاستثمار	VAD
0	1	1731329.29	1731329.29
4	0.7628	500000	381400
5	0.7129	500000	356450
6	0.6663	500000	333150
7	0.6227	500000	311350
8	0.5820	500000	291000
9	0.5439	500000	271950
10	0.5083	500000	254150
11	0.4750	500000	237500
12	0.4440	500000	222000
13	0.4149	500000	207450
			4597729.29

المصدر: من إعداد الطالبان اعتمادا على معلومات مسبقة.

$$VAD = 1731329.2 + 500000(1+0.07)^{-4} + 500000(1+0.07)^{-5} + 500000(1+0.07)^{-6} + 500000(1+0.07)^{-7} + 500000(1+0.07)^{-8} + 500000(1+0.07)^{-9} + 500000(1+0.07)^{-10} + 500000(1+0.07)^{-11} + 500000(1+0.07)^{-12} + 500000(1+0.07)^{-13}$$

$$VAD = 45977929.29$$

من خلال المعلومات والبيانات المقدمة في الجدول السابق سوف يتم حساب صافي القيمة

الحالية:

$$VAN = VAR - VAD$$

$$VAN = 6152656.38 - 4597729.29 = 1554927.09$$

بما أن صافي القيمة الحالية موجب فإن مجموع التدفقات النقدية السنوية المحصومة ستغطي

نفقات الاستثمار، وتغطي تكلفة المشروع الاستثماري وبالتالي فإن المشروع مقبول وفق هذه الطريقة.

ثالثا: معيار معدل العائد الداخلي.

يعتبر من المعايير الهامة التي تستخدم في اتخاذ القرار الاستثماري والمفاضلة بين المشروعات، وهو

ذلك المعدل الذي يجعل القيمة الحالية للتدفقات النقدية مساوية لقيمة الاستثمار الأصلي، ويمكن

حسابه بالطريقة التالية:

$$TRI = i_1 + \frac{VAN_1(i_2 - i_1)}{VAN_1 - VAN_2}$$

وللحصول على القيمة الحالية الصافية سوف نقوم بإعداد الجدول التالي:

الجدول رقم (04-13): يمثل حساب معدل العائد الداخلي.

VAR <sub>2</sub>		VAR <sub>1</sub>		Ri	السنوات
VA <sub>2</sub>	i <sub>2</sub> (21%)	VA <sub>1</sub>	i <sub>1</sub> (8%)		
991763.46	0.8264	1111173.51	0.9259	1200101	1
881070	0.6830	1105917	0.8573	1290000	2
1117512	0.5644	1571724	0.7938	1980000	3
1399500	0.4665	2205000	0.7350	3000000	4
4389845.46		5993814.51			

المصدر: من إعداد الطالبان اعتمادا على معلومات مسبقة.

$$VAN = VAR - VAD$$

$$VAN_1 = 5993814.51 - 4597729.29 = 1396085.22$$

$$VAN_2 = 4389845.46 - 4597729.29 = -207883.83$$

ومنه المعدل العائد الداخلي يساوي:

$$TRI = 0.08 + \frac{1396085.22(0.21 - 0.08)}{1396085.22 - (-207883.83)}$$

$$TRI = 0.08 + \frac{181491.07}{1603969.05}$$

$$TRI = 0.08 + 0.113 = 0.193 \rightarrow 19.3\%$$

من خلال الحساب تبين لنا أن معدل العائد الداخلي الخاص بالمشروع (19.3%) أكبر من معدل السائد في السوق (2.5%) وبالتالي المشروع مقبول اقتصاديا.

رابعا: مؤشر الربحية.

يمثل أحد المعايير المستخدمة لتقييم الاستثمارات، والذي يستند على مفهوم القيمة الزمنية للنقود وهو يكشف لنا عن مقدار المال الذي سيتم تلقيه في وحدة واحدة فقط للمشروع المراد تقييمه، ويعبر عنه بالعلاقة التالية:

$$IR = \frac{VAR}{VAD}$$

$$VAR=6152656.38$$

$$VAD=4597729.29$$

$$IR = \frac{6152656.38}{4597729.29} = 1.33$$

من خلال النتيجة المتحصل عليها وجدنا أن المشروع مقبول باعتبار أن مؤشر الربحية أكبر من الواحد الصحيح وهذا يدل على ربحية ومردودية المشروع، حيث يجني صاحب المشروع 0.33 دج لكل وحدة واحدة مستثمرة.

### المطلب الثالث: التقرير النهائي لدراسة الجدوى وتقييم مشروع زروقي.

يعد المشروع الاستثماري مجموعة متوالية من الأنشطة، تعمل على المزج بين الموارد المادية والبشرية من أجل تكوين كيان اقتصادي مميز موجه لتحقيق أهداف مسطرة خلال عمره الافتراضي، ولضمان تحقيق هذه الأهداف بنجاح وفعالية لا بد من القيام بمجموعة من الدراسات كخطوة أولية لمعرفة جدوى المشروع من عدمه بالإضافة إلى تقييمه بأساليب متنوعة من أجل معرفة إذا ما كان المشروع يحقق مستوى مقبول من الربحية أم لا، وقد جرى هذا التقييم في حالة التأكد التي تتسم بالوضوح ودقة المعلومات.

أولاً: نتائج دراسة الجدوى.

لإقامة أي مشروع استثماري يجب القيام بدراسة شاملة للمشروع للإمام بكافة النواحي والجوانب الخاصة به حتى يكون باستطاعة المستثمر اتخاذ قرار تنفيذ المشروع وإما التخلي عنه، وبهذا يمكن القول أن سبب فشل معظم المشاريع يكمن في إهمال أو عدم القيام بهذه الدراسة بجدية وفيما يلي سوف نعرض نتائج دراستنا لمشروع زروقي لاسترداد القارورات البلاستيكية.

**1- الدراسة البيئية:** إن البيئة كما تطرقنا إليها في الجانب النظري هي ذلك المجال الذي يجب على المشروع أن ينشط فيه للتفاعل معه لتحقيق أهدافه فهي تأثر بشكل مباشر أو غير مباشر على المشروع وبالتالي هناك تأثير متبادل وكانت نتائج الدراسة كالتالي:

- من خلال تقييم آثار المشروع على البيئة اتضح لنا أن هذه الآثار تتسم بالإيجاب وذلك من خلال خفض معدل النفايات بحيث يقلل من تلوث الهواء والأرض،
- التقليل من الغازات الضارة الناجمة عن حرق هذه النفايات؛
- توفر كل الضروريات والمستلزمات البيئية التي يحتاجها المشروع؛
- توافق المشروع مع القوانين والتشريعات الخاصة بحماية البيئة؛
- اتسام المشروع بالإيجابية من كافة الجوانب لتحقيقه الجدارة البيئية وعليه فإن المشروع مقبول من ناحية هذه الدراسة.

**2- الدراسة التسويقية:** تعتبر دراسة الطلب والعرض للمشروع من أهم عناصر الدراسة التسويقية، ومن خلال قيامنا بهذه الدراسة تحصلنا على المعلومات التالية:

- باعتبار مادة البلاستيك من المواد الأساسية المستخدمة في تصنيع مواد أخرى التي نحتاجها في الحياة اليومية هذا ما يجعل الطلب مرتفع عليها؛
- اختلاف استعمالات البلاستيك وتنوعها من قبل المؤسسات يتطلب عرض كميات معتبرة؛
- قلة المشاريع من نوع مشروع زروقي يساعد في الطلب على منتجاته؛
- بعد إتمام دراسة معطيات وبيانات السوق اتضح لنا أن المشروع مقبول وعلى هذا الأساس سوف تستمر الدراسة نحو خطوة أخرى.

## الفصل الرابع: دراسة حالة مشروع زروقي لاسترداد القارورات البلاستيكية

3- الدراسة الفنية: بعد تطرقنا للدراسة التسويقية توضحت بعض الأمور الخاصة بمشروع زروقي مما أعطت الضوء الأخضر لإجراء الدراسة الفنية التي تعتبر مرحلة أساسية فهي تتميز عن بقيةها بأنها تمس مباشرة المشروع المدروس وخصائصه حيث على أساسها كانت نتائج هذه الدراسة في صالح المشروع وبدأ يأخذ شكله النهائي.

4- الدراسة الاجتماعية: إقامة هذا المشروع يحقق الجوانب التالية:

- خلق مناصب عمل جديدة لصفوف العاطلين عن العمل؛
- تلبية احتياجات المؤسسات المستهلكة لمادة البلاستيك.

5- الدراسة المالية: وعلى ضوء المعلومات والأرقام المتحصل عليها اتضح لنا أن المشروع في وضعية مالية جيدة وعليه يمكن إنشاء المشروع على أرض الواقع.

ثانياً: نتائج الدراسة التطبيقية: قمنا بتقدير مردودية مشروع الاستثمار محل الدراسة باستعمال مجموعة من الأساليب والمعايير وقد كانت النتائج من خلال هذا التقييم كالتالي:

الجدول رقم (04-14): تقييم المشروع المقترح.

الطريقة	مدة الاسترداد	معدل العائد المحاسبي	صافي القيمة الحالية	معدل العائد الداخلي	دليل الربحية
النتيجة	3 سنوات و6 أشهر > 4 سنوات	31.28% > 2.5%	1554927.09 > 0	19.3% > 2.5%	1.33 > 1
قبول أو رفض المشروع	مقبول	مقبول	مقبول	مقبول	مقبول

المصدر: من إعداد الطالبان اعتماداً على معلومات مسبقة.

من خلال قيامنا بهذا التقييم توصلنا إلى:

- 1- المشروع يتمتع بعائد جيد، على أساس أنه يسترجع تكاليف الاستثمار المبدئي في فترة مبكرة نسبيا (3 سنوات و 6 أشهر) وهي فترة أقل من الفترة الإنتاجية للمشروع مما يسمح له باسترجاع تكاليفه واستغلالها في فرصة استثمارية اخرى؛
- 2- يتميز هذا المشروع ببرجحية وعائد استثماري مقبول يمكنه من مواجه الظروف المحيطة به؛
- 3- يعتبر المشروع ذو إنتاجية وافرة يمكنه من تلبية احتياجات المتعاملين معه مما يكسبه مردودية عالية؛
- 4- من خلال تقييمنا لمشروع استرداد القارورات البلاستيكية وجدنا أن المشروع مقبول في كل المعايير، وبالتالي فإنه مشروع يمكن تجسيده على أرض الواقع.

### خلاصة الفصل:

من خلال هذا الفصل حاولنا إعطاء لمحة شاملة عن الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، إضافة للدراسة الميدانية لأحد المشاريع الممولة من قبلها، وذلك لمعرفة جدوى المشروع من ناحية مختلف الجوانب المحيطة به، حيث أوضحت هذه الدراسة على ضوء المؤشرات الأولية التي تتناسب مع مستوى الدراسة التفصيلية نتائج إيجابية تصب في صالح المشروع، وذلك فيما يخص الدراسة البيئية والتسويقية التي توفر معطيات هامة، إضافة للدراسة الفنية التي قامت بتقدير الاحتياجات الخاصة بالمشروع، ومن جهة أخرى أظهرت الدراسة المالية توفر مختلف الأموال اللازمة لتمويل احتياجات المشروع. حيث أسفرت النتائج المتحصل عليها بالاستناد على أساليب ومعايير التقييم في ظل ظروف التأكد التام عن قبول المشروع لكونه يحقق نتائج عالية وجيدة.

من خلال دراستنا لموضوع الاستثمار والقرارات المتعلقة به توصلنا إلى أن الاستثمار أصبح أمر حتمي، وأداة للنمو الاقتصادي، وعنصر حساس وأداة فعالة للنهوض بالاقتصاد، لما يحققه من زيادة في الطاقة الإنتاجية واستغلال للموارد البشرية، إذ يعتبر المؤشر الأساسي الذي يقيس درجة تقدم الاقتصاد، لذا أصبح الحديث عن اقتصاد متطور يقود إلى ضرورة تحديد الميكانيزمات المؤثرة فيه والمتحركة به، حيث تتجسد هذه الميكانيزمات من خلال المشروعات الاستثمارية، نظرا لما تتمتع به هذه الأخيرة من أهمية بالغة وتأثير كبير على مستوى الدول، الأمر الذي يتطلب ضرورة السعي إلى تقليل من نسب خسارتها وفشلها، وذلك بضرورة إخضاعها لدراسات سابقة قبل تنفيذها وتشغيلها وهذه الدراسات تتمثل في دراسات الجدوى والتي تقوم على أساسها عملية اتخاذ القرار الاستثماري، وللحصول على نتائج سليمة مبنية على أسس علمية متينة لا بد من إخضاع المشروع الاستثماري لمجموعة من الأساليب والمعايير التي تسمح بتحقيق الكفاءة الاقتصادية في استخدام القدر المتاح من الموارد الاقتصادية.

وقد تعددت مراحل دراسة الجدوى والتي يمكن على أساسها تحديد أفضل اختيار للقرار الاستثماري، فهي تعمل على إيضاح جميع جوانب المشروع بداية بالجانب البيئي والذي يكشف عن الآثار الإيجابية والسلبية التي يمكن أن يخلفها المشروع للبيئة أو التي تخلفها البيئة للمشروع والجانب القانوني الذي يؤثر على المشروع إما عن طريق عرفلته من خلال القوانين المفروضة عليه وبالتالي وجود صعوبات كبيرة في تنفيذه، أو العكس تؤثر عليه بطريقة إيجابية عن الطريق التسهيلات المقدمة من طرف الدولة من إعفاءات ضريبية ومنح تراخيص إقامته، مروراً بالجانب التسويقي الذي يعطي لمحة شاملة عن الفجوة السوقية (العرض والطلب) والمنافسين والذي على أساسها يمكن للمشروع الدخول إلى السوق بكل بقوة، أما بالنسبة للدراسة الفنية فهي دراسات تلم بالاحتياجات التشغيلية للمشروع، ودراسة إستراتيجية الموقع الخاص به، أما الدراسات الاجتماعية فهي دراسات تكشف عن مدى قبول المشروع بالنسبة لإفراد المجتمع المقام فيه المشروع ومدى تأثيره في الناتج القومي والدخل الوطني، وصولاً إلى آخر جانب في هذه الدراسات وهو الجانب المالي الذي يقدر التدفقات النقدية الداخلة والخارجة وتحليل ميزانية المشروع للكشف عن مدى ربحية المشروع، كل هذه الدراسات تصب في صالح المستثمر وتمكنه من ربط المشروع المقترح بالواقع العملي وذلك قبل الشروع فيه وبعد الشروع به، عن طريق تقديم المعلومات والمعطيات اللازمة لتقادي قرارات عشوائية غير سليمة.

ولمعرفة تأثير هذه الدراسات أردنا تقديم نظرة شاملة من خلال دراسة تطبيقية لدراسة الجدوى وتقييم المشاريع الاستثمارية لإحدى المشاريع التي هي قيد الانجاز والمتمثلة في مشروع زروقي لاسترداد القارورات البلاستيكية، وكانت الدراسات مفصلة من الناحية البيئية، التسويقية، الفنية، الاجتماعية وكذا الدراسة المالية، ومن ثم قمنا بتقييم المشروع باستخدام المعايير المستخدمة في ظروف التأكد التام، وذلك لاتخاذ قرار استثماري رشيد.

### 1- اختبار الإشكالية: نصت إشكالية هذا البحث على: ما مدى مساهمة دراسة الجدوى ومراحلها في اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد؟

يمكن القول من خلال ما استخلصناه من هذه الدراسة أن أي مشروع بحاجة إلى جملة من الدراسات تقيمه من الوقوع في الخسارة وتمكنه من الإلمام بكل ما يتعلق به، وذلك عن طريق دراسة استطلاعية، شاملة وتوضيحية لكافة البيانات والمعطيات، حيث يتم من خلالها التوصل إلى اختيار فرصة استثمارية من بين عدة بدائل أو فرص استثمارية مقترحة، فدراسة الجدوى تساهم بشكل مباشر في اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد، وذلك من خلال مختلف المراحل التي تمر بها، حيث نهاية كل مرحلة تعتبر بداية للمرحلة التي تليها ومكملة لها فنتائج هذه الدراسة تعطي قرارا جزئيا للدخول في مرحلة التحليل والتقييم للمشروع، ونتائج جميع هذه الدراسات تشكل قرارا قاطعا عن مدى صلاحية المشروع موضوع الدراسة أو عدم صلاحيته.

### 2- اختبار صحة الفرضيات:

- **الفرضية الأولى:** والتي تنص على أن القرار الاستثماري السليم يرتكز على مدى إلمام المستثمر بمختلف جوانب دراسة الجدوى، الفرضية خاطئة ولا صحة لها فالمستثمر ليس من الضروري أن يلم بجميع جوانب دراسة الجدوى باعتبارها سلسلة من الدراسات التي تحتاج عند القيام بها مجموعة من الخبراء كل حسب تخصصه، فدراسة الجدوى البيئية يقوم بها خبير بيئي كما هو الحال بالنسبة للدراسة التسويقية فهي تحتاج أيضا لخبير تسويقي.....الخ.
- **الفرضية الثانية:** والتي تنص على أن الدراسات المالية المستخدمة في تقييم جدوى المشاريع من بين كل المعلومات الخاصة بالدراسات الأخرى تعطي صورة واضحة لغرض اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد، هذه الفرضية خاطئة باعتبار أن دراسة الجدوى المالية تعتمد في تحليلاتها وإجراءها على نتائج

دراسات الجدوى الأخرى في إطار العلاقات المتداخلة التي تربط بين دراسات الجدوى المختلفة للمشروع، حيث تسعى دراسات الجدوى المالية إلى إجراء عملية جدولة للنتائج التي يتم الحصول عليها من دراسات الجدوى الأخرى، أي وضعها في شكل جداول وتحليلات معينة حتى يتسنى لنا معرفة ما إذا كان المشروع جيد أم لا.

- **الفرضية الثالثة:** والتي تنص على أن أساس فشل أو نجاح أي مشروع استثماري يعتمد بالأساس على عملية التقييم المالي، هذه الفرضية خاطئة فعملية التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية تستند على نتائج دراسة الجدوى فإذا كانت هذه النتائج إيجابية يمكن التطرق بعدها إلى عملية التقييم لتباشر في تطبيق مختلف المعايير على المشروع فهما عمليتان متكاملتان، ومن خلالهما يمكن إعطاء القرار الاستثماري النهائي حول فشل أو نجاح المشروع.
- **الفرضية الرابعة:** والتي تنص على أن القيام بدراسة جدوى المشروع لاتخاذ قرار التمويل تشكل أحد الضمانات التي تكفل استرداد القرض من عدمه، هذه الفرضية أثبتت صحتها نعم يمكن القول أن دراسة جدوى المشروع تعتبر كأحد الضمانات لاسترداد القرض، فدراسة الجدوى هي دراسة تحليلية وتقييمية يتم القيام بها وتطبيقها على فكرة جديدة للمشروع وذلك لتبيان الكلف الرأسمالية للمشروع ومقدار ونسبة المبيعات المتوقعة للمشروع ومن ثم حساب فترة استرداد رأس المال، ومن خلال دراسة الجدوى يمكن إدراك إذ ما كان المشروع مجدي وباستطاعته تسديد القرض من عدمه.

**3- نتائج البحث:** من خلال دراستنا توصلنا إلى أهم النقاط والتي يمكن عرضها فيما يلي:

- يسعى متخذ القرار الاستثماري إلى تشكيل رؤية متكاملة وموضوعية عن الفكرة أو المشروع الاستثماري قبل خروجه إلى التنفيذ أو التشغيل، من خلال القيام بدراسات دقيقة، إذ أن دقة هذه الدراسات تعتبر عاملاً رئيسياً في نجاح المشروع أو فشله؛
- إن القرار الاستثماري يعتبر من القرارات الأكثر أهمية وخطورة للمشروع، وذلك لأنه يحتوي على ارتباط مالي كبير ولا يمكن العدول عنه إلا بخسارة كبيرة؛

- تمثل دراسة الجدوى أداة علمية مبسطة تكشف عن ملامح المشروع وجدواه سواءً كان هذا المشروع جديد أو مشروع توسعة أو عند الإحلال والتجديد أو الرغبة في التطوير التكنولوجي؛
- للقيام بدراسة الجدوى لابد من توفر فريق عمل جماعي متخصص مع الاختلاف في درجة التخصص المطلوب ودرجة عمقه؛
- دور المعلومات التي يمكن الحصول عليها من مختلف جوانب دراسات الجدوى للقيام بعملية تقييم المشاريع، وعليه النقص أو الخطأ في تلك المعلومات قد يؤثر على نتيجة القرار؛
- الدور الذي تلعبه دراسة الجدوى البيئية في دراسة الأثر المتبادل بين البيئة والمشروع والذي يجنبها الآثار السلبية غير مرغوبة التي يمكن الوقوع فيها؛
- تفيد دراسة المشروع وخاصة الجانب المتعلق بالدراسة التسويقية في التعرف على فرصة المشروع في بيع منتجاته (تحديد الفجوة السوقية)؛
- تلعب دراسة الجدوى الفنية دور كبير في الحكم على مدى توفر المستلزمات الفنية، وتمكين المستثمر من تقادي مشاكل ومخاطر سوء تقدير تكاليف التشغيلية التي يحتاجها المشروع بكفاءة ودقة عالية؛
- إن دراسة الجدوى الاجتماعية تساعد في معرفة مدى قبول المشروع عند أفراد المجتمع ومعرفة سلوكهم اتجاهه، بالإضافة إلى خلق فرص عمل جديدة وتحقيقها للعدالة في توزيع الدخل بين أفراد فئات المجتمع المختلفة؛
- تساعد دراسة الجدوى المالية على اتخاذ قرار التمويل وترشيده وتوجيهه إلى أفضل المشاريع الاستثمارية، بهدف تعظيم العائد على الاستثمار، والاستخدام الأمثل للموارد المالية المتاحة؛
- عملية المفاضلة بين المقترحات الاستثمارية تتطلب دراسات وافية اقتصادية كانت أو مالية؛
- يتم تقييم المشروعات الاستثمارية في حالات التأكد وعدم التأكد والمخاطرة باستخدام جملة من المعايير، حيث تختلف هذه المعايير من حيث سهولة الفهم والتطبيق من حالة إلى أخرى، وتعتبر حالة التأكد التام أكثرها سهولة ووضوحاً؛
- إن المعايير غير المعدلة بالوقت هي معايير تهمل الجانب الزمني للنقود مما جعلها تتسم بالنقص وعدم الدقة في التقييم لذا وجب القيام بمعايير تأخذ القيمة الزمنية للنقود لتكون الدراسات أكثر دقة وشمولاً وتمثلت في المعايير المعدلة بالوقت؛

- الأساليب والطرق المستعملة في تقييم مشروع جديد، شملت كل الجوانب المتعلقة بأساليب التقييم، والتي من خلالها يتم اتخاذ القرار الاستثماري؛
- تساهم الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب وكذا الإعانات والامتيازات التي يمنحها الجهاز في نجاح المشاريع؛
- المشروع الاستثماري محل الدراسة يسترجع أمواله خلال 3 سنوات و6 أشهر وهذه النتيجة جيدة وقد تم التوصل إليها من خلال إتباع الأسلوب العلمي الدقيق البعيد عن العشوائية والتكهن.
- إن الدراسة التطبيقية لمشروع زروقي أوضحت نتائج إيجابية في ظروف اتسمت بالوضوح وسهولة الفهم، هذه النتائج أدت بنا إلى الوصول لقرار دل على صلاحية المشروع ونجاحه؛
- 4- **الاقتراحات والتوصيات:** وفي ظل النتائج السابقة سوف نقوم بتقديم بعض التوصيات والتي يمكن إيجازها فيما يلي:
- ضرورة توفير مناخ استثماري ملائم وهذا بتقديم ضمانات للمستثمرين نتيجة عدم استقرار الوضع السياسي وكذا التغيير المستمر للقوانين التي لا تصب غالبا في صالح أصحاب المشاريع؛
- إلزام المستثمرين بضرورة إخضاع مشروعاتهم لدراسة الجدوى بصفة عامة ودراسة الجدوى المالية بصفة خاصة كشرط أساسي لمنح تراخيص الاستثمار وإعطاء هذه الدراسات الأهمية اللازمة لكونها إجراء جوهري وليس شكلي لاستكمال الملفات الناقصة؛
- لا بد من توفير المعطيات والبيانات اللازمة لأصحاب المشاريع لإعداد دراسة جدوى المشروعات المقترحة؛
- يجب الاعتماد على ذوي الاختصاص من أجل تقييم المشاريع واتخاذ القرارات الرشيدة؛
- لا بد من مراعاة الدقة في تقدير العوائد المتوقعة من الاستثمار والتكاليف الممكن تحملها، وكل التدفقات النقدية الداخلة والخارجة طول حياة المشروع؛
- يجب على المؤسسات والأفراد إعطاء اهتماما كبيرا لعملية اتخاذ القرار الاستثماري لأنها من أصعب المهام، خاصة القرارات المالية منها، وهذا نظرا للتعقيدات المحيطة بها وكثرة التقلبات الاقتصادية، ويجب الاهتمام بالجانب المالي من الاستثمار لأن أي خطأ في تجسيد مشروع غير فعال يشكل خسائر كبيرة للشخص المستثمر.

- يجب على المؤسسات الداعمة للمشاريع القائمة بالإدلال، بالمعلومات اللازمة والمتعلقة بالمشروع المقترحة للطلبة الراغبين في دراسة هذه المشاريع وتقييمها؛
  - يجب على الوكالة الوطنية أن تبلي اهتماما كبيرا حول موضوع الاستثمار عامة ودراسة الجدوى لهذه الاستثمارات خاصة، وذلك من خلال قيامها بدورات تأهيلية لكل من الطلبة والأشخاص الراغبين في الاستثمار وذلك لتوعيتهم بأهمية دراسات الجدوى والدور الذي تلعبه في تقديم صورة واضحة ونظرة شاملة حول المشروع المراد الاستثمار فيه والتي من خلالها يستطيع المستثمر اتخاذ قرار سليم ورشيد؛
  - على الهيئات المعنية بهذه الدراسات أن تطور الأساليب التي تعتمد عليها للدراسة وتطوير المناهج المتبعة بالشكل الذي يتناسب مع طبيعة وخصوصيات كل مشروع استثماري، وضرورة إتباع الخطوات العلمية والعملية الصحيحة؛
  - تضمين الجانب البيئي في دراسة جدوى المشروعات والالتزام بمعايير السلامة البيئية كشرط في قبولها؛
  - يجب الإشارة إلى أنه رغم أهمية دراسة الجدوى إلا أنه يجب عدم النظر إليها على أنها ضمان كامل لنجاح المشروع، فهي تعتبر كمؤشر للقيام بالمشروع ولكنها لا تضمن النجاح بصورة مطلقة، وهذا يقتضي تحليل ما بعد دراسة الجدوى وذلك بالاستناد إلى التجارب الواقعية للمشاريع القائمة لاتخاذ قرار سليم مبني على الرشادة.
- 5- أفاق البحث:** من خلال ما تم التطرق إليه في هذه الدراسة حاولنا جمع أكبر عدد ممكن من المعلومات النظرية حتى يمكننا الإحاطة بمختلف جوانب الموضوع الذي يشتمل على دراسات الجدوى ودورها في اتخاذ القرارات الاستثمارية وكذا معايير تقييم المشاريع الاستثمارية إلى أنه قد تبين لنا أن هذا الموضوع أوسع بكثير من المحاولة التي قمنا بها ونحتاج إلى التعمق ببعض جزئياته وإلى معالجة جوانب أخرى منها:
- دور دراسة الجدوى في اتخاذ القرارات الاستثمارية من وجهة نظر الإسلام؛
  - تطوير معايير دراسة الجدوى وتقييم المشروعات الاستثمارية؛
  - استخدام الأساليب الكمية في تقييم واتخاذ القرارات الاستثمارية.

## قائمة الأشكال

### قائمة الأشكال:

رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
88	رسم تخطيطي يوضح كيفية قيام نظرية بايز بتعديل الاحتمالات	03-01
89	مراحل اتخاذ القرار في نظرية بايز	03-02
93	شجرة القرار	03-03
103	الهيكل التنظيمي للوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب - تيارت-	04-01

## قائمة الجداول

قائمة الجداول:

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
106	يمثل الهيكل المالي للتمويل الثلاثي	04-01
107	يمثل الهيكل المالي للتمويل الثنائي	04-02
107	يمثل الهيكل المالي للتمويل الذاتي	04-03
115	احتياجات المشروع من الآلات والمعدات	04-04
115	نوع البلاستيك المسترد	04-05
116	العمالة المطلوبة	04-06
117	يمثل تكاليف المشروع	04-07
118	الهيكل المالي للمشروع	04-08
119	يمثل توقعات السنة الأولى	04-09
120	حساب فترة الاسترداد لمشروع زروقي	04-10
123	يمثل التدفقات النقدية الصافية الداخلة VAR	04-11
124	يمثل التدفقات النقدية الصافية الخارجة VAD	04-12
125	يمثل حساب معدل العائد الداخلي	04-13
128	تقييم المشروع المقترح	04-14

قائمة الملاحق:

رقم الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
156	الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب	01
157	التمويل الثنائي	02
158	التمويل الثلاثي	03
159	الهيكل التنظيمي للوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب – تيارت-	04
160	عموميات حول المشروع	05
161	دراسة التقنية	06
162	تحليل تكاليف المشروع	07
163	توقعات السنة الأولى	08

أولاً: المراجع باللغة العربية.

### I. الكتب:

- 1- أحمد ماهر، اقتصاديات الإدارة دراسة الجدوى- الخصخصة الإنتاجية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، بدون طبعة، بدون سنة نشر.
- 2- أحمد محمد المصري، الإدارة الحديثة الاتصالات- المعلومات- القرارات، مؤسسة شباب الجامعة للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، الطبعة الأولى، 2007.
- 3- السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم المتغيرات، دار الفكر للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2010.
- 4- أمين السيد أحمد لطفي، دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية، دار الجامعية، القاهرة، مصر، بدون طبعة، 2006.
- 5- باري رندر وآخرون، نمذجة القرارات وبحوث العمليات باستخدام صفحات الانتشار الالكترونية، دار المريخ للنشر والتوزيع، الرياض، السعودية، بدون طبعة، 2007.
- 6- براق محمد، مدخل السياسة المالية للمؤسسة، المكتب الجامعي، الإسكندرية، مصر، الطبعة الأولى، 2015.
- 7- جلال إبراهيم العبد، استخدام الأساليب الكمية في اتخاذ القرارات الإدارية، دار الجامعة للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، بدون طبعة، 2004.
- 8- جمال الدين برقوق وآخرون، إدارة الاستثمار، دار الجامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2016.
- 9- جمال الدين محمد المرسي، الإدارة المالية مدخل لاتخاذ القرارات، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، بدون طبعة، 2010.
- 10- جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، بدون طبعة، بدون سنة نشر.
- 11- جميل محمد خالد، أساسيات الاقتصاد الدولي، الأكاديميون للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2014.
- 12- جهاد صياح بني هاني وآخرون، بحوث العمليات الأساليب الكمية، دار جليس للنشر والتوزيع، بدون بلد نشر، الطبعة الأولى، 2008.
- 13- حسين بلعجوز وآخرون، تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، بدون طبعة، 2013.

## قائمة المراجع

- 14- حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الثانية، 2008.
- 15- حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، دار الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الثانية، 2011.
- 16- خالد مصطفى قاسم، إدارة البيئة والتنمية المستدامة في ظل العولمة المعاصرة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، بدون طبعة، 2007.
- 17- دريد كامل آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، بدون طبعة، 2009.
- 18- رائد محمد عبد ربه، الاقتصاد الإداري، دار الجندارية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، بدون طبعة، 2013.
- 19- زغيب مليكة وآخرون، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، ديوان المطبوعات الجامعية للنشر والتوزيع، بن عكنون، الجزائر، بدون طبعة، 2010.
- 20- سعيد عبد العزيز عثمان، دراسة جدوى المشروعات بين النظرية والتطبيقية، دار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، بدون طبعة، 2007.
- 21- سهيلة عبد الله سعيد، الجديد في الأساليب الكمية وبحوث العمليات، دار الجامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2007.
- 22- سوقي ناجي جواد، المرجع المتكامل في إدارة الأعمال، دار الجامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2010.
- 23- سيد سالم عرفة، إدارة المخاطر الاستثمارية، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2009.
- 24- شريف مصباح أبو كرش، الدليل العملي لإعداد الجدوى الاقتصادية، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2006.
- 25- شقيري نوري موسى وآخرون، إدارة الاستثمار، دار الميسرة للنشر والتوزيع، عمان الأردن، الطبعة الأولى، 2012.
- 26- شوام أبو شامة، تقييم واختيار الاستثمارات، دار الغرب للنشر والتوزيع، بدون بلد نشر، الطبعة الأولى، بدون سنة نشر.
- 27- ضرار العتيبي وآخرون، إدارة المشروعات الإنمائية وتقرير الجدوى، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، بدون طبعة، 2007.
- 28- طاهر حردان، أساسيات الاستثمار، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2012.

## قائمة المراجع

- 29- طاهر محمد منصور الغالي، الإدارة الإستراتيجية منظور منهجي متكامل، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2007.
- 30- طلال كداوي، تقييم القرارات الاستثمارية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، بدون طبعة، 2008.
- 31- عبد الرحمن توفيق، المفاهيم العامة المعاصرة، بدون دار نشر، الجيزة، مصر، بدون طبعة، 2014.
- 32- عبد الغفار حنفي وآخرون، أساسيات الاستثمار والتمويل، مؤسسة شباب الجامعة للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2000.
- 33- عبد المجيد أبو الفتوح، أسس وإجراءات دراسات جدوى المشروعات بيئية- تسويقية- مالية، قسم المالية العامة، الإسكندرية، مصر، بدون طبعة، 1999.
- 34- عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية، مصر، الطبعة الأولى، 2002.
- 35- عبد المطلب عبد الحميد، دراسة الجدوى الاقتصادية اتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، الطبعة الثانية، 2008.
- 36- عبد المطلب عبد الحميد، دراسة الجدوى الاقتصادية اتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، بدون طبعة، 2002.
- 37- عدنان تايه النعيمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، بدون طبعة، 2009.
- 38- عهود عبد الحفيظ علي خصاونة، مبادئ الإدارة المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2010.
- 39- عيد أحمد أبو بكر، إدارة أخطاء شركة التأمين، دار صفاء للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2011.
- 40- فايز تيم، مبادئ الإدارة المالية، إثناء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن الطبعة الثانية، 2011.
- 41- فيصل شياد، تحليل متعدد المعايير لاختيار الاستثمارات، دار المجداوي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2014-2015.
- 42- قاسم ناجي حمدني، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات مدخل نظري وتطبيقي، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2008.
- 43- قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الثانية، 2012.

## قائمة المراجع

- 44- كاظم جاسم العيساوي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الثانية، 2005.
- 45- ماجد أحمد عطا الله، إدارة الاستثمار، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2014.
- 46- مبارك لسوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، بدون طبعة، 2004.
- 47- محمد أحمد طراونة وآخرون، مقدمة في بحوث العمليات، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2010.
- 48- محمد إبراهيم عبد الرحيم، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم أصول المشروعات، مؤسسات شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، بدون طبعة، 2007.
- 49- محمد إسماعيل بلال، بحوث العمليات استخدام الأساليب الكمية في صنع القرار، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، بدون طبعة، 2008.
- 50- محمد دياب، درايات الجدوى الاقتصادية والاجتماعية للمشاريع، دار المنهل اللبناني، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، 2007.
- 51- محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2008.
- 52- محمد صالح وآخرون، بحوث العمليات في تخطيط ومراقبة الإنتاج، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، بدون طبعة، 2000.
- 53- محمد قاسم خصاونة، أساسيات الإدارة المالية، دار الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2011.
- 54- معراج الهواري وآخرون، القرار الاستثماري في ظل عدم التأكد والأزمة المالية، دار الكنوز للمعرفة العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2012.
- 55- معراج الهواري وآخرون، القرار الاستثماري في ظل عدم التأكد والأزمة المالية، دار الكنوز للمعرفة العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2013.
- 56- مفلح محمد غافل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة العربي ودار أجاندين للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2006.
- 57- منصور الزين، تشجيع الاستثمار وأثره على التنمية الاقتصادية، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2013.

## قائمة المراجع

- 58- منعم زمزير الموسوي، بحوث العمليات مدخل علمي لاتخاذ القرارات، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
- 59- منير إبراهيم هندی، الفكر الحديث في المجال الاستثمار، منشأة المعارف للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، بدون طبعة، 1999.
- 60- موفق عدنان عبد الجبار الحامري، أساسيات التمويل والاستثمار لصناعة السياحة، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2010.
- 61- مؤيد الفضل، الأساليب الكمية في الإدارة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، بدون طبعة، 2004.
- 62- مؤيد راضي خنفر وآخرون، تحليل القوائم المالية، دار الميسرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2006.
- 63- ناثر فيصل شاهر، الإحصاء في العلوم الإدارية والمالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2010.
- 64- نبيل مرسي وآخرون، الإدارة الإستراتيجية، المكتب الجامعي الحديث، بدون طبعة، 2007.
- 65- نجم عبود نجم، مدخل إلى الأساليب الكمية مع التطبيق، باستخدام (Microsoft- Excel)، دار الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
- 66- نزار عبد المجيد البرداوي وآخرون، إستراتيجية التسويق المفاهيم- الأسس- الوظائف، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الثانية، 2008.
- 67- هوشيار معروف، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، الطبعة الأولى، 2010.
- 68- وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2009.
- 69- وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2006.
- 70- وليد ناجي الحياي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2009.
- 71- يحي عبد الغني أبو الفتوح، دراسة جدوى المشروعات بيئية- تسويقية- مالية، الشهابية للطباعة والنشر، الإسكندرية، مصر، بدون طبعة، 1999.
- II. الأطروحات والمذكرات الجامعية:

## قائمة المراجع

72- زخوفي نورالدين، فعالية دراسة الجدوى الاقتصادية والمالية في اختيار وتقييم المشاريع الاستثمارية، (أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، تخصص الإدارة المالية للمؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، غ م) الجزائر، الجزائر.

73- ميسوم هشام، سعداوي الجيلالي، تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية، (مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر، كلية العلوم التجارية والاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة ابن خلدون، تيارت، غ م)، الجزائر، 2013-2014.

### III. المؤتمرات والملتقيات:

74- عبد اللطيف بلغرسة، صالح صبرينة، دراسة الجدوى التسويقية كمدخل كمي في اتخاذ القرار التسويقي، الملتقى الوطني السادس حول الأساليب الكمية ودورها في اتخاذ القرارات الإدارية، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، الجزائر.

### IV. المجالات:

75- تمجدين نورالدين، دراسة الجدوى الاقتصادية بين المتطلبات النظرية والإشكالات العلمية، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد السابع، 2009-2010.

76- نصيرة حمود، دور دراسة الجدوى الاقتصادية في ترشيد القرار الاستثماري والتمويلي دراسة حالة الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، مجلة دفاتر بوادكس، جامعة باجي مختار، عنابة، العدد الخامس، 2016.

### V. مواقع الانترنت:

77- الموقع الرسمي للوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب لولاية تيارت،

<http://www.ansej.org.dz>

### ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية:

78-Abdellah Boughaba, Analyse et évaluation de projets, première impression, berti Ed Alger, Algérie, 1998.

## الملخص:

يكتسي موضوع اتخاذ القرار الاستثماري أهمية بالغة في النشاط الاقتصادي فهو القلب النابض لإدارة وانطلاق المشاريع الجديدة أو المتوسعة، ولنجاح هذه القرارات لابد من الاعتماد على مجموعة من الدراسات تتمثل في دراسة الجدوى بكافة جوانبها (البيئية، التسويقية، الفنية، الاجتماعية، المالية) التي تعتبر محطة ارتكاز لهندسة وبناء القرار الاستثماري الرشيد الذي ينبغي أن يراعي في اتخاذه جملة من الضوابط والمعايير التقييمية التي تتم في ظروف مختلفة تختلف باختلاف بيئة المشروع، هذه المعايير من شأنها أن تدعم وتسهل دراسة المشروع المراد الاستثمار فيه ومعرفة أهم العوامل التي تتحكم فيه ومدى صلاحيته وتسليطه على أرض الواقع، وبالتالي يمكن للمستثمر اتخاذ القرار الاستثماري المناسب السليم إما المباشرة فيه أو التخلي عنه.

**الكلمات المفتاحية:** الاستثمار، القرار الاستثماري، القرار الرشيد، دراسة الجدوى، معايير تقييم المشاريع.

## Résumé:

La décision d'investissement revêt une grande importance dans l'activité économique car elle est au cœur de la gestion et du lancement de projets nouveaux ou élargis, qui doivent être fondés sur une série d'études constituant des études de faisabilité portant sur tous les aspects (environnemental, marketing, technique, social et financier). Pour l'ingénierie et la prise de décision en matière d'investissement rationnel, il convient de tenir compte de l'adoption d'un ensemble de contrôles et de normes d'évaluation mis en œuvre dans différentes circonstances, qui varient en fonction de l'environnement du projet. Ces normes faciliteront et faciliteront l'étude du projet et permettront de connaître les éléments les plus importants. Connaître les différents acteurs contrôlant ces projets, et par conséquent l'investisseur peut prendre la décision d'investir ou non dans le projet.

**Mots-clés:** investissement, décision d'investissement, décision rationnelle, étude de faisabilité, critères d'évaluation de projet.