



جامعة ابن خلدون - تيارت -



كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير

قسم: علوم التسيير

دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

الفلاحية

- دراسة حالة مستثمرة فلاحية بولاية تيارت -

مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر

تخصص: إدارة مالية

الأستاذ المشرف:

- د. بلخضر ناصيرة.

إعداد الطالب:

- بن سعيد بن عودة.

- بن ساعد حبيب.

لجنة المناقشة:

رئيسا	أستاذ محاضر "أ"	د. بن صوشة ثامر
مشرفا و مقررا	أستاذ محاضر "ب"	د. بلخضر ناصيرة
مناقشا	أستاذ مساعد "أ"	د. حري خليفة

نوقشت وأنجزت علنا بتاريخ: 2019/06/12

السنة الجامعية: 2018-2019

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الشكر

بعد الحمد والشكر لله العلي القدير الذي وفقنا في انجاز هذا العمل المتواضع نتوجه بالشثناء
العطر والشكر الجزيل والعرفان بالجميل الى الوالدين العزيزين على ما قدماه لنا وبارك الله
فيهما .

ونتقدم بالشكر الجزيل إلى الأستاذة بلخضر ناصيرة على توجيهاتها المادفة و نسانحها القيمة و
على كل الوقت و الجهد المبذول في متابعة هذا البحث و الإشراف عليه في كل مراحل.
ونوجه الشكر الجزيل الى كل الأساتذة الكرام الذين قدموا لنا الدعم في مشوارنا الدراسي و
لا أنسى عمال مكتبة العلوم الإقتصادية الذين لاطالما سملوا من مهمتنا
و إلى كل من ساعدنا من قريب أو بعيد في إنجاز هذا العمل و في تسهيل ما وجهناه من
صعوبات.

كما نتقدم بالشكر و الامتنان للأساتذة الكرام أعضاء لجنة المناقشة الموقرة

على تفضلهم بمناقشة هذه الرسالة.

ويبقى الشكر أولا وأخيرا لله عز وجل داعين أن يتقبل عملنا هذا خالصا لوجهه الكريم.

ملخص :

تحتل المشاريع الاستثمارية مكانة هامة حسب منظور التنمية الاقتصادية باعتبارها تسعى لتحقيق أهداف الدولة و المجتمع، التي تعتمد على دراسات الجدوى لاتخاذ قرار استثماري مناسب مبني على أسس متينة مطبقة بطريقة جيدة تتمثل في معايير التقييم تسهل عملية إحاطة المشروع من مختلف جوانبه ولعل أبرزها الجانب المالي الذي يعتبر قوام الانشطة الاستثمارية وذلك بدراسة الجدوى المالية التي تركز على مختلف التكاليف والتدفقات التابعة لها، وتتميز مراحل دراسة الجدوى بالترابط و التكامل فنتائج كل مرحلة تمثل مدخلات المرحلة التي تليها، ومن اهم المشاريع التي تركز عليها الدولة لدفع بعجلة التنمية المشاريع الفلاحية باعتبارها اداة فعالة لنهوض بالاقتصاد الوطني وجزء مهم من النظام الاقتصادي.

الكلمات المفتاحية : المشاريع الاستثمارية ،معايير التقييم ، قرار الاستثماري ،دراسة الجدوى، المشاريع الفلاحية .

Abstract:

The establishment of investment projects is one of the most Important priorities of the state according to the achievement of the objectives of the state and the only community that passes through the feasibility study group to take appropriate investment decision based on a solid process and applied in good ways that are included in the evaluation criteria that enable access to goals and objectives drawn by the project surrounded by different aspects.

The most prominent is the financial aspect which is the strength of investment activities and the pedagogical approach of financial focus on the various inputs and outputs followed by the most important projects which the state relies to accelerate the development of agricultural projects as an effective tool for OD the national economy and part of their economic system .

Keywords: investment projects, evaluation criteria, investment decision, the feasibility study, agricultural projects.

فهرس المحتويات.

الصفحة	العنوان
	كلمة شكر.
	الملخص.
	المحتويات.
	قائمة الأشكال.
	قائمة الجداول.
	قائمة الملاحق.
	قائمة الرموز و الاختصارات
أ	مقدمة.
01	الفصل الأول: الإستثمار و العمليات التمويلية.
02	تمهيد.
03	المبحث الأول: ماهية الإستثمار.
03	المطلب الأول: مفاهيم حول الإستثمار و المشاريع الإستثمارية.
08	المطلب الثاني: أنواع الإستثمار و محدداته.
13	المطلب الثالث: أهداف الإستثمار و القرار الاستثماري.
16	المبحث الثاني: عمليات تمويل المشاريع.
16	المطلب الأول: مفهوم التمويل و أهميته.
19	المطلب الثاني: مصادر تمويل المشاريع الاستثمارية.
25	المطلب الثالث: هيكل التمويل الأمثل.
28	المبحث الثالث: دراسة الجدوى الاقتصادية.
28	المطلب الأول: ماهية دراسة الجدوى الاقتصادية.
32	المطلب الثاني: مراحل وانواع دراسة الجدوى الاقتصادية والعلاقة بينها.
40	المطلب الثالث: مجالات وصعوبات دراسة الجدوى الاقتصادية.
44	خلاصة الفصل.
45	الفصل الثاني: دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية.

فهرس المحتويات.

46	تمهيد.
47	المبحث الأول: ماهية دراسة الجدوى المالية
47	المطلب الأول: مفهوم دراسة الجدوى المالية.
49	المطلب الثاني: تكاليف المتعلقة بدراسة الجدوى المالية.
54	المطلب الثالث: أهداف دراسة الجدوى المالية.
56	المبحث الثاني: التدفقات النقدية.
56	المطلب الأول: تعريف وأهمية التدفقات النقدية.
58	المطلب الثاني: مكونات التدفقات النقدية.
62	المطلب الثالث: طبيعة التدفقات النقدية للمشروعات وشكل ومحتوى قائمة التدفقات النقدية.
66	المبحث الثالث: معايير تقييم المشاريع الاستثمارية.
66	المطلب الأول: تقنيات المفاضلة بين الاستثمارات في ظل ظروف التأكد.
79	المطلب الثاني: تقنيات المفاضلة بين الاستثمارات في ظل ظروف عدم التأكد.
87	المطلب الثالث: تقنيات المفاضلة بين الاستثمارات في ظل ظروف المخاطرة.
92	خلاصة الفصل.
93	الفصل الثالث: دراسة حالة لمستثمرة فلاحية ببلدية الرحوية.
94	تمهيد.
94	المبحث الاول : المزرعة النموذجية بوختاش بوزيان.
94	المطلب الاول : نبذة عن مزرعة بوختاش بوزيان.
95	المطلب الثاني : اهداف المزرعة النموذجية وهيكلها التنظيمي.
98	المطلب الثالث : مشاريع ومهمات اوكلت للمزرعة.
99	المبحث الثاني: دراسات الجدوى الاقتصادية لمشروع التوسعة.
99	المطلب الاول: دراسة الجدوى البيئية والقانونية.
101	المطلب الثاني: دراسة الجدوى التسويقية والفنية.
104	المطلب الثالث: دراسة الجدوى المالية والاجتماعية.

فهرس المحتويات.

109	المبحث الثالث: تقييم مشروع التوسعة.
109	المطلب الاول: الأساليب التي لا تأخذ بالقيمة الزمنية للنقود(غير مخصومة).
112	المطلب الثاني: الأساليب التي تأخذ بالقيمة الزمنية للنقود(مخصومة).
117	المطلب الثالث: نتائج دراسة الجدوى والتقرير النهائي لتقييم مشروع التوسعة.
120	خلاصة الفصل.
121	خاتمة.
126	قائمة المراجع.
134	الملاحق.

قائمة الأشكال.

قائمة الأشكال:

رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
24	مصادر تمويل المشاريع الإستثمارية	(1-1)
33	مراحل دراسات الجدوى وتقييم المشروعات لاتخاذ القرار الاستثماري	(2-1)
38	العلاقة الداخلية بين الانواع المختلفة لدراسة الجدوى الاقتصادية	(3-1)
90	رسم تخطيطي لشجرة القرار	(1-2)
97	الميكمل التنظيمي لمزرعة بوختاش بوزيان	(1-3)

قائمة الجداول.

قائمة الجداول:

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
53	التكاليف الاستثمارية و تكاليف التشغيل.	(1-2)
61	تقدير التدفقات النقدية للمشروع.	(2-2)
65	عناصر الأنشطة المكونة لقائمة التدفقات النقدية.	(3-2)
105	تكاليف الشراء.	(1-3)
105	تكاليف أخرى.	(2-3)
110	حساب فترة الاسترداد للمشروع.	(3-3)
115	حساب المعدل العائد الداخلي.	(4-3)
116	حساب دليل الربحية.	(5-3)
118	تقييم المشروع المقترح.	(6-3)

قائمة الملاحق.

قائمة الملاحق:

رقم الملحق	عنوان الملحق	رقم الصفحة
1	ميزانية (الأصول)	135
2	ميزانية (الخصوم)	136
3	جدول حسابات النتائج	137
4	جدول التدفقات النقدية	138

قائمة الرموز و الاختصارات.

قائمة الرموز و الاختصارات:

الرمز أو الاختصار	المصطلح باللغة الأجنبية	المصطلح باللغة العربية
DR	délai de récupération	معدل العائد المحاسبي
TRC	taux de rendement comptable	معدل العائد المحاسبي
VAN	Valeur actuelle nette	القيمة الحالية الصافية
TRI	taux de rendement interne	معدل العائد الداخلي
IR	Indice de Rentabilité	مؤشر الربحية

مقدمة.

تسمح المشاريع الاستثمارية لأصحاب الفوائض المالية باستثمار هذه الفوائض في مشروعات منتجة لزيادة وتنمية رأسمالها وكذلك لدولة في تعبئة مدخراتها ومواجهة الركود واستكمال مسيرة التنمية والتجديد في هذه المشاريع ، وتحقيق المردودية وهذا بمعرفة وافية للتغيرات المستقبلية .

حيث يعتبر الاستثمار من بين المقومات التي تظهر مكانة الدولة، وفعالية نظامها الاقتصادي

من خلال تنشيط التوظيف والتشغيل ، وتحقيق اكتفاء كامل او شبه كامل لطالبي العمل ، مما يصاحبه نقص في معدلات البطالة والفقر و الآفات الاجتماعية ويسمح بتحقيق العدالة الاجتماعية ، حيث يعتمد هذا الاخير على عنصر القرار الاستثماري ويجب الاعتماد على مجموعة من العناصر ليكون هذا القرار مناسب في الوقت والمكان المناسب ، وهذا باستخدام اداة منهجية فعالة للإدارة الاستراتيجية لمختلف الأنشطة الاقتصادية والاستثمارية ، والتي تعرف بدراسة الجدوى المرافقة للمشروع على طول مدى العمر الافتراضي له، سواء من الناحية البيئية او القانونية او التسويقية او الفنية او المالية و الاجتماعية، ودراسة العوامل المؤثرة فيه ، بالتركيز على الجانب المالي باعتباره انطلاقة المشروع وبقاءه قائم كلما طال به الامد، مع الاخذ بعين الاعتبار الظروف التي تحيط بالمشروع ودراستها دراسة محكمة وفق معايير تسهل عملية اختيار البديل الافضل من بين البدائل المطروحة، ومحاولة تجسيدها بأحسن صورة بالاعتماد على خبراء في ذلك الميدان ، من اجل تحقيق والوصول الى الغيات المرسومة من طرف المستثمر .

وتعتبر المشاريع الفلاحية احد قوام النمو الاقتصادي في اقتصاديات الدول المتقدمة والدول السائرة

في طريق النمو ، بحيث انه يقترن بنجاح اقتصاد هذه الدول بدرجة اولى على النجاح في قطاع الفلاحة ، واحدى اهم القطاعات الواجب تفعيلها في الجزائر لما تملكه من مقومات كبيرة لتمكينها من تحقيق الاكتفاء الذاتي في العديد من المنتجات الفلاحية والحل لمواجهة ازمة تهاوي اسعار المحروقات ، وتكمن مساهمة قطاع الفلاحة في تقليل من فاتورة الواردات وتنويع المداخيل اضافة لقدرته على استيعاب نسبة عالية من العمالة خاصة الوطنية وتحقيق التقدم الاجتماعي.

مقدمة.

1- الإشكالية: في ضوء ما تقدم وبناءً على ما سبق ذكره، تظهر معالم الإشكالية التي نعالجها في السؤال

الجوهري التالي:

- ما مدى أهمية دراسة الجدوى المالية لاتخاذ القرار فيما يخص المشاريع الاستثمارية الفلاحية؟.

و للإمام بمختلف الجوانب المتعددة لهذا التساؤل يمكن طرح الاسئلة الفرعية التالية :

- ما المقصود بالاستثمار؟ . وماذا نعني بالمشروع الاستثماري؟
- وماذا نقصد بدراسة الجدوى بصفة عامة ودراسة الجدوى المالية بصفة خاصة؟
- ماهي مختلف الظروف التي يمر بها المشروع طيلة حياته؟ وماهي مختلف المعايير المستخدمة فيها لاتخاذ القرار الاستثماري المناسب للمشروع الاستثماري الفلاحي؟
- ما مدى قبول مشروع التوسعة المقترح؟ وهل يحقق اهداف الاقتصادية المرجوة منه؟.

2- فرضيات البحث: لتسهيل معالجة اشكالية البحث نطرح الفرضيات التالية:

- يعتبر القرار الاستثماري العنصر الرئيسي لتحقيق الاهداف والوصول الى الغايات المرسومة من طرف المشروع الاستثماري ، وهذا بالاعتماد على دراسات جدوى المالية فقط.
- تعتمد القرارات الاستثمارية على نتائج المتحصل عليها من خلال تطبيق مختلف المعايير والاساليب لدراسات الجدوى وحسن تطبيقها على مختلف الظروف المحيطة بالمشروع .
- دراسة الجدوى المالية وحدها كفيلا لاختيار المشاريع الفلاحية ومعرفة مدى نجاحها في المدى البعيد.

3- اسباب اختيار الموضوع: لقد تم اختيار هذا الموضوع وفق اعتبارات مختلفة يمكن حصرها في النقاط

التالية:

أ- اسباب ذاتية : تتلخص فيما يلي :

- توفر جل المعلومات المتعلقة بالجانب الاستثماري .

مقدمة.

- باعتبار موضوع الدراسة يندرج ضمن التخصص المدروس ادارة مالية .
- بحكم المنطقة ذات الطابع فلاحي ووجود مؤسسات للاستثمار في هذا المجال.

ب - اسباب موضوعية : تتلخص فيما يلي :

- ضرورة حسن اختيار المشاريع الاستثمارية ، من بين البدائل المطروحة امام المستثمر لتحقيق اهم اهدافه وغاياته .
- امكانية الحصول على نتائج دقيقة بفضل استخدام دراسات الجدوى للمشاريع الاستثمارية.
- الامام بكل جوانب المحيطة بالمشروع وخاصة الجانب المالي الذي يمثل ركيزة المشاريع الاستثمارية ، وبالتالي الحصول على مشروع ناجح .

4- اهمية الدراسة: تتمحور اهمية دراسة لموضوع البحث من منطلق اهمية دراسة الاستثمار وتحليل مختلف الجوانب المحيطة به بالاعتماد على مجموعة من دراسات الجدوى المختلفة التي تمكن المستثمر من اختيار المشروع الانسب والحصول على النتائج والاهداف المرسومة مع التأكيد على الجانب المالي ، بإعطاء القدر الكافي لدراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية ، وبالتركيز على المشاريع الفلاحية نظرا لما تعرفه سوق المحروقات من تذبذبات وتأثيرها على اقتصاديات البلاد .

5- اهداف الدراسة: تسعى هذه الدراسة لتحقيق مجموعة من اهداف تتمثل فيما يلي:

- توضيح مفهوم الاستثمار والمشاريع الاستثمارية مع ابراز اهميتها للمستثمر ومكانتها بالنسبة للاقتصاد الوطني .
- محاولة الامام بمختلف دراسات الجدوى لاتخاذ قرار استثماري مناسب و المفاضلة بين الفرص الاستثمارية.
- الاحاطة بالمشروع الاستثماري من مختلف الجوانب وتقييمه وفق لمعايير في مختلف الظروف .

- تأكيد الدور الفعال للقطاع الفلاحي واهميته في دفع بعجلة التنمية ،وانه من اهم البدائل المطروحة كبديل للمحروقات .

6- منهج الدراسة: لقد اعتمدنا في دراستنا مجموعة من المناهج بغية الوصول الى الاهداف المرجوة وهذا بإثبات صحة او نفي الفرضيات، من خلال استخدام المنهج الوصفي التحليلي حيث كان هناك وصف دقيق وشامل لكل المعلومات المتحصل عليها وتحليلها قصد الوصول الى نتائج علمية مفسرة بطريقة موضوعية معتمدين في ذلك على صيغ رياضية و احصائية، اما في ما يخص الجانب التطبيقي اعتمدنا على منهج دراسة حالة.

7- حدود الدراسة: والمتمثلة في:

- **الحدود الموضوعية :** تم التركيز على الدراسة المالية للمشاريع الاستثمارية باعتبارها ناتج الدراسات السابقة وملمة بكل نتائجها ، ومساهمتها في تطبيق مختلف المعايير التي يتم من خلالها اختيار المشاريع والبدائل المطروحة ، وتطبيقها على القطاع الفلاحي كونه من اهم المشاريع الاستثمارية التي تركز على الجانب المالي .

- **الحدود المكانية :** القاء نظرة حول مشروع استثماري فلاحي متمثل في المزرعة النموذجية بوختاش بوزيان على مستوى بلدية الرحوية ولاية تيارت .

- **الحدود الزمنية :** تعد طبيعة الدراسة التطبيقية اساس في اختيار الحدود الزمنية ، وبما ان المشروع عبارة عن اقتراح لتوسعة ولايزال قيد الدراسة ستتم دراسته في حدود خمس سنوات لاحقة .

8- ادوات الدراسة: تم استخدام مجموعة من ادوات وهذا لقيام بدراسة محكمة وفق خطة منظمة، تتمثل هذه الادوات فيما يلي:

أ - ادوات اولية :

تتمثل في القيام بمقابلات من خلال التنقل الى مزرعة بوختاش بوزيان لبلدية رحوية تيارت بغية معرفة المشاريع التابعة لهذه المزرعة .

ب- ادوات ثانوية : تتمثل فيما يلي :

- استخدام بعض المراجع والكتب في هذا الموضوع ،بالإضافة الى المجالات، المواقع الرسمية والمجلدات.

- اعتمادنا على اطروحات دكتوراه ورسائل ماجيستر .

- الوثائق المقدمة من طرف مزرعة النموذجية بوختاش بوزيان.

9- الدراسات السابقة: دراسة الجدوى المالية من المواضيع التي كتب فيها الكثير، ومن بين الدراسات التي

تعالج هذا الموضوع ما يلي:

- مذكرة ماستر في علوم التسيير فرع إدارة مالية، "دراسة الجدوى الاقتصادية و المالية للمشاريع الاستثمارية،

دراسة حالة لمنتجع سياحي على مستوى ولاية تيارت، جامعة تيارت 2014، من اعداد الطالبتان بحليفة

حنان و بن زينب حنان، ان الهدف من هذا البحث هو توضيح الإطار النظري و التطبيقي لعملية دراسة

الجدوى الفنية والمالية والاساليب و الطرق المستخدمة في تقييم هذه المشاريع الاستثمارية، وكذا تزويد

المستثمر بآليات الدراسة و مستلزماتها من معلومات وبيانات مساعدة في اتخاذ القرارات بالإضافة إلى دراسة

الطرق و الأساليب التي تجعل المشروع أكثر امانا وأكثر تحقيقا لأهدافه مع ابراز مدى أهمية دراسة الجدوى

المالية بالنسبة لأصحاب المشاريع الاستثمارية .

- مذكرة ماجيستر في علوم التسيير تخصص إدارة وتسيير المشروع، " دراسة الجدوى المالية للمشروعات

الاستثمارية ومساهمتها في إتخاذ القرار الاستثماري، دراسة حالة الوكالة الوطنية لدعم و تشغيل الشباب

بتبسة، جامعة تبسة 2013، من إعداد الطالب مهري عبد المالك، التي تهدف الى توضيح الاطار النظري

والتطبيقي لعملية دراسة الجدوى المالية للمشروعات ومعرفة الاساليب والطرق المستخدمة في تقييم الجانب المالي لها و دراسة الطرق الكفيلة التي تجعل المشروع اكثر امانا وسهولة مع تزويد المستثمر باليات الدراسة ومستلزمات المعلومات وبيانات المساعدة في الدراسة واتخاذ القرارات الصائبة والمربحة، ومعرفة مدى مساهمة دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار الاستثماري بشأن تنفيذ من خلال تقييمها ماليا لإثبات فعالية ربحيتها التجارية في تحقيق اهداف الملاك المبنية على مدى كفاءة عملية التقييم المالي.

أهم ما يميز الدراسة عن الدراسات السابقة:

بعد تطرقنا لمختلف الدراسات التي كانت لها علاقة بموضوع البحث المتمثلة في دراسة الجدوى المالية للمشروعات الاستثمارية التي ركزنا فيها خلافا لدراسات الاخرى على الجانب المالي ودوره الفعال في اتخاذ القرار وذلك بعد اجراء مختلف الدراسات المكملة للدراسة المالية، مع إعطاء اهمية كبيرة للمشاريع الفلاحية التي تعتبر ذات تدفقات نقدية كبيرة وإمكانية الاستثمار فيها بحكم المنطقة .

10- صعوبات الدراسة: لقد لاقتنا مجموعة من الصعوبات من اهمها ما يلي:

- ضيق الفكر للمشاريع الفلاحية فيما يخص المنطقة رغم طابعها الفلاحي .
- عدم الحصول على المعلومات اللازمة فيما يخص مشروع التوسعة من طرف المزرعة النموذجية.
- صعوبة الحصول على الوثائق والمستندات التابعة للعملية استثمارية للحصول على نتائج دقيقة لجدية سريتها وعدم الافصاح على النتائج المحققة .

11- هيكل البحث: لقد تم بناء الموضوع وفق خطة محكمة مقسمة الى ثلاثة فصول اخرها كان يتضمن

الجانب التطبيقي تجسيديا للفصلين السابقين النظريين:

▪ **الفصل الاول :** حاولنا في الفصل الاول الاحاطة بموضوع الاستثمار والعمليات التمويلية من خلال

تقديم تعريف للاستثمار و تبيان اهدافه ، وكذلك عملية التمويل التي تعتبر ضرورية للعمليات

الاستثمارية بذكر مفهوم للتمويل مع تحديد اهم مصادره واهميته وهيكل امثل للتمويل ، وقيام بدراسة هذا المشروع من خلال معرفة جدواه الاقتصادية ومراحله من خلال التطرق الى مراحلها المتكاملة والمتراطة فيما بينها والصعوبات التي تتعرض لها .

■ **الفصل الثاني :** اما في الفصل الثاني حولنا التركيز على موضوع الدراسة المتمثل في دراسة الجدوى المالية بتقديم تعريف لها وتحديد مختلف تكاليفها واهدافها وباعتبار هذه الدراسة تهتم بالمدخلات والمخرجات ومنه تم تحديد كل من تكاليف و تدفقات المشروع من خلال تعريفها وذكر اهم خصائصها .وتطبيق مختلف المعايير لاختيار المشروع الافضل .

■ **الفصل الثالث :** في هذا الفصل حاولنا تجسيد الجانب النظري المقدم في الفصلين السابقين، بالاعتماد على مشروع فلاحى متمثل في مزرعة نموذجية بوختاش بوزيان ، ومحاوله ادراج مشروع توسعه تابع لهذه المزرعة بإضافة سلالة ارناب وانتاج لحوم بيضاء ، معتمدين في ذلك على مجموعة من الدراسات التفصيلية وصولا الى معايير تختلف وفق ظروف المشروع .

الفصل الأول:

الإستثمار و العمليات التمويلية.

- المبحث الأول: ماهية الإستثمار.
- المبحث الثاني: عمليات تمويل المشاريع.
- المبحث الثالث: دراسة الجدوى الاقتصادية.

تمهيد:

بما أن الإستثمار يعد عصب الإقتصاد أدى ذلك إلى زيادة الاهتمام بالمشاريع الاستثمارية بشكل كبير في جميع أنواع الاقتصاديات، بغض النظر عن طبيعة النظم الاقتصادية في البلدان، سواء كانت متقدمة أو نامية، وبالنظر الى محدودية الموارد المالية أو المادية المخصصة للاستثمار وخصوصا في البلدان النامية، فلا بد لهذه الاخيرة أن تعطي اهمية خاصة في تحديد الاسلوب و الكيفية التي تنفق بها الاموال، وعلى هذا الأساس تبرز الأهمية الكبيرة لعملية دراسة الجدوى المالية وتقييم المشاريع الاستثمارية، ويعتبر قرار الاستثمار من أهم القرارات الاقتصادية و أخطرها، و ذلك لارتباطه بالعديد من المتغيرات الاقتصادية الصعب التنبؤ بسلوكها لذا لا بد من القيام بدراسة الجدوى التي تعتبر كسلسلة متتابعة و متكاملة من الدراسات التي تساعد على اختيار القرار الاستثماري المناسب، هذه الدراسة تتجلى أهميتها في تجنيد المستثمر من الانزلاق إلى المخاطر، و تحمل الخسائر، كما أنها تساعد في الوصول إلى أفضل تخصيص ممكن للموارد الاقتصادية التي تتصف بالندرة النسبية و تساعد أيضا في معرفة التغيرات الاقتصادية و السياسية و القانونية المتوقع حدوثها خلال العمر الافتراضي للمشروع.

و ضمن هذا المنظور يندرج هذا الفصل الذي سيتم من خلاله التطرق إلى ثلاثة مباحث نستعرضها بإيجاز كما يلي:

المبحث الأول: ماهية الإستثمار

المبحث الثاني: عمليات تمويل المشاريع

المبحث الثالث: دراسة الجدوى الاقتصادية

المبحث الأول: ماهية الإستثمار

تحتل عملية الإستثمار بأهمية كبيرة ، كونها تمثل العنصر الحيوي و الفعال و اللازم لتحقيق عملية التنمية الإقتصادية و الإجتماعية، لذا يلاحظ أن جميع الدول تعمل جاهدة لتهيئة البيئة و الظروف المناسبة سواء من خلال سن القوانين ، و إصدار التشريعات التي يمكن أن تساعد على إستقطاب المدخرات الوطنية أو الإستثمارات الأجنبية في مشاريع استثمارية تحقق أهداف المستثمر الذي يعتمد على مجموعة من القرارات التي توضح مدى نجاح المشروع، ومنه سوف نعالج في هذا المبحث النقاط التالية:

- مفاهيم حول الإستثمار و المشاريع الإستثمارية.

- أنواع الإستثمار و محدداته.

- أهداف الإستثمار والقرار الاستثماري.

المطلب الأول: مفاهيم حول الإستثمار و المشاريع الإستثمارية

يعد الإستثمار العصب الرئيسي للتنمية الإقتصادية لما يحققه من زيادة في ثروة المجتمع و في طاقاته الإنتاجية، وزيادة مستويات الدخل ومصادرها وذلك بعد الاحتفاظ بقدر من الموارد المالية لإعادة استثمارها في مشاريع تحقق عائد معين.

أولاً: مفاهيم حول الإستثمار

1- تعريف الاستثمار: للاستثمار العديد من المفاهيم التي تتعدد بتعدد أنواعه وأهدافه، لذا وبناءاً

على ذلك فإنه يمكن عرض أهم هذه المفاهيم كما يلي:

- أ- ويقصد بالاستثمار في معناه الإقتصادي: " توظيف الأموال في مشاريع اقتصادية و اجتماعية وثقافية، بهدف تحقيق تراكم رأسمال جديد، و رفع القدرة الإنتاجية أو تجديد و تعويض الرأسمال القديم"¹.
- ب- الاستثمار ماليا فيقصد به: " الاستثمار عبارة عن اكتساب الموجودات المالية، أي التعامل بالأموال للحصول على الأرباح، والمتعامل بالأموال تعني التخلي عنها لفترة زمنية معينة قصد الحصول على تدفقات مالية في المستقبل تعوض لنا القيمة الحالية للأموال المستثمرة وعامل المخاطرة المرافق دائما للمستقبل"².
- ت- يمكن تعريف الاستثمار بشكل مبسط على النحو التالي: " الاستثمار عبارة عن تضحية بقيم (مبالغ) حالية مؤكدة في سبيل الحصول على قيم أكبر غير مؤكدة في المستقبل"³.
- ث- وفي ضوء ما تقدم من علاقة الادخار و الاستثمار، يمكن تعريف الاستثمار بأنه: " استخدام المدخرات في تكوين الاستثمارات (أو الطاقات الإنتاجية الجديدة) اللازمة لعمليات إنتاج السلع والخدمات، و المحافظة على الطاقات الإنتاجية القائمة أو تجديدها"⁴.
- ج- التخلي عن اموال يمتلكها الفرد في لحظة معينة ولفترة معينة من الزمن قد تطول او تقصر وربطها بأصل او اكثر من الاصول التي يحتفظ بها لتلك الفترة الزمنية بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية.⁵
- ح- الاستثمار هو توظيف الاموال المتاحة (مؤكدة) في اصول متنوعة للحصول على تدفقات مالية اكثر في المستقبل (غير مؤكدة) هذه التدفقات عبارة عن تعويضات يحصل عليها المستثمر بدلا من استخدام هذه الاموال من قبل مستثمرين اخرين طيلة الفترة التي يتخلى بها المستثمر عن راس ماله اخذين بعين الاعتبار تحقيق عوائد تغطي قيمة تعويضات المطلوبة وعلاوة المخاطر الناجمة عن عدم التأكد في الحصول

¹ قاسم نايف علوان، "إدارة الاستثمار بين النظرية و التطبيق"، دار الثقافة، عمان، ط2، 2012، ص29.

² Gvedj Norbert, " **finance d'entreprise, les règles du jeu**" les éditions d'organisation France, 1997, P 273.

³ السيد متولي عبد القادر، " الاسواق المالية و النقدية في عالم متغير"، دار الفكر، عمان، ط 1، 2010، ص25.

⁴ حسين عمر، "الإستثمار و العولمة"، دار الكتاب الحديث، القاهرة، ط1، 2000، ص37.

⁵ زياد رمضان، "مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي"، دار وائل، عمان، ط4، 2008، ص6.

على التدفقات المتوقعة في المستقبل القريب وتتجاوز معدل التضخم¹.

خ- "الاستثمار بصفة عامة هو سلسلة من المصروفات تليها سلسلة من الإيرادات وذلك في فترات

زمنية متعاقبة، وهذا الاستثمار قد يكون على شكل مادي كالأراضي، المباني والآلات وعلى شكل

غير مادي كالنقود تحت الطلب كالسندات و الأسهم"².

ومن خلال ما سبق يمكن تعريف الاستثمار بأنه مبلغ مالي يستثمر في اصول معينة وذلك من أجل الحصول

على تدفقات مالية إضافية.

2- خصائص الاستثمار :

يتميز الاستثمار بعدة خصائص³ :

● أهمية النفقة التي تحملها المؤسسة نظرا للأموال المخصصة لاقتناء استثمارات هامة

(مباني ، معدات وادوات ،معدات نقل ،علامات ،...)

● يترجم الاستثمار تعهد المؤسسة على المدى الطويل؛

● يشكل الاستثمار خطرا لكون ارتكاز المردودية الناجمة عنه على عوائد محتملة ؛

● يشكل الاستثمار وزنا هاما على مستوى الهيكلية المالية للمؤسسة.

¹ دريد كامل ال شبيب ،"الاستثمار والتحليل الاستثماري"، دار اليازوري، عمان، 2009، ص15.

² بن حسان حكيم ، "دراسة الجدوى و معايير تقييم المشاريع الاستثمارية"، رسالة ماجستير في علوم التسيير فرع ادارة مالية ،جامعة الجزائر، 2006، ص7.

³ شيحة يوسف، "التسيير المالي للمؤسسة"، دار هومة، الجزائر، 2013، ص147.

ثانيا: مفاهيم حول المشاريع الاستثمارية

1- تعريف المشروع الاستثماري:

قد تعددت الآراء و التعاريف فيما يتعلق بتحديد معنى و مفهوم المشروع الاستثماري أو الاقتصادي نظرا لتعدد الجوانب و الاهداف و الاشكال التي يتخذها المشروع، إلا أنها رغم تعددها و تنوعها بسبب المدخل الذي ندخل من خلاله الى البحث في المقصود بالمشروع الاقتصادي، فكلها تجمع على طبيعة المشروع الاقتصادي و تحدد عناصره بجوانبه المختلفة، وبالتالي يمكن تعريف المشروع الاستثماري الاقتصادي على النحو التالي:

أ- "المشروع عبارة عن استثمار حقيقي لزيادة الطاقة الانتاجية او المساعدة لزيادة الانتاج في المجتمع، وتلك الزيادة في الطاقة الانتاجية اما ان تكون بشكل سلعة أو منتج عادي مثل مشروعات الانتاج الزراعي، أو مشروعات صناعية لإنتاج السلع المختلفة، أو أن تكون في شكل تقديم خدمات مثل مشروعات انشاء المستشفيات أو الجامعات... الخ".¹

ب- " كل تنظيم له كيان حي مستقل بذاته يملكه ويديره أو يديره فقط منظم يعمل على التأليف و المزج بين عناصر الانتاج و يجهها لإنتاج او تقديم سلعة او خدمة او مجموعة من السلع والخدمات و طرحها في السوق من اجل تحقيق اهداف معينة خلال فترة معينة".²

ت- " مجموعة من العمليات التحويلية لمجموعة من عناصر الانتاج تكون فيه قيمة مخرجات النشاط تفوق مدخلاته بفارق يعرف بعوائد العملية الانتاجية أو عوائد الإستثمار تحت تأثير العناصر العامة للمشروع".³

¹ محفوظ جودة، وآخرون، " تحليل و تقييم المشاريع"، الشركة العربية المتحدة للتسويق و التوريدات، مصر، ط2، 2010، ص7.

² عبد المطلب عبد الحميد، "دراسة الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية"، الدار الجامعية، القاهرة، 2002، ص19.

³ عمر توفيق ماضي، " إدارة و جدولة المشاريع"، الدار الجامعية، القاهرة، 2000، ص19.

ث- " ومن الناحية الاقتصادية ينظر الى المشروع على أنه كل وحدة استثمارية ذات كيان محدد المعالم فنيا، أو خليط من الأنشطة التي تستخدم جانبا من الموارد الطبيعية و البشرية المتاحة في المجتمع بهدف الحصول على مجموعة من المنافع التي يفترض أن تكون أكبر قيمة من تلك الموارد المستخدمة من أجلها".¹

و يمكن تعريف المشروع الاستثماري بأنه عبارة عن منشأة تعمل على إنتاج السلع أو الخدمات و تسويقها لإشباع حاجة أو رغبة معينة لدى أفراد المجتمع، بهدف تحقيق الربح، من خلال استخدام الموارد المادية و البشرية المتاحة.

2-عناصر المشروع الاستثماري :

هناك عناصر يتكون عناصر معينة يتكون منها مفهوم المشروع الاقتصادي هي²:

أ- نشاط استثماري ينطوي على مجموعة من الأنشطة ويؤدي الى وجود منتجات وهو يلوح كفرصة سرعان ما يتحول الى فكرة متميزة فنيا واقتصاديا ؛

ب- المنظم، الذي يقوم بالتأليف والمزج بين عناصر الانتاج ؛

ت- السوق وخصائصه ، التي يتم تصريف الانتاج فيها ولا بد ان يكون للمشروع الاستثماري طلب على منتجاته؛

ث- الربح او العائد على الاستثمار ، كهدف مسيطر ولا مانع من وجود اهداف اخرى و بالتالي يشمل العائد هنا العائد المادي والعائد الاجتماعي؛

ج- الاستقلالية النسبية للمشروع الاستثماري ليتمتع بشخصية معنوية اعتبارية؛

ح- المخاطرة ، حيث هناك دائما درجة معين من المخاطرة توجد عند اختبار اي مشروع اقتصادي توجد عند اختيار اي مشروع اقتصادي ، حيث يتحمل المشروع الربح والخسارة الناتجة عن نشاطه.

¹ عبد العزيز مصطفى عبد الكريم، "دراسة الجدوى و تقييم المشروعات"، دار حامد، الأردن، ط1، 2004، ص13.

² عبد المطلب عبد الحميد، " مرجع سبق ذكره "، ص19.

3-اهداف المشروعات الاستثمارية:

وفي هذا الاطار تنقسم اهداف المشروعات الاستثمارية الى مجموعتين من الاهداف هي ¹ :

أ- اهداف المشروعات الاستثمارية الخاصة :

حيث تشير النظرية الاقتصادية الى ان الهدف الرئيسي من انشاء المشروعات الخاصة هو تحقيق اقصى ربح ممكن ، والمقصود بالربح هنا هو صافي الربح وهو الناتج عن المقابلة بين الارادات والتكاليف الخاصة بالمشروع ، وقد يخطط للربح وتعظيمه في الاجل القصير ولكن معظم المشروعات في عالم اليوم تخطط للربح على المدى الطويل.

ب- اهداف المشروعات الاستثمارية العامة :

يكون الهدف المسيطر في المشروعات العامة هو تحقيق الاهداف العامة للاقتصاد القومي والمصلحة العامة للمجتمع وتعظيم المنفعة العامة ، الا ان هذا الهدف ليس الهدف الوحيد للمشروعات ويأتي في مقدمتها تحقيق الربح اذا تطلب نشاط المشروع ان يحقق الربح حتى يضمن الاستمرار والبقاء في دنيا الاعمال في ظل التحول نحو التخصصة بالإضافة الى مجموعة اهداف اقتصادية ومالية واستراتيجية واجتماعية اخرى .

المطلب الثاني: أنواع الإستثمار ومحدداته

يعد الاستثمار من أهم المصطلحات الاقتصادية والذي يقوم على توظيف رأس المال من اجل قيام المشاريع الاقتصادية، وتوجد أنواع متعددة للاستثمار ومتنوعة طبقا للهدف و الغرض و الوسائل والعائد والمخاطر.

أولاً: أنواع الاستثمار

و هناك عدة أنواع للاستثمار و يمكن تصنيفها كالاتي:²

¹ عبد المطلب عبد الحميد، "مرجع سبق ذكره"، ص21.

² قاسم نايف علوان ، " مرجع سبق ذكره "، ص36.

1- حسب أداة الاستثمار:

أ- الاستثمار الحقيقي و الاستثمار المالي: الاستثمار الحقيقي هو الاستثمار في الاصول الحقيقية (المفهوم الاقتصادي)، اما الاستثمار المالي فهو يتعلق بالاستثمار في الاوراق المالية.

ب- الاستثمار طويل الأجل و الاستثمار قصير الأجل: الاستثمار طويل الأجل هو الذي يأخذ شكل الأسهم و السندات و يطلق عليه الاستثمار الرأسمالي، أما الاستثمار قصير الأجل فيتمثل بالاستثمار في الاوراق المالية التي تأخذ شكل أذونات الخزينة و القبولات المصرفية أو شكل شهادات الإيداع و يطلق عليه الاستثمار النقدي.

ت- الاستثمار المستقل و الاستثمار المحفز: الاستثمار المستقل هو الاساس في زيادة الدخل و الناتج القومي من قبل قطاع الأعمال أو القطاع الحكومي أو الاستثمار الأجنبي، أما الإستثمار المحفز فهو الذي يأتي نتيجة لزيادة الدخل (العلاقة بينهما طردية).

ث- الاستثمار المادي و الاستثمار البشري: الاستثمار المادي هو الذي يمثل الشكل التقليدي للاستثمار أي الاستثمار الحقيقي، الاستثمار له أهمية خاصة في الدول المتقدمة حيث تخصص له هذه الدول مبالغ طائلة لأنه يساعد على زيادة القدرة التنافسية لمنتجاتها في السوق العالمية ، وأيضاً يساهم في إيجاد طرق جديدة في الإنتاج.

2- حسب طبيعة الاستثمار:

يتقارب ترتيب هذه الاستثمارات مع ذلك المقترح من طرف المخطط الوطني المحاسبي، نجد¹:

أ- الاستثمارات المادية: تشكل الاستثمارات المادية الجهاز الانتاجي للمؤسسة ، كالمباني ، المعدات والادوات ، معدات نقل ...

¹ شيحة يوسف، " مرجع سبق ذكره "، ص 148.

ب- الاستثمارات غير المادية: هي تلك الاستثمارات المعنوية، كالمحل التجاري، براءة الاختراع، التكوين، البحث والتنمية ...

ت- الاستثمارات المالية: تخص القيم المالية (شراء سندات المساهمة).

3- الاستثمارات حسب وجهة تخصصها:

يخص هذا النوع من الاستثمارات :

أ- استثمارات التجديد أو التعويض: تهدف هذه الاستثمارات الى الحفاظ بنفس الوتيرة على امكانيات الانتاج من خلال تعويض معدات حديثة بأخرى مستعملة أو مهتلكة.

ب- استثمارات التحديث او العصرية: ترتب هذه الاستثمارات ضمن الاستثمارات السابقة الذكر مع تكملة تكنولوجية مثلاً.

ت- الاستثمارات الانتاجية: تهدف هذه الاستثمارات اساسا الى التحكم في تكاليف الانتاج.

ث- استثمارات التوسع: تهدف هذه الاستثمارات اساسا الى التحكم في تكاليف الانتاج.

ج- استثمارات الابتكار: يتمثل الهدف منها في اقتناء تكنولوجيا جديدة من اجل انتاج وبيع منتوجات جديدة على مستوى اسواق الحالية او الجديدة.

4- الاستثمارات الاستراتيجية:

من بين الاستثمارات الاستراتيجية نجد:

أ- استثمارات الهجومية: تمكن المؤسسة من الحصول على اقساط جديدة من السوق، وتمركز استراتيجي مقارنة مع منافسيها.

ب- الاستثمارية الدفاعية: تسمح للمؤسسة الحفاظ على مركزها التنافسي على مستوى سوق يمتاز بحدة المنافسة (استراتيجية التكامل العمودي).

ت- استثمارات التنوع: تخص هذه الاستثمارات ميدان تنوع نشاط المؤسسة (استراتيجية التنوع).

ثانيا: محددات الاستثمار.

من أهم العوامل المحددة للاستثمار يمكن اختصارها فيما يلي:¹

1- سعر الفائدة:

و المقصود بسعر الفائدة تكلفة رأس المال المستثمر، فالعلاقة بينها و بين حجم الأموال المستثمرة فهي علاقة عكسية، فزيادة سعر الفائدة يؤدي إلى انخفاض حجم الاقتراض و بالتالي انخفاض الاستثمار، نتيجة ارتفاع تكلفة الاقتراض.

أما عند نقصان سعر الفائدة فذلك يؤدي إلى ارتفاع حجم الاقتراض، و بالتالي ارتفاع الاستثمار، نتيجة انخفاض تكلفة الاقتراض، ففي حالة التضخم من الأفضل للدولة أن تعمل على رفع سعر الفائدة، أما في حالة الركود، فمن الأفضل العمل على تخفيض سعر الفائدة.

2- الكفاية الحدية لرأس المال:

و المقصود بالكفاية الحدية لرأس المال هو الإنتاجية الحدية لرأس المال، أو العائد المتوقع الحصول عليه من استثمار حجم معين من الأموال.

فالعلاقة بين الإنتاجية الحدية لرأس المال و الأموال المستثمرة هي علاقة طردية لأنه عند ارتفاع الإنتاجية الحدية يعني ارتفاع المداحيل و بالتالي التشجيع على الاستثمار و منه زيادة الأموال المستثمرة.

¹ كاظم جاسم العيساوي، "دراسات الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات"، دار المناهج، عمان، ط2، 2005، ص: 31-33.

أما عند انخفاض الإنتاجية الحدية فذلك يعني انخفاض المداخيل المتوقعة من ذلك الاستثمار، و منه انخفاض الأموال المستثمرة.

3- التقدم العلمي و التكنولوجي:

فالتقدم العلمي و التكنولوجي يؤدي إلى ظهور نوع جديد من الآلات المتطورة ذات الطاقات الإنتاجية العالية، و التي تعمل على دفع المنتج أو المستثمر إلى العمل على إحلال المكائن القديمة بأخرى جديدة، وذلك في ظل المنافسة السائدة في السوق، بالإضافة إلى التقدم في الآلات ، نجد التقدم في مجال البحث و التطوير، الذي يؤدي إلى ظهور مواد الطاقة أو مصادر الطاقة الجديدة محل القديمة.

4- درجة المخاطرة:

إن العلاقة بين درجة المخاطرة و الاستثمار هي علاقة عكسية، بحيث أنه كلما زادت درجة المخاطرة، انخفضت معها كمية الاستثمار، أما عندما تقل درجة المخاطرة ترتفع معها كمية الاستثمار، و لكن من جهة ثانية نجد أن العلاقة بين درجة المخاطرة و العائد هي علاقة طردية. و عليه فلا بد من توفير الحد الأدنى من الضمانات في إطار القوانين المشجعة للاستثمار خاصة في الدول النامية، و هذه المخاطرة قد ترتبط بمدى توفر الاستقرار السياسي و الاقتصادي في الدولة فتوفر الاستقرار السياسي و الاقتصادي يؤدي إلى انخفاض درجة المخاطرة و الذي يعمل على تشجيع الاستثمار، بالإضافة إلى العوامل السابقة نجد عوامل أخرى و هي تتمثل في:

- مدى توفر السوق المالية الفعالة و النشطة؛
- مدى توفر الوعي الادخاري و الاستثماري لدى أفراد المجتمع.

المطلب الثالث: أهداف الإستثمار و القرار الاستثماري

مهما كان نوع الاستثمار و المخاطر المحيطة به فإن المستثمر دوما يسعى الى تحقيق الاهداف مسطرة وهي تحقيق أكبر عائد بأقل التكاليف لاستمرارية ونمو المؤسسة ونجاح اي مشروع يتوقف إلى حد كبير إلى مدى سلبية أو ايجابية القرارات الاستثمارية التي اتخذت منذ بدء حياة المشروع.

أولا: أهداف الاستثمار

ويمكن تلخيص هذه الاهداف على النحو التالي¹:

1- تحقيق العائد الملائم:

فهدف المستثمر هو توظيف أمواله وتحقيق عائد ملائم ورجحية مناسبة يعملاني على استمرار المشروع، لأن تعثر الاستثمار ماليا يدفع بالمستثمر لتوقف على التمويل و ربما تصفية المشروع بحثا على مجال أكثر للفائدة.

2- المحافظة على رأس مال المشروع الأصلي:

وذلك من خلال المفاضلة بين المشاريع و التركيز على أقلها مخاطرة، لأن اي شخص يتوقع الخسارة و الربح ولكن إذا لم يحقق المشروع ربحا فيسعى المستثمر إلى المحافظة على رأس ماله الأصلي و يتجنب الخسارة.

3- استمرارية و زيادته:

يهدف المستثمر لتحقيق دخل مستمر بوتيرة معينة بعيدا عن الاضطراب و التراجع في ظل المخاطرة حفاظا على استمرارية النشاط الاقتصادي.

¹ بلال شبيخي و آخرون، " مداخلة بعنوان: التحفيزات الجبائية آلية لدعم و ترقية الاستثمار في الجزائر، المحور الثالث: مساهمة الجماعات المحلية في ترقية الاستثمار"، الملتقى الدولي الخامس، جامعة البشير الإبراهيمي، برج بوعريش، ص 4.

4- ضمان السيولة اللازمة:

لاشك ان النشاط الاستثماري بحاجة إلى التمويل ووسيلة جاهزة وشبه جاهزة لمواجهة التزامات العمل، لاسيما للمصروفات اليومية تجنباً للعسر المالي الذي يتعرض له المشروع.

ثانياً: القرار الاستثماري

1- تعريف القرار الاستثماري:

القرار الاستثماري يعتبر من القرارات الأكثر أهمية و خطورة للمشروع، و ذلك لأنه يحتوي على ارتباط مالي كبير و لا يمكن الرجوع عنه إلا بخسارة كبيرة. وهناك العديد من التعاريف المتعلقة بالقرار الاستثماري نذكر منها:

القرار الاستثماري هو:

أ- " ذلك القرار الذي يقوم على اختيار بين بديلين على الاقل، و المبني على مجموعة من الدراسات التي تسبق عملية الاختيار".¹

ب- " تلك العملية التي تقوم على المفاضلة بين البدائل المتاحة و الممكنة بشكل واعي، مدرك وموضوعي، وهي من اصعب العمليات و ذلك بتأثرها بالتقلبات الاقتصادية".²

ومن المفهومين السابقين يمكن ان نعرف القرار الاستثماري الرشيد على أنه:

ذلك القرار الذي يقوم على اختيار البديل الاستثماري الذي يعطي اكبر عائد استثماري من بين بديلين على الاقل فاكثر والمبني على مجموعة من دراسات الجدوى التي تسبق عملية الاختيار وتمر بعده مراحل تنتهي باختبار قابلية هذا البديل للتنفيذ في اطار منهجي معين وفقاً لأهداف وطبيعة المشروع الاستثماري.

¹ عبد المطلب عبد الحميد، "مرجع سبق ذكره"، ص ص: 28-29.

² منعم زمزر الموسمي، "إتخاذ القرارات الإدارية"، دار البازوري العلمية، عمان، 1998، ص13.

2- صعوبات القرار الاستثماري:

إن لمتخذ القرار الاستثماري صعوبات تواجهه و ذلك لسببين هما:¹

أ- إن القرار الاستثماري يعتمد كلياً على التنبؤات.

ب- مراعاة أن يكون الاستثمار الجديد متماشياً مع أنشطة الشركة و أهدافها و سياساتها.

يعتبر إعداد التقديرات من أصعب مراحل دراسات الجدوى للمشروعات، و ليست الصعوبة في إعداد تقديرات لمختلف التدفقات النقدية و إنما مراعاة دقة هذه التدفقات على مر الزمن، و يرجع ذلك لاختلاف القيمة الزمنية للنقود.

بالإضافة إلى التقديرات الكمية للتدفقات و ما يتولد عليها من صعوبات ، توجد جوانب أخرى يصعب وضع قيم أو تقديرات لها بدقة مثل التطور التكنولوجي في المستقبل، و الظروف و الأوضاع الاقتصادية.

أما فيما يتعلق بالتجانس و التناسق بين قرار الاستثمار و أهداف و سياسات المشروع، فهي ليست عملية سهلة كما يعتقد ففي كثير من المشروعات الصغيرة و المتوسطة لا تكون الأهداف و السياسات معلنة بطريقة واضحة، و هذا يعني أن سياسة الاستثمار غير المدروسة قد تتعارض مع هذه الأهداف مما قد يؤدي إلى التأثير في مستقبل المشروع.

¹ طاهر حيدر حردان ، "أساسيات الاستثمار" ، دار المستقبل ، الأردن، ط1، 2009، ص15.

المبحث الثاني: عمليات تمويل المشاريع

في الآونة الأخيرة تم الاهتمام بما يسمى بدراسات الجدوى وطرق تمويل المشاريع وامداد المؤسسات بالأموال اللازمة لإنشائها أو توسيعها، والذي يعتبر من أعقد المشكلات التي يواجهها الاقتصاد في أي بلد كان.

وعملية إيجاد الأموال من الوظائف المهمة في مختلف المؤسسات والمشاريع، كما يترتب على عمليات التمويل اتخاذ القرارات المناسبة وأهمها القرارات المتعلقة باختيار مصادر التمويل، فالقرارات المتعلقة بالتمويل واختيار مصادر التمويل من القرارات المهمة والمعقدة، الأمر الذي يتطلب من المسؤول دراسته دراسة جيدة و متأنية، خاصة وأنه يترتب على اتخاذ قرار التمويل مجموعة من النتائج الهامة. وسوف نتعرض في هذا المبحث الى التمويل من حيث المفهوم و الاهمية و مصادر تمويل المشروعات الاستثمارية و التطرق الى هيكل التمويل الامثل.

وقد قسمنا هذا المبحث إلى ثلاثة مطالب:

المطلب الأول : مفهوم التمويل و أهميته

المطلب الثاني : مصادر تمويل المشاريع الاستثمارية

المطلب الثالث : هيكل التمويل الأمثل

المطلب الأول: مفهوم التمويل و أهميته

يعتبر التمويل أحد الركائز الأساسية لنشاط المشروع الاستثماري و ضمان استمراريته، و ذلك بإمداده بالأموال اللازمة في الأوقات المناسبة ، و تظهر الحاجة إلى التمويل وذلك لخلق ثروة جديدة أو توسيع النشاط .

أولاً: تعريف التمويل

1- يعتبر التمويل النواة الأساسية التي تعتمد عليها المنشأة في توفير مستلزماتها الإنتاجية ، وتسديد جميع مستحقاتها و نفقاتها، و لهذا حاول الباحثون ابراز اهمية الوظيفة التمويلية واثرها على عمل المنشأة الاقتصادية¹.

2- تعتبر الوظيفة التمويلية من الاساسيات التي يتطلبها العمل في جميع منظمات الاعمال²:

- فالحصول على موارد مالية من مصادر خارجية و توظيفها في الاستخدامات (الاستثمارات) المختلفة.
- و مراقبة تدفق الموارد المالية في العمليات التي تؤديها منظمات الاعمال.

لاشك ان هذه المهام التمويلية تعد من الوظائف الاساسية التي يجب ان تؤدي في كل المنظمات سواء كانت تجارية أو صناعية حكومية أو خاصة...

وهكذا تتمثل المهام الرئيسية للقائمين على النشاط التمويلي في منظمات الاعمال المختلفة في وضع خطط التمويل، و الحصول على موارد مناسبة لذلك، و حسن استخدام هذه الموارد و يستلزم هذا الأمر توافر المعرفة و الدراية بالأسواق المالية التي تعتبر من اهم مصادر التمويل، أيضا الوصول الى قرارات استثمار سليمة و فعالة، و غنى عن البيان أن هناك العديد من مصادر التمويل و اوجه الاستثمار لتلك المصادر، و يتعين دراستها وفقا لاحتياجات الملحة او التطلعات المحسوبة لمنظمات الاعمال.

3- ويمكن تعريف التمويل بأنه: "الامداد بالأموال في أوقات الحاجة إليها"³.

وهذا التعريف يتكون من العناصر التالية:

- تحديد دقيق لوقت الحاجة له؛

¹ أحمد بوراس، " تمويل المنشآت الاقتصادية "، دار العلوم، الجزائر، 2008، ص24 .

² محب خلة توفيق، "الهندسة المالية الإطار النظري و التطبيقي الأنشطة التمويل والاستثمار"، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2011، ص ص: 41-44.

³ طارق الحاج، "مبادئ التمويل"، دار صفاء، عمان، ط1، 2010 ، ص21.

• البحث عن مصادر الاموال؛

• المخاطر التي تعترض أي نشاط يزاوله الانسان.

وطالب التمويل بهذا المفهوم ليس فقط الشركات بأنواعها بل وأيضا الأفراد و الأسر و الدول.

وكل شخص منا مسؤول عن التمويل، سواء كان هذا التمويل خاص بمشروع كبير أو تدبير شؤون البيت، فإنه يواجه بصورة متوقعة للتدفقات النقدية الداخلة من المتحصلات من جهة و التدفقات النقدية الخارجة نتيجة للمدفوعات من جهة اخرى.

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف التمويل على انه :

- حصول الافراد والمؤسسات على الاموال (السيولة النقدية) من مصادر التمويل المرخصة والنظامية لسد احتياجاتهم من السيولة النقدية .

ثانيا: أهمية التمويل

- إن المؤسسات والدولة التابعة لها، لها استخدام دائم لجميع مواردها المالية، فهي تلجأ عند الحاجة إلى مصادر خارجية لسد حاجاتها سواء من عجز في الصندوق أو لتسديد الالتزامات.

من هذا المنطلق يمكن القول بأن للتمويل أهمية كبيرة تتمثل في¹:

- تحرير الأموال أو الموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها؛

- يساعد على انجاز مشاريع معطلة وأخرى جديدة والتي بها يزيد الدخل الوطني؛

- يساهم في تحقيق أهداف المؤسسة من اجل اقتناء أو استبدال المعدات؛

- يعتبر التمويل كوسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي؛

¹ بن علو فارس، "محددات تمويل الاستثمار لدى البنوك التجارية"، رسالة ماستر في العلوم الاقتصادية، فرع مالية و بنوك، جامعة ورقلة، 2015 ، ص03.

- يساهم في ربط الهيئات والمؤسسات المالية و التمويل الدولي؛
- المحافظة على سيولة المؤسسة و حمايتها من خطر الإفلاس و التصفية (ويقصد بالسيولة توفير الأموال السائلة الكافية لمواجهة الالتزامات المترتبة عليها عند استحقاقها، أو هي القدرة على تحويل بعض الموجودات إلى نقد جاهز خلال فترة قصيرة دون خسائر كبيرة) .

المطلب الثاني: مصادر تمويل المشاريع الإستثمارية

إن الغرض من الحصول على التمويل هو سد الاحتياجات المالية للمشروع سواء كانت احتياجات قصيرة الأجل والتي تخص دورة الاستغلال أو احتياجات طويلة الأجل والتي تخص دورة الاستثمار وتنقسم مصادر تمويل المشاريع الإستثمارية عموماً إلى ثلاثة أقسام وهي كالتالي:

أولاً : مصادر التمويل قصيرة الاجل:

يغطي التمويل قصير الأجل عادة فترة اقل من سنة و يعتمد عليه في ضوء الحاجة الموسمية للأموال طبقاً لطبيعة النشاط، وهو بذلك يتميز عن استخدام مصادر التمويل الطويلة الاجل التي قد تؤدي إلى وجود أموال معطلة مدد زمنية متفاوتة مما قد يؤثر بالسلب على الربحية.

وتتمثل أهم مصادر التمويل قصيرة الاجل في: الائتمان المصرفي، الائتمان التجاري، الدفعات المقدمة.

1- الائتمان المصرفي: تستطيع المشروعات الحصول على قروض من البنوك لفترة زمنية محدودة،

و في هذه الحالة لا بد من تحديد نوع القرض و مدته و سعر الفائدة التي يحملها البنك على المشروع، و طريقة سداده و الضمانات المطلوبة سواء كان ضماناً شخصياً أو عيني، حتى يمكن تحديد تكلفة هذا النوع من الائتمان.¹

¹ منصور الزين، "تشجيع الاستثمار و أثره على التنمية الاقتصادية"، الحرة، عمان، ط1، 2012، ص55.

2- الائتمان التجاري: يعرف الائتمان التجاري بأنه الائتمان قصير الأجل الذى يمنحه المورد الى المشتري عندما يقوم هذا الأخير بشراء البضائع لغرض إعادة بيعها و يحتاج المشتري إلى الائتمان التجاري في حالة عدم كفاية رأسماله العامل لمقابلة الحاجات الجارية و عدم مقدرته على الحصول على القروض المصرفية وغيرها من القروض القصيرة ذات التكلفة المنخفضة.¹

3- الدفعات المقدمة: تحصل بعض المنشآت على تمويل من العملاء، في صورة دفعات تحت الحساب بمجرد التعاقد و قبل تسلمهم البضاعة المطلوبة بمدة تتحدد وفقا لطبيعة الصناعة، و ينتشر استخدام هذا المصدر في الصناعات التي تتسم بطابع الانتاج بالطلبية وفي مجال المقاولات.

وتعتبر الدفعات المقدمة، من ارضى مصادر التمويل على الاطلاق حيث انها لا تضيف أية تكاليف على المنشأة مقابل استخدامها هذه الاموال.

ثانيا : مصادر التمويل متوسطة الاجل:

تتمثل هذه المصادر في ذلك النوع من القروض الذي يتم سداده في فترة زمنية تتراوح بين سنتين وسبعة سنوات (أي فترة تزيد عن سنة وتقل عن عشرة سنوات).²

وتنقسم هذه المصادر الى نوعين أساسين يتمثلان بإيجاز فيما يلي:

أ- القروض المباشرة المتوسطة الأجل: وتتم هذه القروض بموجب عقد رسمي، حيث يتم تسديدها

على أقساط دورية في فترات محددة و متساوية و تكون إما شهرية أو سداسية أو سنوية، وتحدد هذه المدة حسب التدفقات النقدية المتوقعة التي يخصصها المدين لتسديد القرض، بالإضافة الى ذلك يكون القرض

¹ محمد صالح الخناوي، " الادارة المالية و التمويل"، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2000، ص ص: 289-293.

² أحمد سعيد باخمزومة، "اقتصاديات جدوى المشروعات الاستثمارية"، دار الزهراء، الرياض، 2001، ص 67.

عادة مضمون بأصل معين أو بنوع من أنواع الضمانات الأخرى، مع وجود استثناءات في بعض الأحيان باعتبار أن دفع القرض يكون بأقساط سنوية.¹

ب- التمويل بالاستئجار: هو عقد بين شركة المشروع و أحد المؤسسات المالية التي تتكفل بشراء ما تحتاجه شركة المشروع من معدات وآلات وفقا للمواضعات التي تحددها الشركة، على أن تقوم المؤسسة المالية بتأجير شركة المشروع مقابل إيجار رمزي يمكن المؤسسة المالية من تغطية تكلفة الأصل وتحقيق عائدها أما شركة المشروع بدلا من أن تقوم بشراء المعدات والآلات ودفع الثمن بالكامل، فإذا لا تلتزم سوى بدفع القيمة الإيجارية الدورية والتي هي أقل من قيمة الثمن بالكامل.²

ويتخذ التمويل بالاستئجار عدة اشكال لعل أهمها³:

1- الاستئجار التشغيلي An Operating Lease:

و يتضمن كلا من خدمات التمويل و الصيانة، ويلاحظ على هذا النوع من الاستئجار انه يعطي الحق للمؤجر أو المستأجر بإلغاءه و فسخه قبل انتهاء مدة العقد الاساسية، ولا تكون عقود هذا الاستئجار دائمة بل لفترة تقل كثيرا عن الحياة الانتاجية للأصل، وهذه تعتبر ميزة هامة للمستأجر تتمثل في استطاعته احلال اصول احدث تكنولوجيا وقت ظهورها محل الاصل المؤجر له.

2- الاستئجار المالي Financial Lease:

يتميز الاستئجار المالي بعدم قابليته للفسخ او الالغاء الا بموافقة طرفي العقد المؤجر و المستأجر، وعقود الاستئجار المالي تكون لفترة زمنية محددة تتفاوت حسب نوع الاصل.

¹ عبد القادر عطية، "دراسة الجدوى الاقتصادية و التجارية و الاجتماعية مع المشروعات"، الدار الجامعية، مصر، 2000، ص 257.

² مطاي عبد القادر، بن الدين أمال، "الشراكة بين القطاعين العام والخاص لتمويل مشروعات البنى التحتية"، مجلة آفاق علوم الإدارة و الاقتصاد، العدد 02، جامعة الشلف، الجزائر، 2017، ص: 172.

³ سمير محمد عبد العزيز، "اقتصاديات الاستثمار و التمويل و التحليل المالي"، مكتبة و مطبعة الاشعاع الفنية، مصر، 1997،

ص ص: 144 - 145.

ففي حالة المعدات غالبا ما تكون مدة العقد نصف مدة الحياة الانتاجية على الاقل، اما المباني فتكون مدة التعاقد 20 سنة او اكثر، ولا يتضمن عقد الاستئجار المالي خدمات الصيانة، بل يقع عبء تكاليفها على عاتق المستأجر.

3- البيع ثم الاستئجار Sales and Lease back:

وفي هذا النوع من التمويل بالاستئجار تقوم المنشأة و المالكة لأصل معين (مباني أو اراضي او معدات) ببيعها الى منشأة مالية، وفي نفس الوقت توقع عقدا مع نفس المنشأة المالية باستئجار نفس الاصل لمدة محددة و شروط الخاصة يتفق عليها، ويلتقي البائع للأصل (المستأجر) فورا قيمة الاصل من المشتري (المؤجر) ويستمر في نفس الوقت في استخدام الاصل مقابل الالتزام بسداد دفعات متساوية لمدة العقد تكفي لتغطية قيمة الاصل و العائد المناسب للاستثمار المؤجر.

ثالثا : مصادر التمويل طويلة الاجل¹:

وأهم هذه الانواع هي الاسهم العادية والاسهم الممتازة و الارباح المحتجزة والقروض طويلة الاجل (سواء كانت تمثل قروض من البنك او سندات) و التي سنتناولها تباعا.

أ- **الاسهم العادية**: تمثل الأسهم العادية الملكية الاصلية في المنشأة، وهي أيضا أحد الوسائل الرئيسية للتمويل طويل الأجل خاصة رأس المال الدائم، فالشركات المساهمة تعتمد اعتمادا يكون تاما على اصدار هذه الاسهم للحصول على رأس المال اللازم لها بصفة دائمة و خاصة عند بدء التكوين.

ب- **الأسهم الممتازة**: تشبه الأسهم الممتازة الأسهم العادية في أن كليهما يمثل سند للملكية و أيضا في انها لا تستحق أرباحا إلا اذا تقرر توزيعها، غير أنها تختلف عنها في هذا الصدد لأن التوزيعات تكون محددة بمقدار معين و حملة هذه الأسهم يمتازون عن حملة الأسهم العادية في نواحي متعددة منها حق الأولوية في الحصول على الأرباح المقررة و غالبا ما تتمتع بحق الأولوية في قيمة التصفية إذا حدث ذلك ولهذا تحرم عادة من حق التصويت.

¹ عبد الغفار حنفى، رسمية قرياقص، "أساسيات الإستثمار و التمويل"، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 2000، ص ص: 496 - 505 .

ت- الأرباح المحتجزة: تعتمد المنشآت في تمويل جزء لا يستهان به من احتياجاتها المالية على الأرباح المحتجزة و سياسة توزيع الأرباح تحدد ذلك الجزء من الأرباح الذي يوزع على الملاك و أيضا الجزء الذي يحتجز، حيث يمثل هذا الجزء مصدرا رئيسيا لتمويل الإستثمارات في المنشأة و خاصة بغرض النمو والتوسع.

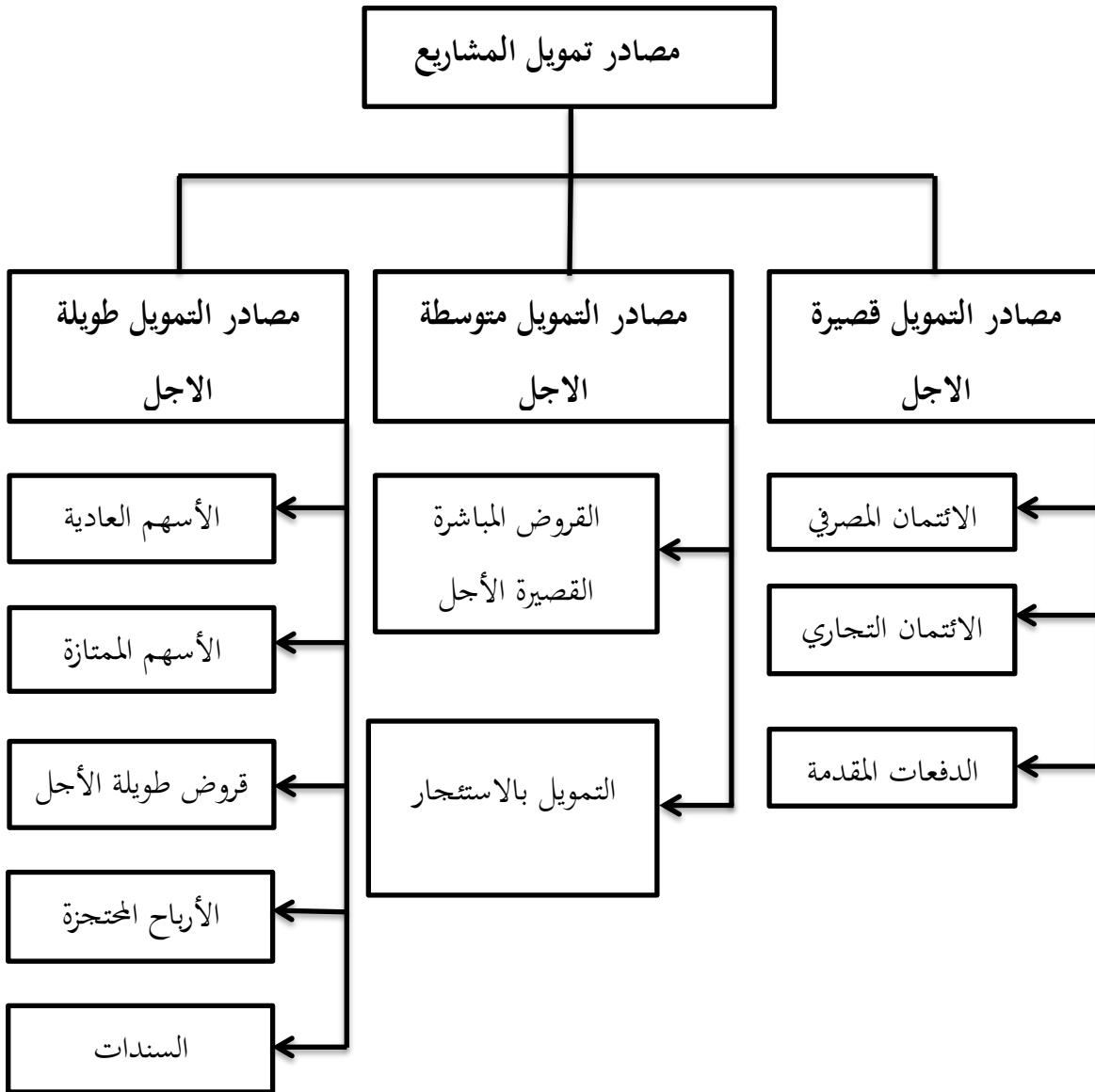
ث- القروض طويلة الأجل: و تحصل عليها المنشأة من المؤسسات المالية المختلفة مثل البنوك وشركات التأمين و غالبا ما تستحق هذه القروض بعد فترة طويلة من الزمن، وتتوقف عملية سداد القرض على ما يتم الاتفاق عليه من شروط يتفق عليها بين الشركة و الجهات التي تقدم هذه الأموال في شكل قروض وذلك فيما يتعلق بسعر الفائدة، وتاريخ الاستحقاق و طريقة السداد وما إذا كان يسدد مرة واحدة أو على دفعات.

ج- السندات:¹ يعتبر السند قرضا طويل الأجل يستحق الدفع في أوقات محددة و يحمل سعر فائدة ثابت، و تلتزم الشركة بدفع قيمة السند عند الاستحقاق بالإضافة الى دفع الفوائد سنويا أو كل ستة أشهر حسب الاتفاق، وعادة ما يكون موعد استحقاق السند بعد عدة سنوات قد تزيد عن الخمس سنوات إلا أن الفوائد المستحقة يتم دفعها في أوقات منتظمة ويتحتم على الشركة المقترضة دفع القيمة الاسمية للسند كاملة عند موعد الاستحقاق.

¹ شقيري موسى، و آخرون، "إدارة الاستثمار"، دار المسيرة، عمان، ط1، 2012، ص69.

ويمكن ان نوضح مصادر تمويل المشاريع الاستثمارية من خلال الشكل ادناه:

شكل رقم (1-1): مصادر تمويل المشاريع الإستثمارية



المصدر: من اعداد الطالبين اعتمادا على المعلومات السابقة.

المطلب الثالث: هيكل التمويل الأمثل

في بعض الأحيان لا يعتمد المستثمرون في تمويل مشاريعهم على مصدر واحد للتمويل وإنما يعملون على تنويع تلك المصادر، ذلك ما نسميه بهيكل التمويل الذي يمكن أن نقول بأنه "توليفة مصادر التمويل المختلفة والتي في ظلها تتحقق الموازنة بين العائد وبما يسمح في النهاية بتعظيم القيمة السوقية للأسهم".

لكن هذه التوليفة تتحكم عدة معايير في قرار اختيارها و هي:

أولاً: الرفع المالي وأثره على ربح السهم

يقصد بالرفع المالي نسبة مجموع القروض إلى مجموع الأصول، فالرفع المالي يعتبر من الاعتبارات الهامة في تخطيط الهيكل التمويلي للمؤسسة وعليه فلا بد من إيجاد العائد الصافي للسهم العادي في ظل هيكل تمويلي مقترح وعليه فلا بد من المستثمرين القيام باختيار مصادر التمويل التي تدر أكبر قدر من الأرباح، فنجد أن تكلفة الحصول على القروض أقل من تكلفة الأسهم الممتازة وذلك لأن الفائدة المدفوعة على القروض تكون معفية من الضريبة.

فإذا كان العائد المتوقع الحصول عليه من الإقراض أكبر من الفائدة المطبقة على القروض ، فذلك يؤدي إلى ترغيب سعر السهم السوقى، ومنه زيادة أرباح السهم العادي والعكس صحيح¹.

ثانياً: الملائمة

و نقصد بالملائمة ارتباط مصادر التمويل التي يلجأ إليها المستثمر من أنواع الأصول المستخدمة في المشروع وطبيعتها، وعليه فلا بد من مراعاة النقاط التالية عند اللجوء إلى التمويل:²

- تمويل الأصول الثابتة والدائمة فلا بد من اللجوء إلى القروض الطويلة الأجل وأموال الملكية؛

¹ سمير محمد عبد العزيز، "التأجير التمويلي ومدخله"، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، مصر، 2000، ص 127.

² يحيى عبد الغنى أبو الفتوح، "دراسات جدوى المشروعات ، بيئية ، تسويقية ، مالية " ، دار الجامعة الجديدة ، الإسكندرية، مصر، 2003 ، ص 290.

- عدم استعمال واستخدام القروض الطويلة الأجل في تمويل الأنشطة الموسمية، لأن الأنشطة الموسمية تنتهي بانتهاء موسم معين، وعليه يكون للمشروع القدرة على تسديد القروض لوجود تدفقات نقدية، ولكن الفائدة تبقى مستمرة لأنه قرض طويل الأجل، هذا ما قد يولد مشكلة في السيولة بالنسبة للمشروع؛
- عدم تمويل الأصول المتداولة بواسطة أموال الملكية، لأنه بانتهاء النشاط الموسمي تكون المؤسسة ملزمة على دفع التوزيعات لحملة الأسهم وذلك ما قد يؤثر على الربحية.

ثالثا: المرونة

ونقصد بالمرونة قدرة المشروع على تكيف هيكله المالي مع الاحتياجات التي تنشأ بتغير الظروف المحيط به، فدرجة المرونة في الشركة (الهيكال المالي) تتوقف على:¹

- المرونة في التكاليف الثابتة للمشروع؛
- الشروط المقيدة في اتفاقيات القروض؛
- الطاقة الاستيعابية للشركة على الاقتراض؛

فالمرونة تفيد جدا في تكوين الهيكال المالي الأمثل لعملها على توفير عدد من البدائل المختلفة للتمويل.

رابعا: الضرائب ونمو واستقرار المبيعات

تؤثر الضرائب على الهيكال التمويلي من خلال الوفورات الضريبية التي تحققها وعند اختيار هيكال تمويلي يتم تفصيل الهيكال المالي، الذي يتضمن نسبة عالية من الاقتراض وذلك للاستفادة من الخصم الضريبي.

خامسا : تكلفة الأموال

وفق هذا العامل يتم تفضيل الهياكل التمويلية التي تعرف انخفاض في تكلفة الحصول على الأموال،

هذه التكلفة تختلف وفق نسبة الاقتراض على حقوق الملكية، ولقد تمت دراسة هذه التكلفة وفق المداخيل

التالية:

¹ يحي عبد الغني أبو الفتوح، " مرجع سبق ذكره " ، ص 286.

1- مدخل صافي الربح والذي نقصد به تغير متوسط التكلفة وفق اختلاف نسبة الاقتراض ، فكلما زادت نسبة الاقتراض في الهيكل التمويلي أما زادت التكلفة في الانخفاض وعليه يكون الربح مرتفع؛

2- مدخل صافي ربح العمليات والذي يفترض ثبات متوسط التكلفة بوجود علاقة بين زيادة الاقتراض داخل الهيكل التمويلي وبين درجة المخاطرة المرتبطة بذلك ، ذلك ما يزيد من تكلفة الأموال الخاصة بأموال الملكية؛

3- المدخل التقليدي والذي يفترض تغير متوسط التكلفة بتغير نسبة الاقتراض داخل الهيكل التمويلي ، فهذا المدخل يفترض انخفاض متوسط التكلفة بارتفاع نسبة الاقتراض داخل الهيكل التمويلي وذلك حتى الوصول إلى أدنى مستوى لها وذلك في نقطة الاقتراض المثلى، وإذا استمرت نسبة الاقتراض في الارتفاع فذلك ما يؤدي إلى ارتفاع متوسط التكلفة مجدداً؛

4- مدخل مدجلياني وميلر والذي يفترض ثبات متوسط التكلفة مهما تغيرت نسبة القروض إلى حقوق الملكية¹.

سادساً: المخاطرة

إن المنشأة عند اختيارها للهيكل التمويلي فهي تعمل على اختيارها أو على اختيار الهيكل التمويلي الذي يتميز بأقل درجة من المخاطرة، ولذا يمكن لنا التمييز بين²:

- المخاطر العامة وهي تلك المخاطر التي تكون مرتبطة بالاقتصاد الوطني ، ولا يمكن للمنشأة تجاوزها، كتغير أسعار الفائدة؛
- المخاطر الخاصة و هي تلك المخاطر التي تكون المنشأة قادرة على مواجهتها كتتنوع المخاطر المالية.

¹ سعيد عبد العزيز عثمان، "دراسات جدوى المشروعات بين النظرية والتطبيق" ، الدار الجامعية، مصر، 2003، ص189.

² محمد قويدري، "أسس دراسات الجدوى ومعايير تقييم المشروعات" ، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، فرع التحليل الاقتصادي، آلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر، 1997، ص70.

المبحث الثالث: دراسة الجدوى الاقتصادية

تعتبر دراسة جدوى المشروعات من الموضوعات الهامة التي نالت اهتماما كبيرا على المستوى النظري والتطبيقي سواء في الدول المتقدمة او الدول النامية، ويتمثل الهدف النهائي من تلك الدراسة (جدوى المشروعات) في الوصول الى قرار استثماري رشيد سواء من وجهة النظر الفردية (الوحدة الاقتصادية) او من وجهة النظر القومية ، ويستلزم ذلك بادئ ذي البدء القيام بالعديد من الدراسات في اتجاهات عديدة ومتباينة تتعلق بالفرص الاستثمارية التي تقع في نطاق القرار الاستثماري . فبعض هذه الدراسات يتعلق بالجوانب القانونية والتسويقية والبعض يتعلق بالجوانب المالية والاقتصادية والبعض الاخر يتعلق بالجوانب الفنية ...، وتندرج تلك الدراسات جميعا في نطاق ما يسمى بدراسة جدوى المشروعات .

ونظرا بتعدد وتشعب اتجاهات دراسة جدوى المشروعات فإنها تحتاج الى جهود مشتركة تتضافر فيها كافة التخصصات من خبراء تسويق ومهندسين وفنيين وخبراء في الدراسات المالية والاقتصادية ...

المطلب الاول : ماهية دراسة الجدوى الاقتصادية

ظهرت دراسة الجدوى من صلب النظرية الاقتصادية، ومن هذا المدخل انتشر استخدام مصطلح جدوى المشاريع في العديد من الكتابات بمفاهيم مختلفة وفي هذا المطلب سنتطرق إلى أهم تعريفاتها و أهميتها وأثرها على التنمية الاقتصادية.

أولا : تعريف دراسة الجدوى الاقتصادية :

1- تعرف دراسة جدوى المشروعات الاقتصادية على أنها "تلك المجموعة من الدراسات التي تسعى إلى تحديد مدى صلاحية مشروع استثماري أو مجموعة من المشروعات الاستثمارية من عدة جوانب :سوقية،

فنية، مالية، تمويلية، اقتصادية، اجتماعية... الخ، وذلك تمهيداً لاختيار تلك المشروعات التي تحقق أعلى منفعة صافية ممكنة، بالإضافة إلى عدد آخر من الأهداف¹.

2- هي عبارة عن مجموعة من الاسس العلمية المستمدة من علوم الاقتصاد والادارة المحاسبة والمالية والتكاليف وبحوث العمليات والاحصاء والقانون والتي تستخدم في تجميع البيانات ودراستها وتحليلها بقصد التوصل الى نتائج تحدد مدى صلاحية هذه المشروعات من عدة جوانب قانونية تسويقية ، فنية و مالية ، اجتماعية اي ان الدراسة باختصار الدراسة فنية لاختيار مشروع معين تسويقية لبيع وتسويق منتج او منتجات معينة او خدمة او خدمات معينة وهي مالية لتحديد هيكل وراس المال او إيجاد السيولة النقدية اللازمة لمباشرة المشروع من رأسمال ثابت وعامل².

3- هي منهجية لاتخاذ القرارات والاختبارات والاسس العلمية التي تعمل على المعرفة الدقيقة لاحتمالات نجاح او فشل مشروع استثماري معين، واختبار مدى قدرة هذا المشروع على تحقيق اهداف محددة تتمحور حول الوصول الى اعلى عائد ومنفعة للمستثمر الخاص او الاقتصاد القومي او لكليهما على مدى عمره الافتراضي³.

4- يمكن تعريف دراسة الجدوى بأنها مجموعة الدراسات المتعلقة بتقييم الفرص الانتاجية والاجتماعية والتسويقية لمشروع معين، وتتطلب هذه الدراسات توافر بيانات ومعلومات تمكن متخذ القرار من اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد⁴.

ومما سبق يمكن ان نعرف دراسة الجدوى الاقتصادية بأنها تلك السلسلة المترابطة و المتكاملة من الدراسات التمهيديّة والتفصيلية و التي تتم على الفرص الاستثمارية، منذ أن تكون كفكرة إلى غاية إقرار قبول تلك

¹ تمخّدين نورالدين ، "دراسات الجدوى الاقتصادية بين المتطلبات النظرية و الإشكالات العلمية" ، مجلة الباحث ، جامعة ورقلة ، العدد 07، 2009، ص 206.

² عبد الله حسين جوهر ، "ادارة المشروعات الاستثمارية" ، مؤسسة شباب الجامعة ، اسكندرية ، 2011، ص 18.

³ عبد المطلب، "مرجع سبق ذكره"، ص 23.

⁴ محمد محمود العلجوني ، سعيد سامي الحلاق ، " دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات" ، دار اليازوي العلمية، عمان ، 2010، ص 34 .

الفرص المتاحة أو رفضها ، وهذه الدراسة تكون من مختلف الجوانب الإدارية و التسويقية والفنية ، هذه الدراسات يقوم بها فريق من المختصين ، كل واحد وفق اختصاصه.

ثانيا : اهمية دراسة الجدوى الاقتصادية :

في اطار التعريفات بدراسة الجدوى الاقتصادية والتحليلات المرتبطة بها ، يلاحظ اشتداد الحاجة الى دراسات الجدوى الاقتصادية وازدياد اهميتها عبر الزمن وفي ظل هذا العالم المتغير المليء بالمتغيرات الداخلية والخارجية المحلية والعالمية ويمكن رصد تلك الاهمية في العناصر التالية¹:

- تعتبر دراسات الجدوى اداة لاتخاذ القرار الاستثماري الرشيد ، حيث تساعد على الوصول الى اختيار افضل البدائل الاستثمارية باستخدام الموارد المتاحة للمستثمر ، احسن استخدام ممكن او الاستخدام الامثل وينطبق ذلك على كل من المستثمر الخاص وايضا على المستثمر العام في المشروعات العامة سواء كانت المشروعات الاستثمارية مستقلة عن بعضها البعض او متكاملة او تبادلية في علاقات التشابك الاقتصادي فيما بينها ؛

- تساعد دراسات الجدوى في تحقيق التخصيص الكفء للموارد الاقتصادية التي تتصف بالندرة النسبية وتحتاج عملية التخصيص الى اداة توصلنا الى مجموعة من المعايير التي تثبت جدوى هذا التخصيص من عدمه وهي معايير الاستثمار التي تعمل على تقييم المشروعات وتخصيص الموارد للمشروع الذي يثبت جدواه ؛

- تستخدم دراسات الجدوى الاقتصادية تحليلات الحساسية التي تعمل الى حد كبير على اختبار مدى قدرة المشروع على تحمل مخاطر التغير في الكثير من المتغيرات الاقتصادية (بل والسياسية و القانونية) وما اذا كانت ستؤثر سلبيا او ايجابيا على اقتصاديات المشروع المستقبلية ؛

¹ عبد المطلب عبد الحميد، "مرجع سبق ذكره"، ص27.

- تجنب المستثمر المخاطر وتحمل الخسائر وضياع الموارد، وتستبعد المجالات التي لا عائد للاستثمار فيها وتحدد مدى العائد من المشروع (ربحية) وبالتالي معدل العائد على اموال المساهمين في حالة الشركات المساهمة ؛
- ان دراسة الجدوى الاقتصادية تجعل عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية تتم باقل درجة ممكنة من عدم التأكد ، لأنها تتناول العديد من الجوانب البيئية والقانونية و التسويقية والمالية والاجتماعية ؛
- يلاحظ ان البنوك و المؤسسات المالية لا تتخذ قرارا بتمويل المشروع ومنح القروض الا من خلال دراسات الجدوى في هذا المجال بغرض جعلها احد الادوات الرئيسية للتعرف على الجدارة الائتمانية للعملاء وبالتالي تتحول الى ان تكون من اهم الضمانات التي تكفل استرداد القرض من عدمه ؛
- ان موافقة بعض الجهات على المشروعات الاستثمارية الخاصة لا تتم الا بعد تقديم دراسات الجدوى الاقتصادية؛
- تعمل دراسات الجدوى على تحديد الهيكل الامثل لتمويل المشروع الذي يعطي اكبر عائد باقل تكلفة وبالتالي تساعد في تخفيض تكاليف التمويل وترشيدها؛
- تساعد في الوصول الى هيكل التكاليف الامثل للمشروع والمتوافق مع الحجم الامثل للمشروع والاخير يؤدي الى تحقيق اهداف المروع بصفة عامة ،بل توضح الامكانيات البديلة لتنفيذ المشروع ؛
- ان مؤسسات التمويل الدولية مثل مجموعة البنك الدولي ، تعتمد على دراسات الجدوى الاقتصادية عند تقرير قرضها ومساعدتها لإقامة مشروعات التنمية التي يتم تمويلها بل تخصص جزء من تلك الاموال لإجراء دراسات الجدوى الاقتصادية .

ثالثا : أثر دراسة الجدوى على التنمية الاقتصادية¹:

- انها وسيلة عملية تساعد اصحاب راس المال على اتخاذ القرار المناسب بشأن الاستثمار في مشروع معين، بقدر من الاموال يتناسب مع قدرتهم المالية ، وفي ظل مستوى مقبول من المخاطر .
- انها وسيلة عملية لإقناع مراكز وهيئات التمويل (المحلية , الإقليمية ، الدولية) بتقديم وسائل التمويل المناسبة وبالشروط الملائمة ، بالإضافة الى ان غالبية البنوك ومراكز التمويل (ان لم يكن جميعها) ترفض تقديم اي تسهيلات ائتمانية للمشروعات المقترحة دون تقديم دراسات الجدوى لتلك المشروعات .
- انها وسيلة علمية وعملية لتقييم المشروعات المقترحة محل الدراسة وفقا للمعايير مالية واقتصادية موضوعية بعيدة بقدر الامكان عن التقييمات الشخصية والعشوائية .
- انها وسيلة عملية تساعد متخذ القرار الاستثماري (جهة حكومية ، قطاع خاص) على المفاضلة بين فرص الاستثمار المتاحة و فيما يعظم هدف المستثمر .
- انها وسيلة عملية وعلمية تساعد متخذ القرار على تصويب وتعديل خطط الانتاج والتشغيل بما يتلاءم مع الظروف المتغيرة والطارئة التي يمكن تواجه المشروعات خلال فترات التنفيذ والتشغيل.

المطلب الثاني : مراحل وانواع دراسة الجدوى الاقتصادية والعلاقة بينها

تمر عملية دراسة الجدوى بمجموعة من المراحل باختلاف أنواع هذه الدراسة مع وجود علاقة متكاملة ومتراطة بينها.

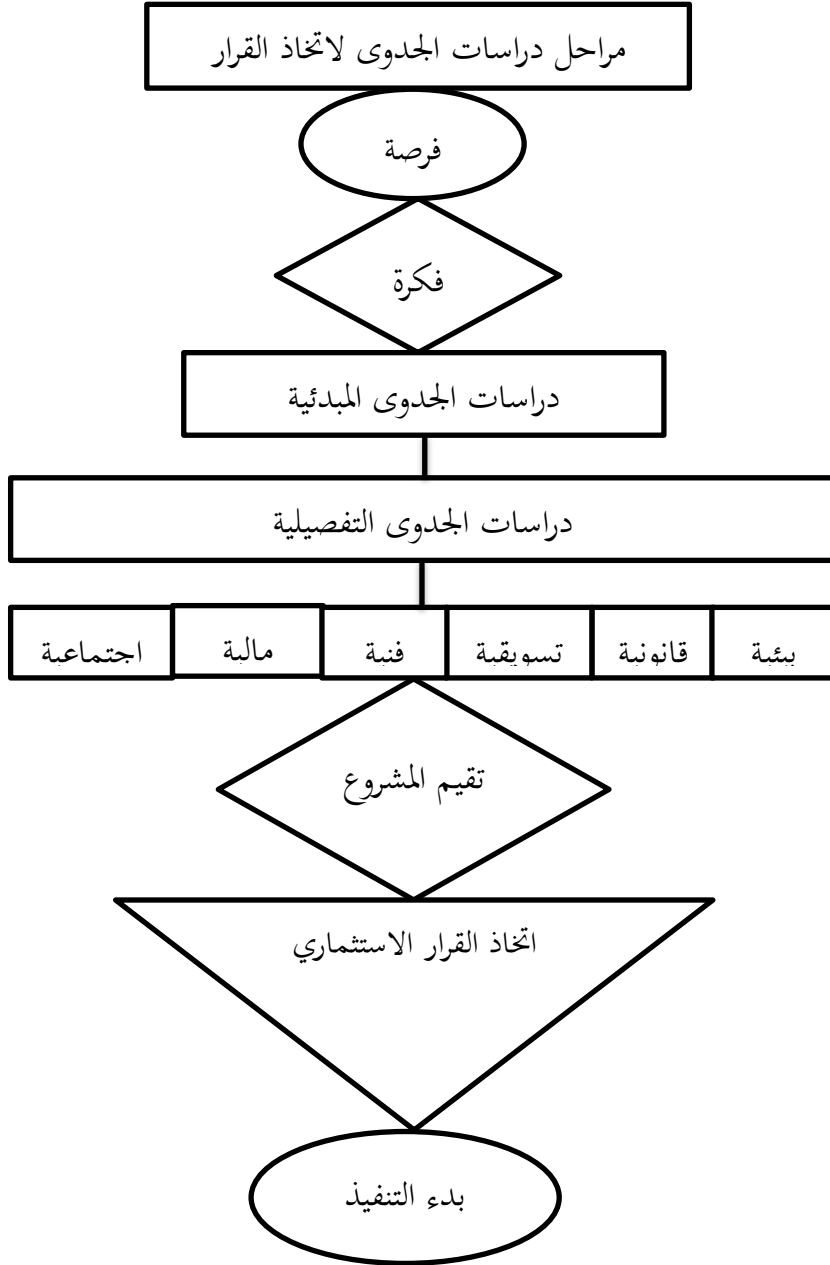
أولا : مراحل دراسات الجدوى وتقييم المشروعات لاتخاذ القرار الاستثماري :

تمر عملية صنع واتخاذ القرار الاستثماري الرشيد باستخدام دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات بعدد من المراحل تحدد كل مرحلة طبق لتلك المنهجية ما اذا كان سيتم الذهاب او الدخول في المرحلة التي تليها ام لا.

¹ سعيد عبد العزيز عثمان، "مرجع سبق ذكره"، ص 17.

ويمكن التعبير عن تلك المراحل من خلال الشكل التالي¹:

شكل رقم (1-2): مراحل دراسات الجدوى وتقييم المشروعات لاتخاذ القرار الاستثماري



المصدر: عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص 39.

¹ عبد المطلب عبد الحميد، "مرجع سبق ذكره"، ص 39.

تنقسم دراسات الجدوى الاقتصادية الى نوعين رئيسيين هي دراسات الجدوى المبدئية والقانونية والتسويقية والفنية والمالية والاجتماعية وبينما توجد علاقة داخلية بين دراسات الجدوى المبدئية ودراسات الجدوى التفصيلية ،فانه توجد علاقات داخلية وبشكل اكثر تحديدا بين دراسات الجدوى التفصيلية للمشروع ،وهو ما يمكن ايضا حه من خلال التحليل التالي ¹:

1-دراسات الجدوى المبدئية :

يمكن ان يطلق على الدراسات الجدوى المبدئية على انها المحس الذي يفتح الطريق الى دراسات الجدوى التفصيلية او يقفله ويرسل الاشارة الى المستثمر والقائمين على دراسات الجدوى بان يتحولوا الى مشروع اخر وفرصة استثمارية ليبدئوا طريقا جديدا وهي بالتالي ضرورية ولا يمكن الاستغناء عنها بالنسبة لأي مشروع حيث تبرز اهميتها اذا تذكرنا ان المستثمر عندما يفكر في الدخول في نشاط معين، فانه كمن يشرع في الدخول الى حقل الغام ولا بد ان يكون معه محس قبل الدخول حتى يقرر ما اذا كان يدخل او لا يدخل ودراسات الجدوى المبدئية وهي دراسة استكشافية وهي المحس للأوضاع والظروف التي يمكن من خلالها اتخاذ قرار بالدخول في دراسات الجدوى التفصيلية التي تتكلف في بعض الاحيان ملايين الجنيهات ام لا وبالتالي تصبح مهمة دراسات الجدوى المبدئية هي الكشف عن ما اذا كان سيتم الدخول في دراسات الجدوى التفصيلية المكلفة ام لا ، وفي نفس الوقت هي في حد ذاتها تحدد تكلفة اجراء دراسات الجدوى التفصيلية ومن ثم تحدد مدى تناسبها مع حجم راس المال المخصص للاستثمار ومن ثم تشير الى ما اذا كانت المسألة تحتاج الى تعديلات لإحداث التناسب والتوازن المطلوبة بين الاثنين ام التراجع كلية عن الدخول في المشروع بسبب تزايد تكلفة دراسات الجدوى التفصيلية عن حد التوازن المطلوب وكذلك يكون القرار في نهاية الدراسات المبدئية اما الاستمرار في اعداد دراسات الجدوى التفصيلية أو التوقف.

2-دراسات الجدوى التفصيلية للمشروع :

اذا كانت دراسات الجدوى المبدئية للمشروع ايجابية وتسمح بالفعل بالدخول في دراسات الجدوى التفصيلية للمشروع فان ذلك يؤدي الى ان يشرع خبراء دراسات الجدوى المتخصصين في كل جانب من الجوانب

¹ عبد المطلب عبد الحميد، "مرجع سبق ذكره"، ص 47.

البيئية والقانونية والتسويقية والمالية والاجتماعية بالبحث والتحليل واجراء التقديرات والتوقعات والاختبارات لتلك الجوانب ، فيما يطلق عليه دراسات الجدوى التفصيلية ، حيث يتم القيام بالدراسات التالية :

أ- دراسة الجدوى البيئية :

يعد الاثر البيئي للمشروعات الاستثمارية خاصة المشروعات الصناعية من الموضوعات الهامة في الوقت الحالي فلكل مشروع شروط محددة ، الوفاء بها له اثارا خارجية لا بد من دراستها والاخذ في الاعتبار الجوانب النوعية جنبا الى جنب الجوانب الكمية .

ويأخذ عامل البيئة في التقييم المشروعات جانبين اساسين :

- يتعلق بالعناصر البيئية المؤثرة في تقييم المشروع من حيث اختيار الموقع وتكنولوجيا الانتاج وغير ذلك وتؤثر بالتالي على تكاليف المشروع ويتعين اخذها في الاعتبار عند اتخاذ قرار الاستثمار ، كما ان تلك العناصر البيئية ربما تنتج اثارا بيئية بدورها ، تنصرف الى بيئة طبيعية (الاحوال المناخية ، المياه الجوفية ، الكائنات الحية) وبيئية واجتماعية (تعليم ، صحة ، ثقافة ، هيكل سكاني) وبيئة اقتصادية (الهيكل الاقتصادي)؛
- يتعلق بالآثار المتوقعة التي تنجم عن تنفيذ المشروع على المنطقة المحيطة بما في ذلك سكانها ونباتاتها وحيواناتها ، وتمثل هذه الاثار في اجمالها في مخلفات المشروع والمخاطر الصحية¹.

ب- دراسة الجدوى القانونية :

الأدوات القانونية لتنظيم الاستثمار تلعب دورا هاما في توفير المناخ الملائم للاستثمار كما تعتبر من أهم أدوات السياسة الاقتصادية التي ترمي الى توجيه الاستثمارات الى القطاعات ذات الأولوية، فمن هنا فإننا السلطات الجزائرية اهتمت بالاستثمار رغم أن اهتمامها كان متأخر بعض الشيء يعود تاريخه الى صدور مرسوم التشريعي 12/93 المعدل والمتمم، وصدور الأمر 03/01 المتعلق بتطوير الاستثمار المعدل و المتمم

¹ يحيى عبد الغني ابو الفتوح ، "اسس واجراءات دراسات جدوى المشروعات" ، قسم المالية العامة ، كلية التجارة ، جامعة الاسكندرية ، 1999، ص88 .

حيث عمدت السلطات الى الاستثمار وتحفيز القطاع الخاص مع ضمان الشفافية والنزاهة مع كافة المتعاملين، ثم ما استتبع ذلك من صدور عديد النصوص القانونية المتعلقة بالاستثمار وصولا الى القانون 09/16 المؤرخ 03 أوت 2016 المتعلق بترقية الاستثمار و ما تضمنه من احكام مهمة¹.

ت- دراسة الجدوى التسويقية :

لاشك ان دراسة الجدوى التسويقية تستمد اهميتها من انها تمثل المحور الارتكازي للمشروع حيث تعتمد الطاقة الانتاجية المتاحة على تقديرات السوق، وبناء عليها يتم اختيار التكنولوجيا وطريقة الانتاج، ومن ثم يتم تجميع تقديرات التكاليف المرتبطة بالمشروع، وبالتالي يمكن ايضا ان يتم حساب العائد المتوقع منه. دراسة الجدوى التسويقية تمثل البداية لأي دراسة جدوى تفصيلية لمشروع استثماري، باعتبارها توفر بيانات كثيرة فتعتبر ضرورية لبقية اجزاء الدراسة ولعل ابرزها²:

- توصيف السلعة او الخدمة التي سيقدمها المشروع من حيث حجمها وتركيبها النوعي؛
- توصيف السوق الخاص بالسلعة وتحديد سواه محلي او خارجي؛
- تحديد الفترة الاستيعابية للسوق الحالي و المستقبلي؛
- حيث يتم تحديد حجم العرض الحالي والفجوة الانتاجية والبدايل المتوفرة ودرجة المنافسة.

ث- دراسة الجدوى الفنية:

ويتناول هذا الجانب من الدراسة بشكل عام امكانية تنفيذ فكرة المشروعات بشكل علمي، وما يشمل ذلك من عمل التجارب والاختبارات والتي يمكن في ضوء نتائجها التوصل الى افضل اساليب الانتاج الممكن استخدامها وانسب انواع الآلات وطبيعة المواد اللازمة لتشغيل، التجهيزات المطلوبة للإنتاج، ومهارات العمالة المطلوبة وتخصصاتها الفنية، الحجم الامثل للمشروع³.

¹ بزينة محمد، طيبي سعاد، عليان مالك، " دور الاستثمار في تطوير الاقتصاد الوطني على ضوء القانون رقم 16-09 المؤرخ في 03 أوت 2016 يومي 13 و14 ديسمبر 2017 بقاعة المحاضرات القطب الجامعي القديم" الملتقى الدولي الرابع، جامعة الجيلالي بونعامة، خميس مليانة.

² امين السيد احمد لطفي، " دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية"، الدار الجامعية، القاهرة، 2006، ص 15.

³ احمد غنيم، " دور دراسة الجدوى والتحليل المالي في ترشيد القرارات الاستثمار والائتمان"، الدار الجامعية، مصر، 1999، ص 53.

ج- دراسة الجدوى المالية :

و تتضمن ما يلي¹ :

- تقدير التكاليف الرأسمالية الاستثمارية للمشروع ؛

-تقدير تكاليف الانتاج لمنتجات المشروع؛

- تقدير ايرادات المشروع والتدفقات النقدية؛

- تقدير التكاليف الرأسمالية الاستثمارية؛

- تحديد مصادر التمويل والالتزامات المالية المترتبة عليها.

ح- دراسة الجدوى الاجتماعية :

وتنطوي دراسات الجدوى الاجتماعية على محاولة تقييم أثر المشروع على الاقتصاد القومي من حيث مدى مساهمته في تحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية للمجتمع، حيث يتم بحث أثر المشروع على التوظيف وعلى الدخل القومي (القيمة المضافة) وعلى ميزان المدفوعات وكذلك على استقرار قيمة العملة وأخيرا الأثر على البيئة² .

ثانيا : العلاقات الداخلة بين الأنواع المختلفة لدراسات الجدوى الاقتصادية :

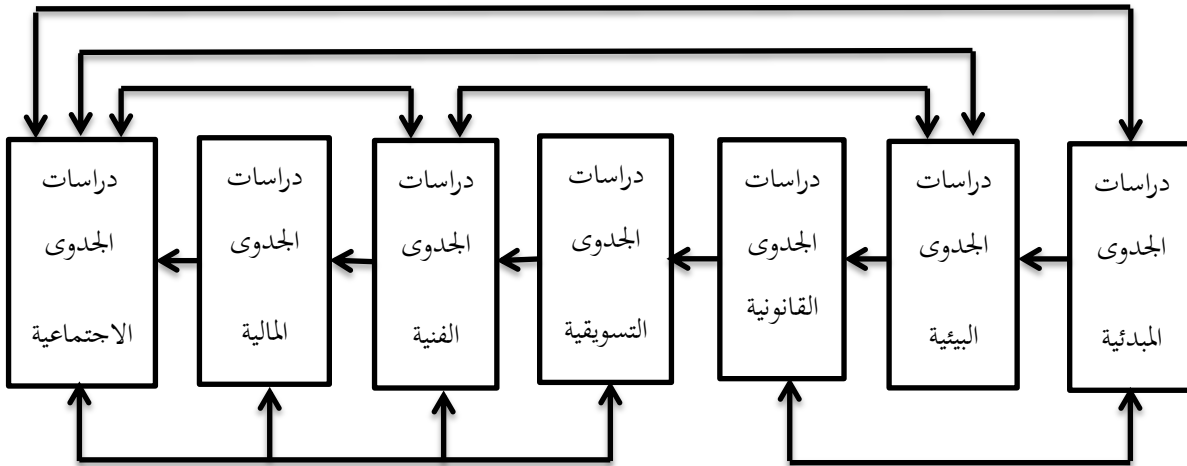
لعل التأمل في الأنواع المختلفة لدراسات الجدوى الاقتصادية للمشروع يكشف النقاب عن ما بينها من علاقات داخلية متبادلة.

¹ محمد محمود العلجوني، سعيد سامي الخلاق، "مرجع سبق ذكره"، ص 79 .

² عبد المطلب عبد الحميد، "مرجع سبق ذكره"، ص48.

ويمكن استنباط تلك العلاقات الداخلة من خلال الشكل التالي¹ :

شكل(1-3): يوضح العلاقة الداخلية بين الانواع المختلفة لدراسة الجدوى الاقتصادية



المصدر: عبد المطلب عبد الحميد، "مرجع سبق ذكره"، ص55.

ومن الملاحظ ان هذا الشكل يكشف عن عدد من العلاقات بين دراسات الجدوى المختلفة لعل من اهمها:

1- أن هناك علاقات تنبؤية يمكن ان تكون رأسية أو أفقية بين دراسة الجدوى المبدئية، فدراسات الجدوى البيئية، فدراسات الجدوى القانونية، فدراسات الجدوى التسويقية، فدراسات الجدوى الفنية، فدراسات الجدوى المالية، فدراسات الجدوى الاجتماعية، وهذه العلاقة تفيد في البناء التحليلي لدراسات الجدوى الاقتصادية من جانب و تثير مسألة اجراء تلك الدراسات اما افقيا او راسيا من الناحية العلمية .

2- يشير الشكل السابق الى ان هناك علاقة بين دراسات الجدوى المبدئية ودراسات الجدوى الاجتماعية او تلك التي تتم من منظور الاقتصاد القومي ويمكن التدليل على تلك العلاقة وتواجدها في العديد من الامثلة، فمثلا اذا كانت دراسات الجدوى المبدئية تبحث في مدى توافر العمالة فان ذلك يؤثر ايجابيا

¹ عبد المطلب عبد الحميد، "مرجع سبق ذكره"، ص48.

وسلبيا على معيار توظيف الذي يعتبر من المعايير الهامة لتقييم المشروع من ناحية الربحية الاجتماعية.

3- ان هناك علاقة بين دراسات الجدوى المبدئية ودراسات الجدوى التسويقية حيث تبحث الاولى احتياجات السوق والطلب، وتحدد الثانية حجم الطلب ونوع السوق او هيكله.

4- هناك علاقة بين دراسات الجدوى البيئية التي تبحث اثر المشروع على البيئة واثار البيئة على المشروع والاثار البيئي الصافي، ودراسات الجدوى الاجتماعية التي يهتمها بحث جدوى المشروع على مستوى الاقتصاد القومي حيث يلاحظ ان من المعايير الهامة لتقييم الربحية الاجتماعية للمشروع من المنظور القومي هو مدى حفاظه على البيئة وحماية البيئة.

5- ان هناك علاقة بين دراسات الجدوى القانونية ودراسات الجدوى الفنية التي تسعى فيما تسعى اليه من تحديد الشكل القانوني المناسب للمشروع، ودراسات الجدوى الفنية التي تبحث حجم المشروع المناسب ضمن ما تبحثه.

6- هناك علاقة بين كل من دراسة الجدوى التسويقية ودراسة الجدوى الفنية، حيث ان النتائج المترتبة على دراسة الجدوى التسويقية يتوقف عليها قرار البدء في دراسات الجدوى الفنية من عدمه فبناء عليها يتحدد حجم الانتاج وحجم المشروع واختيار الموقع المناسب للمشروع وما يترتب على ذلك من تكاليف استثمارية وتكاليف تشغيل.

7- ايضا هناك علاقة بين دراسات الجدوى التسويقية ودراسات الجدوى المالية، فاذا كانت تسعى الاخيرة لتقدير وتحليل التدفقات النقدية الداخلة والايادات المتوقعة ومقارنتها بالتدفقات النقدية الخارجة والتكاليف المتوقعة، فان نتائج دراسات الجدوى التسويقية توفر اهم بنود التدفقات الداخلة للمشروع الاستثماري.

8- ان هناك ايضا علاقة بين دراسات الجدوى التسويقية و دراسات الجدوى على مستوى الاقتصاد القومي (الاجتماعية) فعلى سبيل المثال اذا كانت دراسة الجدوى التسويقية توفر بيانات عن حجم الطلب على منتجات المشروع في السوق الخارجي للتصدير، فان ذلك يؤثر على جدوى المشروع من وجهة نظر الاقتصاد القومي.

9- ان هناك علاقة بين كل من دراسات الجدوى الفنية للمشروع ودراسات الجدوى الاجتماعية على مستوى الاقتصاد القومي فمثلا دراسات الجدوى الفنية تبحث اسلوب الانتاج الملائم للمشروع فنيا وقد يفسر عن ذلك ان يكون اسلوب الانتاج كثيف العمل فيكون ذلك ايجابيا ومتوافق مع ما تهدف اليها دراسات الجدوى الاجتماعية.

10- يلاحظ ان هناك علاقة محورية متعددة يجب مراعاتها بين كل من دراسات الجدوى التسويقية ودراسات الجدوى الفنية ودراسات الجدوى المالية ودراسات الجدوى الاجتماعية والاخيرة تحتاج الى نظام حوافز استثمار كفاء لكي يكون التوافق ايجابيا بينها وبين باقي الدراسات الاخرى لكي يكون المشروع محبذا من وجهة نظر المستثمر الفرد ومن وجهة نظر الاقتصاد القومي .

المطلب الثالث: مجالات وصعوبات دراسة الجدوى الاقتصادية

هناك العديد من المشاكل و الصعوبات التي تعترض عملية إجراء دراسات الجدوى في المجالات التطبيقية.

أولا : مجالات التطبيق لدراسات الجدوى الاقتصادية

تتعدد المجالات التطبيقية لدراسة الجدوى الاقتصادية ويمكن القاء الضوء على اربع مجالات رئيسية هي ¹ :

1- دراسات الجدوى للمشروعات الاستثمارية الجديدة:

وهذا المجال هو من اكثر المجالات التطبيقية انتشارا واهمية لما يحتاجه المشروع الاستثماري الجديد من دراسات وتقديرات وتوقعات تقوم على منهجية واساليب دقيقة في ظل ظروف عدم التأكد المصاحبة لأي مشروع جديد .

¹ عبد المطلب عبد الحميد، "مرجع سبق ذكره"، ص 33.

2- دراسات الجدوى للتوسعات في المشروعات القائمة:

وتسمى بالتوسعات الاستثمارية حيث مجال التطبيق هنا لدراسة الجدوى تكون امام حالة المشروع القائم بالفعل ويعمل ، ولكن لأسباب كثيرة يتم التوسع الاستثماري من خلال اقامة مصنع تابع مثل مصنع للملابس الجاهزة لإحدى مشروعات الغزل والنسيج القائمة او اضافة عنصر او خط انتاج جديد لإحدى مشروعات تجميع السيارات مما يؤدي الى انتاج جديد اضافي للمنتجات القائمة وقد يكون التوسع الاستثماري في المشروع بإضافة فرع جديد في منطقة جغرافية جديدة وينطبق ذلك على انشاء فرع لاجد البنوك القائمة .

3- دراسات الجدوى الاقتصادية للإحلال والتجديد:

وتتم تلك الدراسات عندما يكون القرار الاستثماري يتعلق بإحلال او استبدال الآلة جديدة محل الآلة القديمة بعد انتهاء العمر الافتراضي للآلة القديمة ،وتصبح المسألة تحتاج الى اداة للاختيار بين الانواع من الآلات وتقدير التدفقات النقدية الداخلة والخارجة المتوقعة ،والعائد من كل بديل واختيار البديل الافضل ، وهذا القرار من القرارات الاستراتيجية التي يجب دراسة جداولها بعناية ودقة .

4- دراسة الجدوى للتطوير التكنولوجي:

وتقف اهمية هذا المجال التطبيقي في الوقت الحالي وفي القرن الحادي والعشرين نظرا للدخول في مرحلة الثورة التكنولوجية والمعلوماتية وهي الثورة الصناعية الثالثة ،ومع التغيرات المصاحبة للنظام الاقتصادي العالمي الجديد وتزايد التنافسية مما سيدفع الشركات والمنظمات الى المزيد من البحث والتطوير ، ومن ثم الاتجاه الى المزيد من التطوير التكنولوجي ،حيث يتبلور هذا الاتجاه في ازدياد رغبة القائمين على ادارة المشروعات الى الاخذ بنمط او اسلوب جديد من اساليب التكنولوجيا المتعارف عليها والمستحدثة لاستخدامها في العمليات الانتاجية .

ثانيا : صعوبات ومشاكل اجراء دراسات الجدوى

هناك العديد من الصعوبات والمشاكل التي يمكن مواجهتها عند السعي لإجراء دراسات الجدوى في المجالات التطبيقية المشار إليها ، لعل من أهمها ¹ :

1- في ظل العولمة والتحول للآليات السوق، يزداد التعامل مع التغيرات الداخلية في الاقتصاد القومي والتغيرات العالمية في الاقتصاد العالمي، مما يزيد من مخاطر عدم التأكد في تقدير عدد من المتغيرات الداخلة في دراسات الجدوى خلال العمر الافتراضي للمشروع مثل الاسعار والطلب واسلوب الانتاج وغيرها وهو ما يتطلب المزيد من التعميق في البحث عن الادوات والاساليب التي تتغلب على تلك المشكلات وهنا تكتسب تحليلات الحساسية دورا كبيرا في هذا المجال.

2- مع ازدياد حجم المشروعات تزداد صعوبات تقدير بنود التدفقات النقدية الداخلة والخارجة بالتحديد الاخيرة اي التكاليف، بالإضافة الى ان بعض المتغيرات قد تكون غير قابلة للقياس الكمي وتأثيرها غير مباشر وهو ما يتطلب السعي دائما الى اخضاع مثل تلك المتغيرات للقياس الكمي كلما امكن من خلال الاستعانة بعلوم الاحصاء والاقتصاد القياسي ، وبخوث العمليات وغيرها .

3- عدم التوازن بين تكاليف دراسات الجدوى وتقييم المشروعات وحجم المشروع وراس المال المخصص للاستثمار في المشروع وهو ما يتطلب البحث دائما في احداث هذا التوازن وتفصيل دراسات الجدوى على المشروع كحالة منفصلة دائما فكل مشروع هو حالة لا بد ان تتلاءم دراسات الجدوى مع اوضاعه وحجمه.

4- هناك ايضا بعض الصعوبات الفنية خاصة عندما تكون الخبرات الفنية التي تقوم بالمشروع ضعيفة

¹ عبد المطلب عبد الحميد، "مرجع سبق ذكره"، ص 35.

وهو يتطلب دائما الاستعانة بالخبرات الفنية ذات المهارة المرتفعة والمتخصصة في النشاط الخاص بالمشروع والدراسات الفنية له.

5- هناك صعوبات ومشاكل نقص البيانات والمعلومات او تضاربها او عدم وضوحها مما يؤثر على دقة تقدير بعض المتغيرات الداخلة في دراسات الجدوى وهو ما يمكن علاجه من خلال العديد من الاساليب تطبق في كل حالة على حدة.

خلاصة الفصل:

دراسة الجدوى الإقتصادية ضرورة حتمية لكل مشروع استثماري يقوم بها المستثمر حول فكرة مشروع جديد لتمكّنه من تطبيق المشروع او رفضه، وهي عبارة عن علم تطبيقي يسمح للمستثمر باتخاذ القرار الاستثماري المناسب و الرشيد وذلك بناء على سلسلة من الدراسات المترابطة و المتكاملة التي يقوم بها قبل الاستثمار في المشروع، حيث توضح الاستثمارات المطلوبة و العائد المتوقع و المؤثرات الخارجية على المشروع، وتعد دراسة الجدوى المالية من أهم مراحل دراسة الجدوى باعتبار أن ربحية المشروع تعتبر الهدف الأساسي للمستثمر وهي تبني على معايير وأسس للتقييم المشروع في جميع ظروفه بعد تحديد ومقارنة كل من التكاليف والتدفقات النقدية وهذا ما سوف نتطرق اليه في الفصل الثاني من بحثنا.

الفصل الثاني:

دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية.

- المبحث الأول: ماهية دراسة الجدوى المالية.
- المبحث الثاني: التدفقات النقدية.
- المبحث الثالث: معايير تقييم المشاريع الاستثمارية.

تمهيد:

أن دراسات الجدوى المالية تعتمد في تحليلاتها وإجراءاتها على نتائج دراسات الجدوى الأخرى التي يجب النظر لها و التطرق لها في إطار العلاقات المتداخلة التي تربط بين دراسات الجدوى المختلفة للمشروع و للقيام بأي مشروع استثماري، فلا بد من توفر الأموال اللازمة لتغطية التكاليف الاستثمارية، هذه الأموال يمكن أن تكون متوفرة لدى المؤسسة القائمة بالاستثمار، و ذلك ما يدعى بالتمويل الداخلي أو الذاتي، أو الأموال التي تحصل عليها المؤسسة عن طريق الاقتراضات الخارجية التي تقوم بها من المؤسسات المالية الخارجية، و هذا ما نسميه بالتمويل الخارجي و الذي يكون مقابل سعر فائدة تقدمه المؤسسة المقترضة للمؤسسات المالية المقرضة.

و ضمن هذا المنظور يندرج هذا الفصل الذي سيتم من خلاله التطرق إلى ثلاثة مباحث نستعرضها بإيجاز كما يلي:

المبحث الأول: ماهية دراسة الجدوى المالية.

المبحث الثاني: التدفقات النقدية.

المبحث الثالث: معايير تقييم المشاريع الاستثمارية.

المبحث الأول: ماهية دراسة الجدوى المالية

لعل من الضروري الإشارة إلى أن دراسات الجدوى المالية تعتمد في تحليلاتها وإجراءاتها على نتائج دراسات الجدوى الأخرى في إطار العلاقات المتداخلة التي تربط بين دراسات الجدوى المختلفة للمشروع. ومنه سوف نتطرق في هذا المبحث إلى النقاط التالية:

– مفهوم دراسة الجدوى المالية.

– تكاليف المتعلقة بدراسة الجدوى المالية.

– أهداف دراسة الجدوى المالية.

المطلب الأول: مفهوم دراسة الجدوى المالية

تسعى دراسات الجدوى المالية إلى إجراء عملية جدولة للنتائج التي يتم الحصول عليها من دراسات الأخرى أي وضعها في شكل جداول وتحليلات معينة حتى يتسنى الوصول إلى إبراز الإيرادات المالية والتكاليف التي يتحملها أصحاب المشروع في مقابل الحصول على تلك المدافع ولذلك فإن أهم نتائج تلك الجداول والتحليلات المالية هي الوصول إلى التدفقات النقدية الذي يعطي في نهايته صافي التدفقات النقدية للمشروع غير عمر المشروع حيث يكون الأساس لتقييم المشروع الاستثماري ومن وجهة نظر المستثمر الفرد والجهات المتاحة والممولة للمشروع وهذا الجدول يمكن التوصل من خلاله إلى ما إذا كان صافي التدفقات النقدية بالموجب أو السالب عبر عمر المشروع الاقتصادي ولن يأتي ذلك إلا من خلال تحليل وبيان مختلف تدفقات الداخلة والخارجة للمشروع وهو ما يتيح التقييم الاقتصادي للمشروع بتطبيق معايير التقييم المختلفة ، بالإضافة إلى كل ذلك تنطوي دراسات الجدوى المالية على بحث جدوى الهيكل التمويلي الأمثل

للمشروع واختياره الامثل له ولذلك يطلق عليها البعض احيانا دراسات الجدوى التمويلية للمشروع نظرا لأهمية الجانب لأي مشروع استثماري¹.

تهتم دراسة الجدوى المالية بقياس ربحية المشروع من الناحية التجارية إلى جانب تحديد مصادر التمويل والهيكل التمويلي المقترح للمشروع وتقيس دراسة الجدوى المالية الربحية المتوقعة للمشروع من وجهة نظر المستثمر، وتتوقف هذه الدراسة على نتائج كل من الدراسة التسويقية (التي يتحدد من خلالها حجم وقيمة المبيعات المتوقعة) والدراسة الفنية والهندسية (التي يتحدد من خلالها عناصر وقيمة كل من التكاليف الاستثمارية وتكاليف الإنتاج) وتساعد دراسة الجدوى المالية المستثمر في اتخاذ القرار بشأن الاستثمار في المشروع المقترح محل الدراسة من عدمه، ولتسهيل ذلك القرار يجب ترتيب كل من تكاليف الاستثمار وتكاليف الإنتاج والإيرادات المتوقعة بشكل واضح باعتبار أن الربحية الخاصة لأي مشروع تعتمد أساسا في النهاية على حجم وهيكل الإنفاق الاستثماري، وتكاليف الإنتاج والإيرادات إلى جانب توقيت هذه العناصر.²

يتم اعداد الدراسة المالية للمشروع اعتمادا على نتائج الدراسات السابقة السوقية والفنية وتتناول الدراسة المالية تحليل اثر المشروع المقترح من وجهة نظر المشروع ذاته ، ولهذا فان التقييم المالي يهدف الى دراسة التدفق النقدي من والى المشروع ، اي انه يتم في اطار تحليل الكلفة والعائد والذي من خلاله يمكن التعرف على مدى قدرة المشروع على مواجهة احتياجاته المالية واعطائه عائد مالي صافي (الربح).

وفقا لذلك فان الدراسة المالية تصب على دراسة وتحليل حسابات كل من :

التشغيل .

الارباح والخسائر.

¹ عبد المطلب عبد الحميد، "دراسات الجدوى الاقتصادية واتخاذ القرارات"، مرجع سابق، ص 217.

² عاطف وليم اندراوس، "دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات(الأسس -القواعد-الخطوات-المعايير)"، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2006، ط 1 ، ص362.

المركز المالي.

كل ذلك بقصد اساس تحديد ربحية المشروع وسلامة الهيكل التمويلي¹.

المطلب الثاني: تكاليف المتعلقة بدراسة الجدوى المالية

بعد انجاز الدراسة الفنية للمشروع الواجب اقامته ، تكون قد اصبحت جاهزة معظم البيانات

الضرورية لإعداد الدراسة المالية، التي تتمثل في تقدير التكاليف المتوقعة للمشروع.

حيث تعني كلمة تكلفة : تضحية او انفاق مورد لتحقيق هدف معين، وفي المعتاد ما نقيس التكلفة

بالنقود²، او بمعنى اخر هي استنفاذ الموارد الاقتصادية المتاحة اختياريا بهدف الحصول على موارد اقتصادية

اخرى في الحاضر او المستقبل ، ومن خلال هذا المفهوم يمكن ان نستنبط اركان ثلاثة يجب توافرها لكي

يتحقق هذا المفهوم ، وهذه الاركان الثلاثة هي³:

1- التضحية المادية او استنفاذ المورد الاقتصادي؛

2- الاختيار في القرار التضحية او الاستنفاذ؛

3- هدف او نية او الرغبة في الحصول على منفعة مادية او مورد اقتصادي اخر في الحاضر او المستقبل.

وتتيح هذه الاركان الثلاثة لمفهوم التكلفة امكانية التفرقة او الفصل بينها وبين مفاهيم اخرى كالحسارة او

التبرع او الضريبة او المصروف ، فالتضحيات المعنوية او غير القابلة للقياس المادي لا تدخل في اطار

مفهوم التكلفة، ويجب هنا التمييز بين التكاليف الاستثمارية وتكاليف الانتاج :

¹ طلال كداوي، " تقييم القرارات الاستثمارية "، دار اليازوري، عمان، 2008 ، ص73.

² ثناء على القباني ، "ادارة التكلفة وتحليل الربحية" ، دار صفاء ، عمان ، 2010، ص 19 .

³ محمد عبد المقصود ، "الاصول العلمية في محاسبة التكاليف وعلاقتها ببحوث العمليات والاحصاء الاقتصادي والادارة"، دار الكتاب الحديث ، القاهرة ، 2008، ص 51 .

أولاً : التكاليف الرأسمالية :

تتكون التكاليف الرأسمالية لأي مشروع استثماري من عنصرين رئيسيين هما تكلفة الاستثمارات الثابتة وتكلفة راس مال العامل وتشمل التكاليف الرأسمالية عموماً كافة التكاليف اللازمة لتأسيس المشروع وتجهيز للإنتاج بما في ذلك مصاريف ما قبل التشغيل، وتدفع التكلفة الرأسمالية مرة واحدة عند تأسيس المشروع الاستثماري ولا يتكرر دفعها سنة بعد سنة خلال فترة حياة المشروع باستثناء تكاليف ابدال الاصول الثابتة عند انتهاء عمرها الاقتصادي.¹

1 - تكلفة الاستثمارات الثابتة : وتشمل راس مال اللازم لإنشاء مرافق المشروع اللازمة للإنتاج وذلك

بغض النظر عن قرب او بعد التجهيزات اللازمة عن مكان الانتاج مثل برج التقطير في مصفاة النفط الخام وثلاجة لحفظ الاطعمة في مقصف الموظفين وتتضمن تكلفة الاستثمارات الثابتة تكاليف الهندسية والتصميم وتكاليف شراء وتطوير الارض تكاليف المباني والانشاءات وتكاليف المعدات ومرافق الخدمات ويمكن تقسيم تكلفة الاستثمارات الثابتة الى قسمين رئيسيين وذلك على الوجه الآتي :

أ- التكلفة المباشرة:

وتشمل تكلفة مرافق المشروع الدائمة ومنها على سبيل المثال لا الحصر المعدات والآلات والمباني والانشاءات ومرافق الخدمات بما في ذلك اجور المواد والعمالة اللازمة للتجميع والتركيب .

ب- التكلفة غير المباشرة:

وتشمل كافة التكاليف الاخرى والتي لا تشملها التكلفة المباشرة وتتضمن هذه التكلفة المباشرة على سبيل المثال لا الحصر تكاليف ادارة الانشاءات ومصاريف التأمين وتكاليف بدء الانتاج والتجارب التشغيلية ومصاريف التدريب والسفر وغير ذلك.

¹ محمد محمود العليجوني ، سعيد سامي الحلاق ،"مرجع سبق ذكره"، ص 173 .

2 - راس المال العامل: إنتاجية من حياة المشروع، و هو يتكون من جميع الأصول الجارية أو المتداولة اللازمة للتشغيل و تتضمن¹:

أ- المخزون من السلع، و الذي يتضمن المواد الخام و السلع الوسيطة و المنتجات تحت التشغيل وقطع الغيار و مستلزمات الصيانة.

ب- الأصول النقدية التي تحتفظ بها لمواجهة أية أعباء نقدية خلال فترة التشغيل الأولى كالمصروفات الصناعية و الإدارية و البيعية و التشغيلية و أجور العمال و الطاقة و خدمات المرافق الاجتماعية.

ما يمكن ملاحظته في التكاليف الاستثمارية بصفة عامة هو أن فترة التشغيل تختلف من أصل استثماري إلى آخر، فنجد مثلا أن مخزون المواد الأولية لا بد أن يكفي لمدة 4 أشهر، و مخزون قطع الغيار لمدة 5 أشهر و الاحتياطات النقدية لا بد أن تكفي لمدة 8 أشهر.

ثانيا : تكاليف الانتاج :

تختلف تكاليف الانتاج عن التكاليف الرأسمالية في كون الاولى تدفع بشكل دوري متكرر (سنوي)

بينما الثانية تدفع مرة واحدة عند تأسيس المشروع الاستثماري ، وذلك باستثناء تكلفة ابدال الاصول الثابتة المستهلكة ، وتتكون تكاليف الانتاج من عنصرين رئيسين هما²:

1- تكاليف التشغيل (التصنيع) : وتتمثل في نفقات التشغيل السنوية والتي تشمل العناصر التالية³:

أ - المستلزمات السلعية:

حيث يجري تقدير الاحتياجات السنوية من المواد الخام والمواد الاولية المختلفة ، ومستلزمات الانتاج والمنتجات الوسيطة ، والوقود والزيوت وقطع الغيار ومواد التعبئة والتغليف والادوات الصغيرة وغيرها .

¹ سعيد عبد العزيز عثمان، " مرجع سبق ذكره"، ص 131.

² محمد محمود العليوني ، سعيد سامي الحلاق ، "مرجع سبق ذكره"، ص174.

³ حسين بلعجوز ، " تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية" ، ديوان المطبوعات الجامعية ،الجزائر، 2013، ص64.

ب - المستلزمات الخدمية :

كمصروفات الصيانة وخدمات الابحاث والتجارب والدعاية والاعلان ونفقات النقل واستئجار الآلات والمعدات والمصاريف الخدمية المتنوعة من بريد وهاتف وغير ذلك .

ت - اجور اليد العاملة :

حيث يجري تقدير الاجور السنوية للعمال الادارية والتنظيمية ، وكذلك للعمال الفنية والعمالة المساعدة غير الماهرة .

2 - المصروفات:

المقصود هنا هو كل ما يتعلق بتكاليف الصيانة والايجارات واقساط التامين على مباني والات ووسائل نقل وانتقال المشروع او تكاليف الدعاية والاعلان وما شابه ، فغالبيتها تكون محددة بعقود فيما عدا تكاليف الصيانة عادة ، حيث يتم تحديد معدلاتها الفنية .

ويدخل في تكلفة المستلزمات الخدمية تكلفة استخدام المياه والطاقة الكهربائية والغاز وخدمات الاتصال الهاتفي ، وكلها خدمات محددة السعر من قبل الهيئات العامة العاملة في هذا المجالات ، وغالبا لا يتم تغيير اسعار مثل هذه الخدمات الا بإنذار سابق ويكون عادة في بداية عام جديد مما يفيد امكان تقديرها¹ .

و الجدول الموالي يبين التكاليف الاستثمارية و تكاليف التشغيل:

¹ عادل طه فايد ، "دراسات الجدوى التقييم المحاسبي والاقتصادي للمشروعات" ، المنظمة العربية للتنمية الادارية ، مصر 2011، ص84.

الجدول رقم (2-1): التكاليف الاستثمارية و تكاليف التشغيل

المبالغ	البيان
	<p>1- التكاليف الاستثمارية:</p> <p>- الاستثمار المبدئي:</p> <p>- مصاريف الحصول على الأرض و تهيئتها من شبكات مجاري</p> <p>- المباني الإنتاجية و الإدارية و الخدمات الاجتماعية</p> <p>- الآلات و المعدات</p> <p>- وسائل النقل الداخلي</p> <p>- الأثاث و المعدات المكتبية</p> <p>- احتياطي الطوارئ المادي و المالي</p> <p>- تكاليف دراسة الجدوى المبدئية و التفصيلية</p> <p>- نفقات التجارب و الدعاية و الإعلان</p> <p>- تكاليف تدريب العمال</p> <p>- رأس المال العامل:</p> <p>- المواد الخام</p> <p>- الأصول النقدية المحتفظ بها</p> <p>- مستلزمات الصيانة</p> <p>2- تكاليف التشغيل:</p> <p>- تكاليف الصيانة</p> <p>- قطع الغيار</p> <p>- اليد العاملة</p> <p>- الإهلاك</p> <p>- إيجار المباني و المعدات</p> <p>- أقساط التأمين</p>

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على المعلومات السابقة.

المطلب الثالث: أهداف دراسة الجدوى المالية

تهدف دراسة الجدوى المالية إلى تحديد مدى مقدرة المشروع على الوفاء بالتزاماته، وذلك من خلال إعداد التقديرات عن إيرادات المشروع من ناحية، والتكاليف الاستثمارية وتكاليف التشغيل من ناحية أخرى على مدى العمر الإنتاجي للمشروع، وتسعى للتأكد من قدرة المشروع من خلال التدفقات النقدية الصافية على استرداد تكلفة الاستثمارات الرأسمالية التي سيتحملها المستثمر وخلال فترة استرداد مقبولة، وقدرة المشروع على تحقيق التوازن بين الاحتياجات المالية اللازمة ومصادر الحصول عليها.¹

كما تهدف دراسة الجدوى المالية إلى التأكد من مدى توافر الموارد المالية اللازمة لإقامة المشروع في الأوقات المناسبة بتكلفة معقولة وذلك من خلال²:

- تحديد مصادر حصول المشروع على الموارد المالية المختلفة، مع تحديد تكلفة الحصول عليها؛
- تقدير التكلفة لكل هيكل تمويلي معين؛
- الاختيار بين الهياكل التمويلية المختلفة بما يحقق هدف المشروع بشكل أفضل من حيث تحديد قدرة المشروع على الوفاء بالتزاماته المالية، وذلك بما يحقق المرونة والتي تعني القدرة على تطويع الهيكل المالي للمشروع لاحتياجاته التي تنشأ من الظروف المتغيرة، ومن أوجه المرونة هي مقدرة المشروع على توفير السيولة اللازمة لعمل المشروع ولمواجهة جميع التزاماته.

¹ نعيم نمر داود، "التحليل المالي، دراسة نظرية تطبيقية"، دار البداية، مصر، ط1، 2012، ص97.

² مدحت القرشي، "دراسات الجدوى وتقييم المشروعات الصناعية"، دار وائل للنشر، الأردن، 2009، ص32.

وتهدف دراسة الجدوى المالية إلى مساعدة المستثمر في اتخاذ القرار بشأن الاستثمار في المشروع المقترح محل الدراسة من عدمه، كما تهدف دراسة الجدوى المالية من خلال إعداد القوائم المالية التقديرية للمشروع إلى تحقيق غايتين هما¹:

- التخطيط المالي للتكاليف الكلية للمشروع الاستثماري؛

- الرقابة على تنفيذ المشروع الاستثماري والمتابعة بالمقارنة بين النفقات الاستثمارية المنفقة ونظيرتها المقدرة في القوائم المالية للمشروع الاستثماري.

¹ أمين السيد احمد لطفي، "التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة"، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2005، ص29.

المبحث الثاني: التدفقات النقدية

يترتب على القرار الاستثماري تدفق نقدي خارجي فوري يتبع بسلسلة من التدفقات نقدية داخلية وخارجية، وتحدد عدد فترات التشغيل التي سوف يمتد فيها التحرك النقدي على اساس عمر المشروع الاستثماري ، ولأغراض تحليل المشروعات الاستثمارية فان الاهتمام يوجه الى المحصل او المنفق من النقود، ولا يعني ذلك ان البيع الاجل او المستحقات يتم تجاهلها ، وانما سوف يؤثر البيع الاجل في الفترة الاولى على تحصيل النقدي المتوقع في الفترة الثانية ، ومن ثم يدخل في التحليل في الفترة التي يستلم فيها المشروع النقود، ومن هذا المنطلق سنعالج في هذا المبحث النقاط التالية:

- تعريف وأهمية التدفقات النقدية.

- مكونات التدفقات النقدية.

- طبيعة التدفقات النقدية للمشروعات وشكل ومحتوى قائمة التدفقات النقدية.

المطلب الاول : تعريف وأهمية التدفقات النقدية

إن كل مشروع استثماري يوجه الاهتمام إلى تحديد الإيرادات و التكاليف نظرا للأهمية الكبيرة لهما لأن الفرق بينهما يعبر عن العائد و الخسارة أي تحديد التدفقات النقدية المترتبة عن تنفيذ المشروع حيث تعتبر الإيرادات التي تحصل في فترة معينة تدفقات نقدية داخلية للمشروع بينما تعتبر التكاليف التي تدفع في فترة معينة تدفقات نقدية خارجة من المشروع .

أولاً: تعريف التدفقات النقدية

تعريف قائمة التدفقات النقدية : هناك عدة تعاريف لقائمة التدفقات النقدية من أهمها:

1- تعرف التدفقات النقدية بأنها قائمة تعرض المتحصلات النقدية (المقبوضات)، و المدفوعات النقدية

(المدفوعات)، و صافي التغير في النقدية من ثلاثة أنشطة هي أنشطة التشغيل (الجاري)، و أنشطة

الاستثمار، وانشطة التمويل للمنشأة اقتصادية خلال فترة زمنية محددة بصورة تؤدي الى توفيق رصيد النقدية في أول الفترة وأخر الفترة¹.

2- قائمة التدفقات النقدية عبارة عن قائمة تعرض مصادر التدفقات الداخلة واستخدامات التدفقات

الخارجة للوحدة الاقتصادية خلال فترة زمنية محددة، هذه القائمة تظهر فقط الحالة المالية في الأجل القصير

وتقدم ملخص للتدفقات النقدية التشغيل والاستثمار والتمويل بصورة تؤدي إلى توفيقها مع التغير في النقدية والنقدية المعادلة خلال الفترة².

3- حركة النقود من المشروع والى المشروع، حيث تعتبر التدفقات النقدية الواردة الى المشروع تدفقات نقدية داخلية، بينما تعد التدفقات النقدية الصادرة عنه تدفقات نقدية خارجة³.

4- ان مفهوم التدفق النقدي يختلف من وجهة نظر المشروع و المساهمين فيه.

من وجهة نظر المشروع: فالتدفقات النقدية عبارة عن كل التدفقات النقدية سواء كان مصدرها القروض او المساهمات.

اما من وجهة نظر المساهمين: فالتدفقات النقدية عبارة عن التدفقات النقدية الداخلة من المساهمين و الخارجة منهم فقط⁴.

¹ زاهر عبد الرحيم عاطف، "إدارة العمليات النقدية و المالية"، دار الراية، الاردن، ط1، 2008، ص81.

² Paramasivan C. & Subramanian: " **Financial Management**", New Age International (P) Ltd, Publishers, 2009, p19.

³ صلاح الدين حسن السيسي، "دراسات الجدوى وتقييم المشروعات بين النظرية و التطبيق"، دار الفكرالعربي، القاهرة، ط1، 2003، ص86.

⁴ حكمت أحمد الراوي، " البعد المحاسبي لجدوى تقييم المشروعات الاستثمارية"، مكتبة الفلاح، الكويت، 2000، ص141.

ومما سبق يمكن ان نعرف التدفقات النقدية على أنها: حركة النقود الداخلة للمشروع وهي الايرادات او التدفقات النقدية الداخلة، أو هي حركة النقود الخارجة للمشروع وهي التكاليف او التدفقات النقدية الخارجة.

ثانيا: أهمية التدفقات النقدية

- 1- ان قائمة التدفقات النقدية لها اهمية خاصة حيث انها مفيدة جدا للغاية في مدى السير المالي و السيولة المالية في المنشأة ومعرفة مدى مرونتها المالية حيث انها تتصف بمجموعة من الخصائص تميزها عن القوائم المالية الاخرى وتجعلها اكثر شمولا؛
- 2- مؤشر جيد على صدق ربحية المنشأة؛
- 3- مكملة لقائمة المركز المالي في الافصاح عن التدفقات النقدية المتعلقة بالمعاملات مع الغير و ملاك المشروع؛
- 4- توفير معلومات عن المتحصلات النقدية والمدفوعات النقدية عن فترة محددة؛
- 5- توفير معلومات وفقا للأساس النقدي عن الأنشطة الثلاث (التشغيل، الاستثمار، التمويل)؛
- 6- تقييم مقدرة المنشأة الاقتصادية على توليد تدفقات نقدية موجبة في المستقبل¹.

المطلب الثاني: مكونات التدفقات النقدية

بعد التطرق الى مفهوم وأهمية التدفقات النقدية في مجال تقييم المشاريع الاستثمارية سيتم استعراض مكونات التدفقات النقدية سواء في نطاق قائمة الموارد أو القائمة المالية على النحو التالي:

أولاً: التدفقات النقدية الخارجة:

وتتكون التدفقات النقدية الخارجة من أربعة اقسام رئيسية هي:

¹ زاهر عبد الرحيم عاطف، "مرجع سبق ذكره"، ص:84.

1- تدفقات نقدية خارجة من تكاليف استثمارية، وتنقسم بدورها إلى¹:

أ- تكاليف ثابتة ملموسة (تكاليف الإنشاء والتجهيزات)؛

ب- تكاليف استثمارية غير ملموسة (مصاريف التأسيس)؛

ت - تكاليف رأس المال العامل.

2- تدفقات نقدية خارجة من تكاليف جارية نقدية (تكاليف التشغيل): وتعتبر بنود هذه التكاليف

بمثابة تضحية يتحملها المشروع المقترح في مقابل الحصول على منافع سنوية خلال العمر الإقتصادي المتوقع، وتتضمن: (تكاليف مواد أولية لازمة للتشغيل، وقطع الغيار والاصلاحات، الأجور، وتكاليف الوقود والمياه، ومواد التعبئة والتغليف، النقل، الإهلاك، تكاليف أخرى).

3- تدفقات نقدية خارجة من الضرائب المفروضة على الأرباح: تعتبر الضرائب المباشرة على الدخل

والثروات أحد بنود التدفقات النقدية الخارجة وعند حسابها يتطلب مراعاة القوانين واللوائح، خاصة مراعاة الحوافز الاستثمارية المنصوص عليها في قوانين الاستثمار، كالإعفاءات الضريبية خلال فترات تختلف باختلاف نوع وطبيعة المشروع.

4- تدفقات نقدية خارجة من أعباء خدمة القروض: إذا كان الهدف من إعداد جدول صافي التدفقات

النقدية هو قياس كفاءة الاستثمارات في المشروع المقترح أو القائم فإن الفوائد يتعين عدم إدراجها كتدفق نقدي خارج، وحكمها في هذا حكم توزيعات الأرباح والتي تمثل عائد صاحب رأس المال المملوك، ولا يعتبر كل من اهلاك الأصول وأقساط سداد القرض ضمن التدفقات الخارجة باعتبار الأول استرداد تدريجيا لكل أو بعض رأس المال المملوك في الأصول القابلة للإهلاك، وباعتبار الثاني تسديدا تدريجيا لرأس المال المقترض، إلا أنه يتم معالجة فوائد القروض الاستثمارية باعتبارها إحدى الأعباء الواجبة الخصم من الإيرادات للتوصل إلى صافي الربح المحاسبي الخاضع للضريبة.

¹ أمين السيد أحمد لطفي، "المرجع السابق"، ص:124.

ثانيا: التدفقات النقدية الداخلة: و تتضمن هذه التدفقات البنود التالية¹:

1- التدفقات النقدية من عوائد أو إيرادات النشاط الجاري: إذ يتم حساب الإيراد الإجمالي للمبيعات

خلال فترة زمنية معينة وفق المعادلة التالية:

$$\text{الإيراد الكلي أو الإجمالي} = \text{سعر بيع الوحدة المباعة} \times \text{إجمالي الكمية المباعة.}$$

2- قيمة الأصول المتبقية (الخردة والنفايات): حيث يتضمن قيمة الأصول القابلة للإهلاك أو غير

قابلة للإهلاك في نهاية العمر الإقتصادي المتوقع.

3- قيمة رأس المال العامل: في نهاية العمر الاقتصادي المتوقع: يتضمن قيمة المخزون المتبقي، ويفترض

عند حساب التدفقات النقدية أن هذه البنود قد تم تصفيتها بالبيع، ويمكن الاسترشاد برأس المال العامل لسنة التشغيل الأول كأساس لتقدير رأس المال العامل الأخير.

4- القروض: تعتبر أحد الموارد الهامة وخاصة إذا كان المشروع يتجه إلى الاعتماد أكثر على الأموال

الأجنبية في هيكل التمويل.

5- الإعانات: تعتبر أحد التدفقات النقدية الداخلة لأي مشروع إذا وجدت، وتكون في شكل مالي

وكحوافز على الدخول والاستمرار في أنشطة معينة.

وبصفة عامة تختلف مكونات هاتين المجموعتين باختلاف وجهة النظر المتبعة في إعداد قوائم التدفقات

النقدية، فقد يتم حساب التدفقات النقدية من وجهة نظر المشروع ذاته، وقد يتم حسابها من وجهة نظر

كل شريك، ووفقا للغرض من تقييم المشروع الاستثماري.

والجدول الموالي يوضح نموذج حول تقدير مكونات التدفقات النقدية للمشروع:

¹ بلقاسم مسعودي، "تقنيات اختيار المشاريع الاستثمارية في ظل المخاطر"، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير،

جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية، 2002، ص45.

الجدول رقم (2-2): تقدير التدفقات النقدية للمشروع

سنوات العمر الافتراضي للمشروع						سنة الإنشاء	البيان
س ن	س3	س2	س1	س0	
X	X	X	X	X	X		1- لتدفقات النقدية الداخلة
X							* إيرادات المبيعات
							* القيمة البيعية المتبقية للمشروع (الخردة)
							* الإعانات (حسب السنوات)
X	X	X	X	X	X	X	* القروض (حسب السنوات)
							* إيرادات نقدية أخرى
X	X	X	X	X	X	X	إجمالي التدفقات النقدية الداخلة
							2- التدفقات النقدية الخارجة
						X	* الاستثمارات المبدئية (تكاليف الاستثمار)
X	X	X	X	X	X		* تكاليف التشغيل السنوية
							- ثابتة
							- متغيرة
X	X	X	X	X	X	X	- أخرى
X	X	X	X	X	X	X	- قسط الإهلاك
							- الفوائد والأقساط المالية
X	X	X	X	X	X	X	إجمالي التدفقات النقدية الخارجة
X	X	X	X	X	X	(X)	* صافي التدفقات النقدية قبل الضرائب
							- الضرائب (حسب السنوات)
							صافي التدفقات النقدية بعد الضريبة
X	X	X	X	X	X		+ قسط الإهلاك
X	X	X	X	X	X	(X)	صافي التدفقات النقدية

المصدر: عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص 244 .

المطلب الثالث : طبيعة التدفقات النقدية للمشروعات وشكل ومحتوى قائمة

التدفقات النقدية

تعتبر قائمة التدفقات النقدية من أهم القوائم المالية التي تساعد في تقديم المعلومات للمستثمرين والدائنين والمستخدمين وهذا لمعرفة الوضع المالي للمشروع فهي تبين الاثر النقدي لكافة نشاطاته وهذا يساعد على تحديد نقاط القوة و الضعف من حيث القدرة على توفير النقد للوفاء بالالتزامات سواء كانت طويلة الأجل أو قصيرة الأجل.

أولاً : طبيعة التدفقات النقدية للمشروعات

من الضروري ان نضع في الذهن ان التدفقات النقدية ذات الاهمية فقط في تقييم مشروع استثمارين تكون تلك الناتجة عن المشروع ذاته ، وعلى ذلك يجب الاهتمام فقط بالتغيرات في التدفقات النقدية للمشروع والتي تكون متعلقة بالمشروع الاستثماري ، وهذه التدفقات النقدية يمكن تقسيمها الى ثلاث مجموعات¹:

1 - الانفاق المبدئي للمشروع الاستثماري:

يحتاج أي مشروع استثماري الى التزام نقدي فوري وهذا الالتزام النقدي يكون نتيجة لثمن الشراء و في بعض الأحيان تكاليف النقل والاقتناء المطلوبة للأصل الجديد ووضعه في الاستخدام وبالإضافة الى ذلك فان المشروع قد يحتاج الى زيادة في رأس مال العامل للمشروع وعلى ذلك تعتبر هذه الزيادة جزءا من الانفاق المبدئي المطلوب لتنفيذ المشروع، ولكن لا تخضع هذه الزيادة للإهلاك لأغراض الضريبة مثلما تخضع تكلفة اقتناء الاصل .

¹ محمد محمود العلجوني ، سعيد سامي الحلاق ، "مرجع سبق ذكره" ، ص 252.

2 - صافي المنافع النقدية من المشروع:

تنتشر صافي المنافع النقدية عادة على مدى عدد من السنوات، وتحتاج عملية تقييم المشروع الاستثماري الى تقدير المنافع المتعلقة لكل سنة، ومن الضروري ادراك أن التدفقات النقدية الوحيدة المستخدمة في الحساب تكون تلك الناتجة عن المشروع او التي يسببها هذا المشروع.

3 - التدفقات النقدية غير تشغيلية:

ان المجموعة الثالثة من التدفقات النقدية الناشئة عن مشروع استثماري معين تكون تلك التي تحدث بعد الانفاق المبدئي ولكنها لا تشتق من المبيعات أو تكلفة المبيعات أو نفقات التشغيل ولذلك لا بد من: أ- الحاجة الى اجراء انفاق استثماري اضافي لاحق للإنفاق المبدئي.

ب- استرداد جزء من الانفاق المبدئي في صورة قيمة نفاية خاصة بأصل معين.

ثانيا : شكل ومحتوى قائمة التدفقات النقدية :

تعد قائمة التدفقات لتقديم المعلومات الاتية للمستثمرين والدائنين والمستخدمين الاخرين¹:

1 - التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من الانشطة الرئيسية الثلاثة للمشروع، التشغيلية، الاستثمارية، والتمويلية .

2 - اسباب الاختلاف بين صافي الربح المحاسبي (تطبيقا لأساس الاستحقاق والمبادئ المحاسبية

المقبولة قبولاً عاماً) وبين صافي التدفقات النقدية .

3 - اثر التدفقات النقدية على المركز المالي للمشروع.

¹ كمال الدين الدهراوي ، "تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار"، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2001 ، ص156.

وقد حدد المعيار المحاسبي الأمريكي رقم 95 الشكل والمحتوى لقائمة التدفقات النقدية والتي يجب ان تبين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من الانشطة التالية :

أ - **الانشطة التشغيلية** : وهي التدفقات النقدية الناتجة من العمليات الرئيسية للمشروع من بيع وشراء السلع وكافة العمليات العادية التي تمثل الدورة التشغيلية للمشروع .

ب - **الانشطة الاستثمارية** : وهي التدفقات النقدية الناتجة من الانشطة الاستثمارية التي يقوم بها المشروع من شراء وبيع الاصول الثابتة وكذلك الاستثمارات في الديون والملكية (الاسهم والسندات) للشركات الاخرى .

ت - **الانشطة التمويلية** : وهي التدفقات النقدية الناتجة من النشاط التمويلي المتعلق بالحصول على موارد التمويل للأصول سواء من قروض او من اصدار اسهم.

والجدول التالي يوضح العمليات التي تدخل في التدفقات النقدية في مختلف الأنشطة:

جدول رقم (2-3) : عناصر الأنشطة المكونة لقائمة التدفقات النقدية.

أنشطة المشروع			نوع التدفقات
التشغيلية	الاستثمارية	التمويلية	
المتحصلات من بيع البضاعة أو تأدية الخدمة، إيرادات الفوائد والتوزيعات.	المتحصلات من تحصيل القروض للغير وبيع الإستثمارات في الديون والملكية (السندات والأسهم)، المتحصلات من بيع الآلات والأصول الثابتة الأخرى.	المتحصلات من إصدار الأسهم، المتحصلات من إصدار السندات والحصول على القروض طويلة الأجل.	التدفقات النقدية الداخلة
المدفوعات النقدية للدائنين (لشراء المواد والمهمات والمخزون السلعي)، تسديد للعاملين (أجور ومرتبات)، الضرائب، الفوائد، المصروفات التشغيلية الأخرى.	القروض الممنوحة للغير، شراء الإستثمارات في الأسهم والسندات لشركات أخرى.	سداد التوزيعات، إعادة شراء الأسهم (أسهم الخزنة)، سداد الديون (القروض طويلة الأجل والسندات).	التدفقات النقدية الخارجة

المصدر : كمال الدين الدهراوي، عبد الله هلال، "المحاسبة المتوسطة مدخل نظري تطبيقي"،

الدار الجامعية، الاسكندرية، 1999 ، ص 147.

المبحث الثالث : معايير تقييم المشاريع الاستثمارية

القرار هو اختيار لوضع أو موقف مستقبلي، أي انه يتعلق بالمستقبل، و قد يكون لدينا معلومات كاملة و مؤكدة حول هذا المستقبل، كما قد تكون لدينا معلومات غير مؤكدة، و لذلك فإن المعلومات حول المستقبل إنما تتعلق بجانبين:

- عواقب القرار و آثاره، و التي تتجسد في العوائد أو الخسائر التي ستحقق.
- الظروف المستقبلية التي سيتم في ظلها تنفيذ القرار، أي مدى استجابة المحيط للقرارات المتخذة.
- و في الواقع يمكن التمييز بين ثلاث ظروف مختلفة في حالة تقييم و اختيار المشاريع: (ظروف التأكد، ظروف عدم التأكد ظروف، المخاطرة).

المطلب الاول : تقنيات المفاضلة بين الاستثمارات في ظل ظروف التأكد

في هذه الظروف يكون متخذ القرار متأكدا من الدخل المستقبلي للمشروع، كأن يؤجر تجهيزا أو محلا لقاء مبلغ شهري معلوم، أو يشتري سندات أو يودع مبلغا في البنك بفائدة، فالدخل المتوقع هنا معلوم ومؤكد، و بطبيعة الحال يبقى هذا لتأكد مشروطا بالحالة العادية للأمور.

و على العموم يتم التمييز ما بين مجموعتين من المعايير في مجال اختيار الاستثمارات:

- معايير لا تقوم على مبدأ التفضيل الزمني للنقود
- معايير تقوم على مبدأ التفضيل الزمني للنقود

أولا: معايير لا تقوم على مبدأ التفضيل الزمني للنقود:

ونقصد بها تلك المعايير التقليدية المستعملة في التقييم، أو تلك المعايير التي لا تأخذ الزمن بعين الاعتبار، أو المعايير الغير معدلة بالوقت، أي لا تأخذ في الحسبان تغيرات القيمة النقدية للتدفقات عبر

الزمن، و بالتالي يمكن اعتبارها معايير ساكنة، من أبرزها معيار معدل العائد المحاسبي و معيار فترة الاسترداد.

1- معيار فترة الاسترداد: DR (LE DELAIS DE RECUPERATION/PAYBACK PERIOD)

تعرف فترة الاسترداد بأنها عدد السنوات اللازمة لاستعادة أصل المبلغ المستثمر من صافي التدفق النقدي السنوي، ويضاف التدفق النقدي لبعضه سنة بعد أخرى للتوصل إلى المبلغ الذي يقارن بأصل الاستثمار و كثيرا ما يكون هذا المعيار حاسما في مجال المفاضلة ما بين الاستثمارات حيث يكون الهدف هو استرجاع الأموال المستثمرة في اقرب وقت.

قاعدة القرار وفق هذه الطريقة تقتضي أن يتم ترتيب المشاريع تصاعديا و اختيار المشروع الذي يحقق أقصر فترة استرداد، وفي حالة عدم وجود مشاريع للمفاضلة فيتم مقارنة فترة الاسترداد بفترة الاسترداد الحاسمة التي يحددها المستثمر على أساس من الخبرة السابقة.¹

و تحسب فترة الاسترداد في حالتين:

أ: في حالة التدفقات النقدية السنوية الثابتة:

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

حيث:

DR : فترة الاسترداد

C_0 : قيمة الاستثمار الأصلي.

Rn : التدفقات النقدية السنوية الثابتة.²

¹ محمد سعيد عبد العزيز، "الإدارة المالية"، داء الصفاء، عمان، ط1، 2008، ص195.

² موفق عدنان عبد الجبار الحميري، "أساسيات التمويل والاستثمار في صناعة السياحة"، الوراق، الأردن، ط1، 2010، ص ص: 154-155.

مثال: قدرت التكاليف الاستثمارية لمشروع بـ 60000 دج و كانت تدفقاته النقدية الداخلة على مدى 5 سنوات متساوية ومساوية لـ 22000 دج للسنة.

1- فما هي فترة لاسترداد؟

2- وإذا كانت المدة التحكيمية من قبل المستثمر هي 4 سنوات فكيف يكون القرار؟

الحل:

لدينا:

$$DR = \frac{C_0}{Rn} = \frac{60000}{22000}$$

$$DR = 2.72 \text{ سنة}$$

ومنه: فترة الاسترداد = سنتين و 8 أشهر و 19 يوم.

و المدة التحكيمية = 4 سنوات.

فبما أن فترة الاسترداد أقل من المدة التحكيمية فإن القرار يكون بقبول المشروع، فمن خلال هذا المثال يمكن أن نستنتج أن فترة الاسترداد لا تستعمل فقط في معرفة المدة اللازمة لاسترداد الأموال أو التكاليف الاستثمارية فقط وإنما تستعمل أيضا في معرفة ما إذا كان المشروع مقبول أو مرفوض وذلك عندما تكون هناك مدة تحكيمية، وهي مدة زمنية يحددها المستثمر، وهي تمثل أقصى مدة زمنية يمكن أن تصلها فترة الاسترداد في نظره، ونجد الحالات التالية:

- إذا كانت فترة الاسترداد أقل من المدة التحكيمية فإن المشروع يكون مقبولا؛
- إذا كانت فترة الاسترداد أكبر من المدة التحكيمية فإن المشروع مرفوضا؛

- إذا كانت فترة الاسترداد تساوي المدة التحكيمية فإن المشروع يكون مقبولاً¹.

ب: في حالة عدم تساوي التدفقات النقدية السنوية:

في هذه الحالة فإن فترة الاسترداد تحسب مباشرة وفق طريقة الاقتطاع حيث يتم حساب فترة الاسترداد من خلال التدفقات المتراكمة ابتداء من السنة الأولى (أو الفترة الأولى) حتى نحصل على المبلغ المستثمر، ويمكن استخدام طريقة أخرى لحساب فترة الاسترداد في هذه الحالة وهذا حسب العلاقة التالية²:

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

مثال: تبحث إحدى المشروعات أخذ اقتراحين لشراء آلة تتطلب استثمار مبدئياً قدره 1300000، 800000 على التوالي، ويبلغ العمر الافتراضي لها 4 سنوات أما الإيرادات المنتظرة في نهاية كل سنة كما هي في الجدول التالي:

سنة الإستثمار	1	2	3	4
الآلة 1	400000	400000	280000	200000
الآلة 2	100000	240000	280000	400000

المصدر: موفق عدنان عبد الجبار الحميري، "مرجع سبق ذكره"، ص 154.

المطلوب: فاضل بين الاستثمارين وفقاً لمعيار فترة الاسترداد؟.

¹ جلال الملاح، "تخطيط وتقييم المشروعات الزراعية"، دار المريخ، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1991، ص 116.

² موفق عدنان عبد الجبار الحميري، "مرجع سبق ذكره"، ص: 154-155.

الحل:

سنة الإستثمار	C ₀	1	2	3	4
الآلة 1	1300000	400000	400000	280000	200000
		400000	800000	1080000	1280000
الآلة 2	800000	100000	240000	280000	400000
		100000	340000	620000	/

المصدر: موفق عدنان عبد الجبار الحميري، " مرجع سبق ذكره"، ص 155.

– الآلة 1: مرفوضة لأنها لا تسترجع كامل تكاليفها خلال العمر الإنتاجي لها.

– الآلة 2: $400000 \longrightarrow 360$

$180000 \longrightarrow x$

$$x = \frac{180000 \times 360}{400000} = 162 \text{ jours}$$

الآلة الثالثة تسترجع أموالها بعد 3 سنوات و 5 أشهر و 12 يوم.

2- معيار معدل العائد المحاسبي (TRC (Taux de Rendement Comptable):

وهو عبارة عن نسبة صافي الربح إلى رأس المال المستثمر، و يقصد بصافي الربح بعد طرح كل أنواع التكاليف و الأقساط الاهتلاكات ، و تتميز هذه الطريقة بسهولة عمليات احتساب الربح و بأساليب محاسبية متعددة، و يقاس معدل العائد المحاسبي للمشروع الاستثماري كما يلي¹:

معدل العائد المحاسبي = متوسط صافي الأرباح المحاسبية / متوسط قيمة الاستثمار

¹ سليمان اللوزي ، يوحنا عبد آل آدم ، "دراسة الجدوى الاقتصادية و تقييم كفاءة أداء المنظمات" ، دار الميسرة، عمان، ط 1، 2005 ، ص 132.

- يعتمد هذا المعيار على مفهوم الربح المحاسبي والناتج عن مقابلة الإيرادات المتوقعة لكل سنة من سنوات العمر الإقتصادي للمشروع بالتكاليف المتوقعة للحصول على هذا الإيراد¹.

وبذلك فان هذا المعدل يقيس ربحية المشروع الاستثماري ويحسب بالعلاقة التالية:²

$$TRC = \frac{1/n \sum_{i=1}^n CFN_i}{I_0} \times 100$$

حيث:

TRC: معدل العائد المحاسبي

$\sum_{i=1}^n CFN$: متوسط مجموع التدفقات.

I_0 : تكلفة الاستثمار.

و يطلق كذلك على متوسط صافي الأرباح المحاسبية متوسط صافي الربح بعد الضريبة، و في حالة تعدد المشاريع يختار المشروع ذو معدل العائد المحاسبي الأكبر.

مثال:

أحسب معدل العائد المحاسبي لمشروع استثماري قدرت تكلفته الإستثمارية بـ 260000 دج، وكانت تدفقاته النقدية على مدى 05 سنوات، وفق الجدول التالي:³

السنوات	1	2	3	4	5
التدفقات النقدية	80000	105000	155000	170000	120000

المصدر: كاظم جاسم العيساوي، "مرجع سبق ذكره"، ص 127.

¹ نعيم نمر داود، "مرجع سابق"، ص 148 .

² عبد القادر محمد عبد القادر عطية، "مرجع سابق"، ص 194.

³ كاظم جاسم العيساوي، "مرجع سبق ذكره"، ص 127.

الحل:

يحسب متوسط التدفقات النقدية كما يلي:

$$\text{متوسط التدفقات النقدية} = \frac{5/120000+170000+155000+105000+80000}{260000} \times 100 = 48.46\%$$

ثانيا: معايير تقوم على مبدأ التفضيل الزمني للنقود:

تتماز هذه المعايير لأنها تركز على القيمة الزمنية للنقود ومن أهمها صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي، ودليل الربحية، قبل أن نستعرض هذه المعايير، لا بد من التعرض إلى مفهوم الفائدة والخصم والقيمة الحالية للنقود، وذلك لأن القيمة الحالية الصافية تأخذ القيمة الزمنية للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة وتقوم بخصم كافة التدفقات النقدية لإعادة قيمتها إلى السنة الحالية¹.

1- معيار القيمة الحالية الصافية: VAN (Valeur Actuelle Nette):

يعرف معيار صافي القيمة الحالية على انه عبارة عن الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية التي ستتحقق على مدى عمر المشروع وبين قيمة الاستثمار المبدئي للمشروع².

يعتبر معيار (VAN) كمقياس لقبول أو رفض أي مشروع، و نكون أمام حالة رفض المشاريع الاستثمارية إذا كانت (VAN) سالبة، أما إذا كانت (VAN) موجبة فإنه سوف يقبل المشروع وكمقياس للاختيار و المفاضلة سيتم اختيار البديل الاستثماري الذي يحقق أكبر قيمة حالية صافية من بين البدائل المقترحة، أما في حالة (VAN) معدومة فإن هذا يعني تساوي التدفقات النقدية و القيمة الأولية للاستثمار م هي أيضا حالة رفض المشاريع الاستثمارية و يمكن حسابها بالعبارة الرياضية التالية³:

¹ محمد محمود العجلوني، سعيد سامي الحلاق، "مرجع سابق"، ص 292.

² عبد المطلب عبد الحميد، "مرجع سابق"، ص 291.

³ عبد الحفيظ الأرقم، "تحليل المقترحات الاستثمارية"، مطبوعة جامعية، الجزء الثاني، الجزائر، 1999، ص 12.

أ- في حالة غياب القيمة المتبقية:

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

ب- في حالة وجود القيمة المتبقية:

$$VAN = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} + \frac{VA}{(1+k)^n} - I_0$$

حيث:

VAN: القيمة الحالية الصافية.

CF_t: التدفقات النقدية.

K: معدل الخصم أو الاستحداث.

I₀: تكلفة الاستثمار (قيمة الاستثمار الأولية).

VA: القيمة المتبقية للاستثمار.

t: توقيت التدفق النقدي .

n: عمر المشروع الاستثماري.

ووفقا لهذه الطريقة يعتبر المشروع مقبولا مبدئيا إذا كان صافي القيمة الحالية أكبر من الصفر، ويمكن المفاضلة بين عدة مشاريع مقبولة مبدئيا بإيجاد صافي القيمة الحالية (الفائض بعد استرجاع كلفة المشروع، والحصول على معدل العائد المطلوب) إلى القيمة الاستثمارية لكل مشروع، ثم ترتيب المشروعات تنازليا وفق القيم المحتسبة ثم اختيار المشروعات ذات القيمة الأكبر، وتكون القاعدة فيما يتعلق بالمشروعات الاستثمارية المستقلة قبول جميع المشروعات التي تكون صافي قيمتها الحالية المتوقعة موجبة ورفض المشروعات

الأخرى، وفي حالة المشروعات المتبادلة تكون القاعدة قبول المشروع الذي يعطي أعلى قيمة موجبة لصافي القيمة الحالية ورفض جميع المشروعات الأخرى.¹

مثال تطبيقي : لدينا مشروعين A و B، قدرت التكاليف الاستثمارية لكل منهما 100000 دج،

كما تبلغ تكلفة التمويل 8%، و كانت التدفقات النقدية موضحة في الجدول التالي:

السنوات	0	1	2	3	4	5
المشروع A	-400	150	150	150	150	-
المشروع B	-600	180	180	180	180	180

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على المعلومات السابقة.

والمطلوب تقييم المشروعين باستخدام طريقة صافي القيمة الحالية.

حساب صافي القيمة الحالية للمشروع A و B

$$VAN(A) = -400 + 150 \frac{1 - (1.1)^{-4}}{0.1} = 75.47$$

$$VAN(B) = -600 + 180 \frac{1 - (1.1)^{-5}}{0.1} = 82.34$$

$$VAN (A) = 75.47$$

ومنه:

$$VAN (B) = 82.34$$

$$VAN (B) > VAN (A)$$

¹ - محمد محمود العجلوني، سعيد سامي الحلاق، "مرجع سابق"، ص ص: 295-297.

ويتضح مما تقدم أن كلا المشروعين يعطي صافي قيمة حالية موجبة فإذا كانا مستقلين فيجب قبولهما معا، أما إذا كان المشروعان متبادلين بمعنى قبول احدهما يمنع قبول الآخر فإنه يتم قبول المشروع الذي يعطي أعلى قيمة موجبة لصافي القيمة الحالية، وعلى ذلك يتم قبول المشروع B ويرفض المشروع A.

2- معيار معدل العائد الداخلي "TIR" (Taux Interne de Rentabilité):

ويقصد به المعدل الذي يخفض صافي القيمة الحالية إلى الصفر أي هو ذلك المعدل الذي يجعل القيم الحالية للتدفقات النقدية الداخلة مساوية للقيمة الحالية للاستثمار المبدئي.

ويتضح ذلك وفق العلاقة التالية:

القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة = القيمة الحالية للاستثمار المبدئي

وفيه نجد حالتين:

- إذا كان معدل العائد أكبر من معدل الحصول على الأموال فإن المشروع يكون مقبول؛
- إذا كان معدل العائد أصغر من معدل الحصول على الأموال فإن المشروع يكون مرفوض.

ويتم حساب معدل العائد الداخلي بالعلاقة التالية:¹

$$\text{معدل العائد الداخلي} = \frac{\text{الحد الأدنى لمعدل الخصم} + \text{الفرق في معدل الخصم}}{\text{صافي القيمة الحالية عند معدل الخصم}} \times \text{المجموع في صافي القيمة الحالية}$$

مثال:

لدينا مشروع استثماري قدرت تكاليفه المبدئية 100000 دج وكان معدل تكلفة الأموال يقدر

بـ 14%، وكانت التدفقات النقدية مبينة في الجدول التالي:

¹ - أمين السيد أحمد لطفي، "مرجع سبق ذكره"، ص 233.

5	4	3	2	1	السنة
20000	40000	30000	40000	20000	التدفقات

المصدر: أمين السيد أحمد لطفي، "مرجع سبق ذكره"، ص 233 .

- ما هو معدل العائد الداخلي ؟

الحل:

نفترض عدة معدلات، ونوضح ذلك في الجدول التالي:

حساب صافي القيمة الحالية:

السنوات	التدفقات النقدية	معدل العائد	معدل العائد	معدل العائد	القيمة الحالية عند 10%	القيمة الحالية عند 15%	القيمة الحالية عند 20%
1	20000	0.909	0.870	0.833	18180	17400	16660
2	40000	0.826	0.756	0.694	23040	30240	27760
3	30000	0.658	0.658	0.579	22530	19740	17370
4	40000	0.683	0.572	0.482	27320	22880	19280
5	20000	0.621	0.497	0.402	12420	9940	8040
		صافي القيمة الحالية			3490	200	10890

المصدر: أمين السيد أحمد لطفي، "مرجع سبق ذكره"، ص 233 .

معدل العائد الداخلي = الحد الأدنى لمعدل الخصم + الفرق في معدل الخصم (صافي القيمة الحالية عند معدل الخصم المجموع في صافي القيمة الحالية)

$$\text{معدل العائد الداخلي} = 5 + 15 = \frac{200}{10890 + 200} = 15.09\%$$

بما أن معدل العائد الداخلي أكبر من معدل تكلفة الأموال فإن المشروع مقبول اقتصادياً.

3- معيار دليل الربحية "IR" (Indice de Rentabilité):

ونظرا لأن الاقتراحات الاستثمارية قد تختلف فيما يتعلق بالاستثمار المبدئي اللازم وأيضا فيما يخص بالمكاسب النقدية التي يحققها، فإن تقييم هذه الاقتراحات وترتيبها على أساس صافي القيمة الحالية يكون صعبا للغاية، ولذا فمن المعتاد أن نقوم بحساب مؤشر أو دليل الربحية لكل اقراح لذا يسهل لنا عملية التقييم، ويحصل على هذا المؤشر أو الدليل عن طريق قسمة القيمة الحالية لصافي المكاسب النقدية على القيمة الحالية للمدفوعات النقدية اللازمة.

أ- كيفية حساب معيار دليل الربحية : ويحسب كالاتي:

$$\text{مؤشر الربحية} = \frac{\text{القيمة الحالية لصافي المكاسب النقدية}}{\text{القيمة الحالية للمدفوعات اللازمة}}$$

$$IR = \frac{\sum_{t=1}^n Rn(1+i)^{-t}}{C_0}$$

Rn: التدفق النقدي الصافي الداخلي.

C₀: الاستثمار المبدئي.

i: معدل الخصم¹.

¹ حسين إبراهيم بلوط، "إدارة المشاريع و دراسة جدواها الاقتصادية"، دار النهضة العربية، ط1، 2002، ص 335 .

وهو " نسبة القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة إلى التدفقات النقدية الخارجة."

وفيه نجد 3 حالات¹:

- إذا كان الناتج أكبر من الواحد فذلك يعني أن المشروع ذو ربحية وبالتالي فهو مقبول اقتصاديا.
- إذا كان الناتج أصغر من الواحد فذلك يعني أن المشروع ليست له ربحية، وبالتالي فهو مرفوض اقتصاديا.
- إذا كان الناتج يساوي الواحد، فذلك يعني أن المشروع ليس له لا ربح ولا خسارة.

مثال:

لدينا بديلين استثماريين (أ)، (ب)، قدرت تكلفتهم الاستثمارية ب 100000 دج، 130000 دج على التوالي، وانت التدفقات النقدية على النحو التالي:

السنوات	1	2	3	4	5
المشروع (أ)	25000	10000	30000	40000	70000
المشروع (ب)	10000	50000	40000	60000	80000

المصدر: أمين السيد أحمد لطفي، "مرجع سبق ذكره"، ص 238.

- إذا كان معامل الخصم هو % 14 ، فما هو البديل الأفضل؟

¹ أمين السيد أحمد لطفي، "مرجع سبق ذكره"، ص 228.

الحل:

حساب دليل الربحية:

المشروع (ب)		المشروع (أ)		معامل الخصم	السنوات
القيم الحالية	التدفقات النقدية	القيم الحالية	التدفقات النقدية	%14	
(130000)	(130000)	(100000)	(100000)	1	0
(8770)	(10000)	(21925)	(25000)	0.877	1
38450	50000	7690	(10000)	0.769	2
26960	40000	20220	30000	0.674	3
35520	60000	23680	40000	0.592	4
41520	80000	36330	70000	0.519	5
133680		50615		صافي القيمة الحالية	

المصدر: أمين السيد أحمد لطفي، "مرجع سبق ذكره"، ص 238.

ومنه:

$$0.50 = \frac{50615}{100000} = \text{دليل الربحية (أ)}$$

$$1.02 = \frac{133680}{130000} = \text{دليل الربحية (ب)}$$

ومنه فالبديل (ب) أحسن من البديل (أ) لأن دليل الربحية أكبر من الواحد.

المطلب الثاني: تقنيات المفاضلة بين الاستثمارات في ظل ظروف عدم التأكد

احد الركائز التي يستند عليها المستثمر في اتخاذ قراره الاستثماري هو العائد اي المقابل الذي يتوقعه في

المستقبل مقابل دخوله في الاستثمار ، ويعد هذا العائد بمثابة ثمن قرار الاستثمار وتوقف توقعات

المستثمرين بخصوص عوائد استثماراته على الاداء الحقيقي لتلك الموجودات وعلى التوقعات بخصوص سلوك

تلك العوائد في المستقبل ولهذا فان افضل ما يستطيعون القيام به هو بناء تنبؤات بخصوص سلوك المتغيرات المؤثرة في العائد ، وان هذه التنبؤات غالبا ما تعتمد على الاحكام الشخصية.

أولاً: مفاهيم عامة حول ظروف عدم التأكد وافترضاها.

1- تعريف ظروف عدم التأكد:

أ- ظروف عدم التأكد هي حالة الطبيعة التي تحدث في المستقبل والتي تؤثر على اتخاذ القرارات وفيها يتعذر التنبؤ بوضع توزيعات احتمالية لتلك الحالات المتوقعة، ولكن يتم استخدام الحكم الشخصي لمتخذ القرار ويتوقف حكمه على مدى ميوله وتوقعاته للمستقبل اذا كان تفاؤلاً او تشاؤماً¹.

ب- هي الحالة التي يكون فيها نقص كبير في المعلومات، مما يضطر متخذ القرار الاستثماري الى تقدير احتمال كل حالة من حالات الطبيعة ، واذا لم يسعفه ما يتوفر لديه من معلومات في تقدير تلك الاحتمالات فانه يقوم بتوزيع النسبة الكاملة للاحتمال على حالات الطبيعة بالتساوي².

من خلال التعاريف السابقة نستنتج ان ظروف عدم التأكد هي الظروف التي تكون فيها مجموعة البيانات والتنبؤات غير واضحة . حيث يكون لها تأثير كبير على قرارات المستثمر وبهذا يلجا الى بناء توقعات شخصية حسب تختلف من مستثمر الى اخر .

2- افتراضات ظروف عدم التأكد: حيث يفترض المحلل في تلك الظروف ان متخذ القرار³:

- قد يكون له علم بكافة الحالات الممكنة التي تؤثر على القرار .
- قد لا يكون قادرا على وضع احتمال معين على حدوث كل من تلك الحالات المستقبلية.

¹ سعيد عبد العزيز عثمان، "مرجع سابق"، ص 289.

² محمود الفياض ، عيسى قدارة ، "بحوث العمليات" ، دار اليازوري ، عمان ، الاردن ، 2007 ، ص 18.

³ امين السيد احمد لظفي ، "دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية" ، دار جامعة القاهرة ، 2006 ، ص 325.

ثانيا : احداث غير متوقعة المؤثرة على دقة التنبؤات :

فهناك مجموعة من الاحداث غير متوقعة التي قد تؤثر على دقة التنبؤات ولا يكون للمشروع تأثير فيها ومن امثلتها ¹.

1- احداث على المستوى الدولي كحالة نشوب حرب او حدوث تغيرات غير متوقعة في العلاقات الخارجية بين الدولة ودول العالم الخارجي؛

2- احداث على المستوى القومي : اقتصادية وسياسية واجتماعية ... الخ؛

3- احداث على مستوى الصناعة المعينة كالاختراعات الحديثة والتقدم التكنولوجي في مجال التصنيع؛

4- احداث على مستوى المشروع مثل التغير في ادارة المشروع، نشوب حريق ... الخ.

ثالثا : معايير نظرية القرار

1- معيار اقصى الاقصيات (Maxi max)²:

نستطيع بهذه الطريقة اختيار البديل الذي يعطي اعلى مردود ، فإننا اولا نحدد اعلى مردود لكل بديل في حالة الارباح ومن ثم نختار اعلى قيمة التي تم تحديدها فيكون البديل المقابل لتلك القيمة هو البديل الامثل ويطلق على هذا المعيار باسم معيار التفاؤل لأنه يتم اختيار افضل نتيجة من العوائد القصوى .

2- معيار Wald (التشاؤم Maxi min)³:

ويعرف هذا المعيار بأقصى الاديات حيث يقوم على فلسفة نقيضة التي بني عليها معيار اقصى الحدود القصوى ، ومن ثم معيار متشاؤم ، ويقوم على فكرة تحديد ادنى المنافع التي يحققها كل بديل ثم اختيار اقصى المنافع من بينها ، ولتحديد القرار المناسب وفقا لهذا المعيار نقوم بالخطوات التالية :

¹ سمير محمد عبد العزيز، "اقتصاديات مدخل في التحليل واتخاذ القرارات"، مكتبة الاشعاع الفنية ، القاهرة ، 1997، ص114.

² دلال صادق الجواد ، حميد ناصر الفتال، "بحوث العمليات" ، دار اليازوي ، الاردن ، 2008، ص 295 .

³ جلال ابراهيم العبد ، "استخدام الاساليب الكمية في اتخاذ القارات الادارية" ، دار الجامعة الجديد ، الاسكندرية ، مصر ، 2004، ص 36 .

- تحديد ادنى منفعة لكل بديل ؛

- تحديد اقصى منفعة من المنافع التي تم تحديدها في السابق وهي التي تقابل افضل بديل .

3- معيار الواقعية Hurwicz¹:

ان هذا المعيار يعمل على معالجة التطرف في التشاؤم والتفاؤل في معيار ادنى الاقصىات ومعيار اقصى الاقصىات، فقد افترض ليونيد هارويكز ان صانع القرار لا يكون متفائلا او متشائما بشكل كامل وانما في حالة توفيق او ربط الحالتين وهذا ما اسماه القرارات في حالة التجاهل حيث يتم الاهتمام بكلا الحالتين ، وذلك من خلال معامل التفاؤل الذي يتم ادخاله من قبل متخذ القرار الاستثماري كنسبة لاحتمال النتيجة الاعظم حسب معيار التفاؤل فاذا كان هذا الاحتمال هو (α) فان احتمال نتيجة الادنى حسب معيار التشاؤم يكون ($1 - \alpha$)، ويتم احتساب النتيجة حسب معيار Hurwicz والتي سنرمز لها ب H كالآتي :

$$\text{المعدل المثقل} = H = \alpha (\text{الأفضل في السطر}) + (1 - \alpha) (\text{الأسوأ في السطر})$$

4- معيار الاحتمالات المتساوية (الرشد Laplace)² :

يفترض في هذا المعيار ان جميع حالات الطبيعة لها نفس احتمال الوقوع، وعندها تقاس الفاعلية بالقيمة المتوقعة للبدائل، ولذلك يكون افضل البدائل هو اعلاها بالقيمة المتوقعة طبعاً للهدف، ونستطيع ايجاد القيمة المتوقعة عند كل بديل عن طريق حساب متوسط العوائد (مجموع العوائد على عددها) عند كل بديل، ويتم اختيار البديل الذي له اعلى متوسط.

¹ نجم عبود نجم، "مدخل الاساليب الكمية باستخدام Microsoft excel"، دار الوراق، عمان، الاردن، ط2، 2008، ص 70.

² جهاد صياح بني هاني واخرون، "بحوث العمليات والاساليب الكمية نظرية والتطبيق"، دار جليس الزمان، عمان، الاردن، ط1، 2009، ص 301.

5- معيار الاسف (الندم) Savage¹:

تهدف هذه الطريقة الى جعل مستوى الندم الذي يشعر به متخذ القرار الاستثماري عند تحقيق البديل دون اخر تحت حالات الطبيعة المختلفة اقل ما يمكن ويتم هذا من خلال اعداد مصفوفة الندم وذلك وفقا للخطوات التالية :

- تحديد اكبر قيمة في كل حالة من حالات الطبيعة؛
- طرح القيم الاخرى في تلك الخانة (سواء سطر او عمود)؛
- نقوم بجمع طل التاسفات لكل بديل؛
- يتم اختيار اقل ندم مرافق لكل بديل.

6- معيار الارباح الضائعة Mini max² :

يقترح هذا المعيار ان نختار ذلك التصرف الذي يحقق ادنى حد من الحدود القصوى للخسارة او الحد الاقصى للحدود الدنيا للأرباح ، وهذا يعني ضرورة التأكد من تحقيق ربحيتها .

مثال تطبيقي:

S2	S1	حالة الطبيعة البدائل
30	25	A بناء مشروع كبير
24	16	B بناء مشروع صغير
0	0	C الغاء فكرة المشروع

المصدر: من اعداد الطالبان استنادا للمعلومات السابقة

¹ منعم زمير الموسمي ، "بحوث العمليات مدخل علمي لاتخاذ القرارات" ، دار وائل ، عمان الاردن ، ط1، 2009، ص 479.

² محمد صالح الحناوي ، محمد توفيق الماضي ، "بحوث العمليات في التخطيط ومراقبة الانتاج" ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، مصر ، 2000، ص 83 .

1- معيار التفاؤل :

$$\left. \begin{array}{l} A=30 \\ B=24 \\ C=0 \end{array} \right\} \text{فان احسن بديل حسب هذا المعيار هو } A$$

2- معيار التشاؤم:

$$\left. \begin{array}{l} A=25 \\ B=16 \\ C=0 \end{array} \right\} \text{فان احسن بديل حسب هذا المعيار هو } A$$

3- معيار الارباح الضائعة

$$\left. \begin{array}{l} A=30 \\ B=24 \\ C=0 \end{array} \right\} \text{فان احسن بديل حسب هذا المعيار هو } C$$

4- معيار الواقعية : $H = \alpha (R \max) + (\alpha - 1)(R \min)$ باعتبار $\alpha = 0.6$

$$H1 = 0.6(25) + (0.6 - 1)(0) = 15$$

$$H2 = 0.6(30) + (0.6 - 1)(0) = 18$$

افضل بديل حسب هذا المعيار هو الذي يقابل اكبر نتيجة 18.

5- معيار الاحتمالات المتساوية :

$$\left. \begin{array}{l} Da = \frac{25+30}{2} = 27.5 \\ Db = \frac{16+24}{2} = 20 \\ Dc = 0 \end{array} \right\} \text{افضل بديل حسب هذا المعيار هو } A$$

6- معيار الندم:

مجموع التاسفات	S2	S1	حالة الطبيعة البدائل
0	30	25	A بناء مشروع كبير
15	24	16	B بناء مشروع صغير
55	0	0	C الغاء فكرة المشروع

المصدر: من اعداد الطالبان استنادا للمعلومات السابقة

افضل بديل حسب هذا المعيار هو A

رابعا : تحليل الحساسية ونقطة التعادل

1- تحليل الحساسية:

ويعرف تحليل الحساسية SEMSITIVITY ANALYSIS على انه يعبر عن مدى استجابة المشروع

او درجة حساسية للتغيرات التي تطرا على العناصر المكونة له ومن ثم العوامل المختلفة التي تؤثر على المشروع، وقد يشمل التغير هنا قيم بعض عناصر التدفقات الداخلة او التدفقات الخارجة (التكاليف) ¹.

ولتوضيح كيفية استخدام تحليل الحساسية عند صياغة المشروع يتم في البداية توضيح فكرة نقطة التعادل

وما تحدته التغيرات في سعر بيع الوحدة وتكاليف الانتاج المتغيرة والثابتة على نقطة التعادل .

2- نقطة التعادل ² :

هي النقطة التي تغطي فيها المبيعات جميع التكاليف فيصبح المشروع في حالة تعادل اي لا تحقق ربح

¹ عبد المطلب عبد الحميد، "مرجع سبق ذكره"، ص 337.

² يحيى عبد الغني ابو الفتوح ، "مرجع سبق ذكره"، ص 344.

او خسارة ، وتتناول هذه الاداة اثر العلاقة بين مستويات التكاليف وحجم النشاط على ربحية المشروع ، بمعنى انها لا تقتصر على تحديد مستوى النشاط الذي يحقق التعادل وانما تتسع لتتناول الدراسة التحليلية للأثر النهائي على صافي الربح عند مستويات مختلفة للنشاط¹.

3- تقييم اسلوب الحساسية:

يعتبر اسلوب تحليل الحساسية وسيلة مناسبة لاختيار حساسية المشروع الاستثماري بالنسبة للتغيرات في متغير من المتغيرات التي تؤثر ويعطي نتائج فعالة تكفي لترشيد القرار الاستثماري واتخاذ في ظروف عدم التأكد ، و بالإضافة الى ان هذا الاسلوب يوضح ما اذا كانت الفرص الاستثمارية تحتاج الى المزيد من البحث والدراسة ام لا .

ورغم ذلك فان تحليل الحساسية له حدود في استخدامه وذلك لأنه قد يكون من الصعوبة بمكان اجراء تحليل الحساسية في حالة حدوث تغيرات في أكثر من عنصر في وقت واحد يتحركون في نفس الاتجاه او في واتجاه مخالف ، اي في حالة وجود علاقات متداخلة بين المتغيرات ويمكن في مثل هذه الحالة ، تقييم المشروع الاستثماري في ظل سيناريوهات مختلفة حتى يمكن الحكم على جدوى المشروع في حالة احتمال حدوث تغير في أكثر من عنصر من العناصر في وقت واحد وحساب مدى تأثير تلك التغيرات على صافي التدفقات النقدية وعلى معيار التقييم المستخدم وبالتالي فان من الممكن وضع عدة تقديرات للعناصر المطلوبة دراسة تأثيرها على نتائج المشروع في ظل عدة ظروف مثل ظروف التشاؤم والتفاؤل والظروف العادية من ناحية اخرى يتطلب الامر دراسة الاثار الكلية لهذه المتغيرات وتحديد درجة الارتباط فيها من خلال سيناريوهات مختلفة ويساعد الحاسب الالي كثيرا في هذا المجال².

¹ جليل مدلول العارضي ، "الادارة المالية المتقدمة" ، دار صفاء ، عمان ، الاردن ، ط1 ، 2013 ، ص119.

² عبد المطلب عبد الحميد ، "مرجع سابق ذكره" ، ص 355.

المطلب الثالث: تقنيات المفاضلة بين الاستثمارات في ظل ظروف المخاطرة

تعد حالة التأكد افتراض نظري ، حيث انها تعني المعرفة التامة والدقيقة بالحدث المتوقع، وبتائج كل من البدائل اي ان حالة التأكد تقوم على افتراض ضمني و ان متخذ القرارات على دراية كاملة بالمستقبل اما عدم التأكد يعني تعذر التنبؤ بالأحداث المتوقعة بحيث لا يمكن تقدير توزيع الاحتمالات، وفي ظل حالة التأكد في الجزء السابق كان هناك عائد واحد لكل من البدائل حيث الحدث المتوقع معروف على وجه اليقين ولكن في ظل ظروف الخطر لا يتوافر ذلك، وعند قيامنا بالتقييم والمفاضلة بين المشروعات الاستثمارية التي تخضع لعنصر المخاطرة، غالبا ما نقوم بالاستعانة بمجموعة من المفاهيم: كالقيمة المتنوعة، والانحراف المعياري، ومعامل التغير.

أولا : تعريف ظروف المخاطرة و افتراضاتها.

1- تعريف مخاطرة Risk:

أ- يراد بالمخاطرة Risk احتمال حدوث الاحداث غير المرغوب بحدوثها (Decoster Elden)

بينما هناك من يعرفها احتمال تباين العوائد المتحققة سواء كان ذلك التباين بالزيادة

او النقصان (Weston Brigham)¹.

ب- يرى **Milton** ان حالة المخاطرة هي الحالة التي يمكن لمتخذ القرار ان يحدد ويضع فيها توزيعات احتمالية للحدث على ضوء الدراسة السابقة ، اما **Archer** يعرف المخاطرة بانها : الانحراف المعياري النسبي لعوائد الاستثمار المتوقعة ، وهي تعني درجة التقلب في عوائد الاستثمارات المتوقعة و تزداد درجة المخاطرة كلما زادت درجة التقلب في الايرادات والعوائد المتوقعة والعكس صحيح².

¹ طلال كداوي، "مرجع سبق ذكره"، ص 212.

² سعيد عبد العزيز عثمان، "مرجع سبق ذكره"، ص 289.

من خلال التعاريف السابقة يظهر بان ظروف المخاطرة هي الظروف التي تطرء فيها تغيرات على عوائد الاستثمارية المتوقعة ، بسبب الاحداث غير مرغوبة ويعتمد فيها الباحث على الدراسات السابقة في تحليلها.

2- افتراضات ظروف المخاطرة

حيث يفترض المحلل في ظل تلك الظروف ان متخذ القرار ¹:

أ- على علم بكافة حالات الاقتصاد والاعمال المستقبلية الممكنة التي يمكن ان تحدث والتي بدورها تؤثر على المعلمات والمقاييس الملائمة للقرار .

ب- قادرا على وضع احتمال معين على قيمة حدوث كل حالة من تلك الحالات المستقبلية الممكنة.

ثانيا : معايير القيمة المتوقعة (بايز) وشجرة القرار .

1- معيار القيمة المتوقعة (بايز) :

في بعض الاحيان يبدأ صانع القرار بوضع تقديرات مبدئية لاحتمال كل حالة من حالات الطبيعة، ثم يحاول البحث عن معلومات اضافية تمكن من تأكيد او تعديل هذه الاحتمالات المبدئية وتأتي المعلومات الاضافية من خلال جهود ذاتية من قبل المنظمة او من خلال الاستعانة بأخذ المراكز المتخصصة في هذا المجال ، ولمعرفة كيف تؤثر المعلومات الاضافية على التقديرات المبدئية وكيف يستثمر صانع القرار هذه المعلومات في تحسين جودة القرار.

تمر عملية ايجاد الاحتمالات باستخدام هذه النظرية بعدد من المراحل وهي :

- تحديد الاحتمالات المسبقة (الحالية) اي الاحتمالات قبل استخدام النظرية ؛
- الحصول على المعلومات الاضافية ، اي الاستفادة من الخبرات السابقة ؛
- ايجاد الاحتمالات اللاحقة (الجديدة) التي نحصل عليها نتيجة دمج الاحتمالات المسبقة

¹ امين السيد احمد لطفي ، "مرجع سبق ذكره" ، ص325.

والمعلومات الاضافية وفقا لمبادئ نظرية بايز .

وتعتمد نظرية بايز على مبادئ الاحتمالات المشروطة ، والاحتمال المشروط يعني احتمال حدوث حدث معين او ظاهرة معينة شريطة وقوع حدث او ظاهرة اخرى ، فاحتمال وقوع الحدث (أ) شريطة وقوع الحدث (ب) يرمز له بالرمز ح(أ / ب) .

وتختلف طرق احتساب هذه الاحتمالات المشروطة حسب طبيعة العلاقة بين الاحداث والتي اما تكون احداثا مستقلة أو ليست مستقلة¹.

وبناء على ذلك ، فقد تم وضع اسس نظرية بايز والتي قد تتناول عدد اكبر من الاحداث المتداخلة .

2- شجرة القرار:

أ- تعريف شجرة القرار: هي شكل بياني يوضح تتابع القرارات المتوقعة في ظل الحالات الممكنة، وتتكون شجرة القرار من مجموعة من الفروع ويتمثل كل فرع منها بديل من البدائل المعروضة ، وكل فرع رئيسي في الشجرة يتفرع منه عدة فروع تابعة تمثل الاحداث المتوقعة².

ب- خطوات رسم شجرة القرار و الرموز المستخدمة فيها:

هناك بعض الخطوات والتي لا بد من اتباعها عند رسم شجرة القرارات وهذه الخطوات تبدأ من اليمين الى اليسار والتي تتمثل في ما يلي³:

- تحديد او تعريف المشكلة ووضع نقطة القرار؛
- تحديد البدائل وربطها بنقطة القرار؛
- وصل كل من البدائل بمجالات الطبيعة المتعلقة به؛

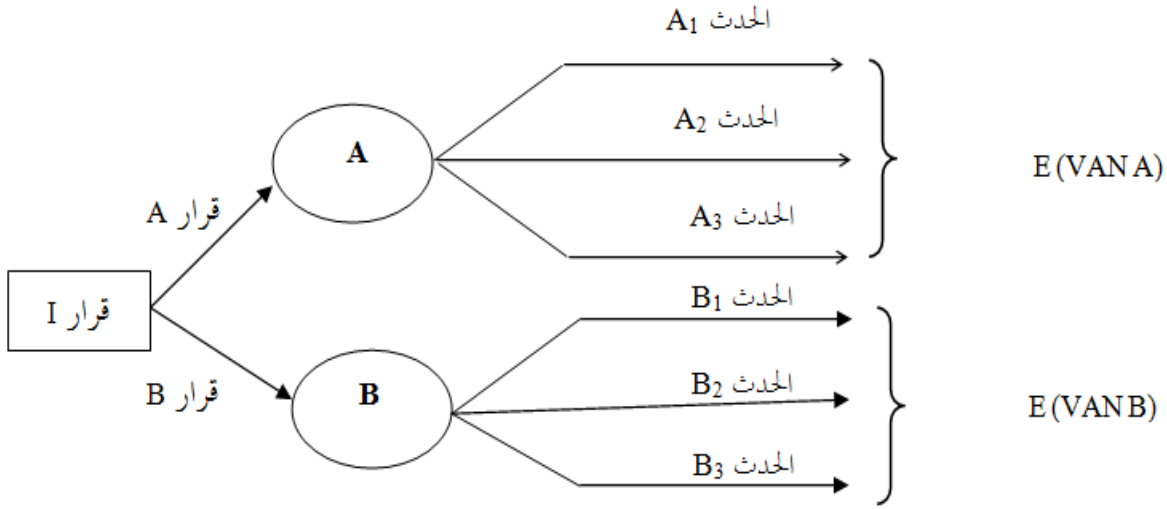
¹ محمد اسماعيل بلال ، "بحوث العمليات استخدام الاساليب الكمية في صنع القرار" ، الدار الجامعية الجديدة ، مصر ، 2008 ، ص ص: 226-227

² سعيد عبد العزيز عثمان ، "مرجع سبق ذكره" ، ص 316.

³ كاظم جاسم العيساوي ، "مرجع سبق ذكره" ، ص 193.

- تحديد احتمالات حدوث حالات الطبيعة؛
- تحديد نتائج البدائل تحت حالات الطبيعة المختلفة.

الشكل (2-1): رسم تخطيطي لشجرة القرار



المصدر: من اعداد الطالبان استنادا للمعلومات السابقة

رابعا : الانحراف المعياري ومعامل الاختلاف

1- الانحراف المعياري: هو احد مقاييس المخاطر وعدم التأكد التي تستخدم في مجال تقييم بدائل الاستثمار ويستخدم لقياس درجة الاختلاف والانحراف في التدفقات بالنسبة لكل بديل، وكلما كان الانحراف المعياري لاحد البدائل كبيرا كلما كانت مخاطره مرتفعة والعكس بالعكس¹.

¹ احمد غنيم ، "مرجع سبق ذكره"، ص 77.

الصيغة الرياضية له ¹ :

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n (Rt - Rn)^2 pi}$$

حيث: Rt: العائد المتوقع لكل حدث.

Rn : معدل العائد المتوقع.

Pi: احتمال كل حدث.

2- معامل الاختلاف: يعتبر معامل الاختلاف اداة هامة لقياس الخطر عند مقارنة المشروعات التي يكون

لها نفس الانحراف المعياري ولكن قيمتها النقدية المتوقعة مختلفة، وكذلك في حالة اختلاف الانحراف

المعياري بنفس القيم النقدية المتوقعة المدفوعة او الانحراف المعياري المختلفة بقيم نقدية متوقعة مختلفة .

ومعامل الاختلاف عبارة عن الانحراف المعياري للتوزيع الاحتمالي مقسوما على قيمته المتوقعة ² .

ويعطى معامل الاختلاف CV رياضيا بالصيغة الموالية:

$$CV = \frac{\sigma}{Rn}$$

حيث:

Cv: معامل الاختلاف.

σ : الانحراف المعياري.

Rn: معدل العائد المتوقع ³ .

¹ عهود عبد الحفيظ علي الخصاونة، "مرجع سبق ذكره"، ص163 .

² سمير محمد عبد العزيز، "اقتصاديات مدخل في التحليل واتخاذ القرارات"، 1997، ص114.

³ محمد براق، غربي حمزة، "مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسة"، دار الكتب و الوثائق القومية، مصر، ط1، 2014، ص113.

خلاصة الفصل الثاني:

من خلال هذا الفصل اعتمدنا على مجموعة من الاساليب التي تساهم في اتخاذ القرار المناسب للمشاريع الاستثمارية في ظل مجموعة من الظروف التي تحيط بهذا المشروع وتأثر في قراره ونتائجه من بينها ظروف التأكد وظروف عدم التأكد وظروف المخاطرة والهدف الرئيسي من كل هذه الدراسة هو الوصول الى قرار نهائي لاختيار المشروع الانسب من بين المشاريع والبدائل المطروحة ،وبناء مشروع ناجح بمقومات وانطلاقة جيدة تسمح للمستثمر للوصول الى غاياته المرجوة بالحجم والقدر المطلوب .

من خلال المعلومات السابقة سنسلط الضوء على دراسة الجدوى المالية لمشروع استثماري فلاحى ...

الفصل الثالث:

دراسة حالة لمستثمرة فلاحية بلدية الرحوية.

- المبحث الاول : المستثمرة الفلاحية بوختاش بوزيان.
- المبحث الثاني : دراسات الجدوى الاقتصادية لمشروع التوسعة
- المبحث الثالث : تقييم مشروع التوسعة

تمهيد:

لقد حاولنا في الفصول السابقة الامام بمختلف جوانب الاستثمار والعوامل المحيطة به ، مع القيام بدراسات مختلفة لجدوى هذا المشروع ومعرفة مدى ناجعته وتحقيق الرغبات والاهداف المرجوة وبأحسن النتائج ، وذلك بتطبيق مجموعة من المعايير في شتى الظروف المحيطة به .

كما حاولنا توضيح هذه النتائج بتجسيدها في مشروع على ارض الواقع ، وتم اختيار مشروع فلاحي لعدة اعتبارات من اهمها طابع الفلاحي لبلدية الرحوية المجسدة وبأحسن الصور في المزرعة النموذجية بوختاش بوزيان ،واقترح مشروع تربية ارانب و اضافته الى مجموعة الانتاجية للمزرعة .

المبحث الاول : المزرعة النموذجية بوختاش بوزيان

تولي الدولة اهتماما كبيرا فيما يخص الجانب الفلاحي والزراعي ، باعتباره المحرك الرئيسي لعجلة التنمية وتحقيق اكتفاء ذاتي في الثروة النباتية و الحيوانية محاولة تجسيد مختلف هذه الاهداف بتقديم تسهيلات في ما يخص هذا المجال ، ولعل ابرز محاور الدولة في هذا القطاع المتمثلة في انشاء مزارع نموذجية موزعة على ربوع الوطن .

المطلب الاول : نبذة عن مزرعة بوختاش بوزيان

تأسست مزرعة بوختاش بوزيان عام 1989، وهي مؤسسة عمومية اقتصادية (شركة ذات اسهم) تابعة لإقليم بلدية الرحوية التي تبعد حوالي 39 كلم عن ولاية تيارت، الواقعة بمحاذاة الطريق الوطني رقم 23 ،تستحوذ على مساحة كلية تقدر ب: 1479 هكتار، منها: 1453 هكتار يتم زراعتها بأكملها في الموسم ذاته و: 26 هكتار مخصصة للتشجير. عدد عمالها الدائمين 62 عامل . المزرعة الأولى على مستوى الوطن في إنتاج بذور الحبوب، وتعتبر مرجع على المستوى الوطني في إنتاج بذور الحبوب

و ذلك بالشهادات المتحصل عليها من طرف نادي 50 قنطار في الهكتار، فالمزرعة لم تعرف عجز منذ نشأتها، رغم معاناتها من الجفاف و انعدام الموارد المائية كالمياه الجوفية و اعتمادها الكلي على تساقط الأمطار، لكن بفضل التسيير التقني ذو الكفاءة و بالإرادة و العزيمة حققت نتائج باهرة. مزرعة ليس لديها أي ديون ضريبية أو ديون الاشتراك في الضمان الاجتماعي أو أي نوع آخر من الديون، بل و عكس ذلك، المزرعة هي الدائنة لمزارع أخرى، تتمتع بسمعة جيدة و ليس لديها أي سوابق مشبوهة من أي نوع.

مؤسسة تسيير كل عملياتها و تشتري كل عتادها و موادها الأولية كلياً من بذور و أسمدة و غيرها بالتمويل الذاتي. و بالإضافة إلى اختصاصها الرئيسي في الإنتاج النباتي و هو تربية بذور الحبوب، تنشط المزرعة في الإنتاج الحيواني كتربية الأغنام و الأبقار و النحل كاختصاص ثانوي.

المزرعة كانت دائماً سبقة و في الصفوف الأولى عندما يتعلق الأمر بمشاريع زراعية صعبة على المستوى الوطني أو دعم مزارع أخرى بعمالها الأكفاء و عتادها أو رصيدها. دائماً المزرعة النموذجية بوختاش بوزيان هي المقترحة من أجل المهمات الصعبة في مختلف ربوع الوطن، مؤسسة تتحمل التزاماتها بشكل تام في كل الظروف¹.

المطلب الثاني : اهداف المزرعة النموذجية وهيكلها التنظيمي

تسعى المزرعة لتحقيق اهداف ويتم تحقيق ذلك وفق هيكل تنظيمي محكم.

أولاً: **اهداف المزرعة** : تهدف مزرعة النموذجية بوختاش بوزيان كبقية المزارع لعدة اهداف من بينها²:

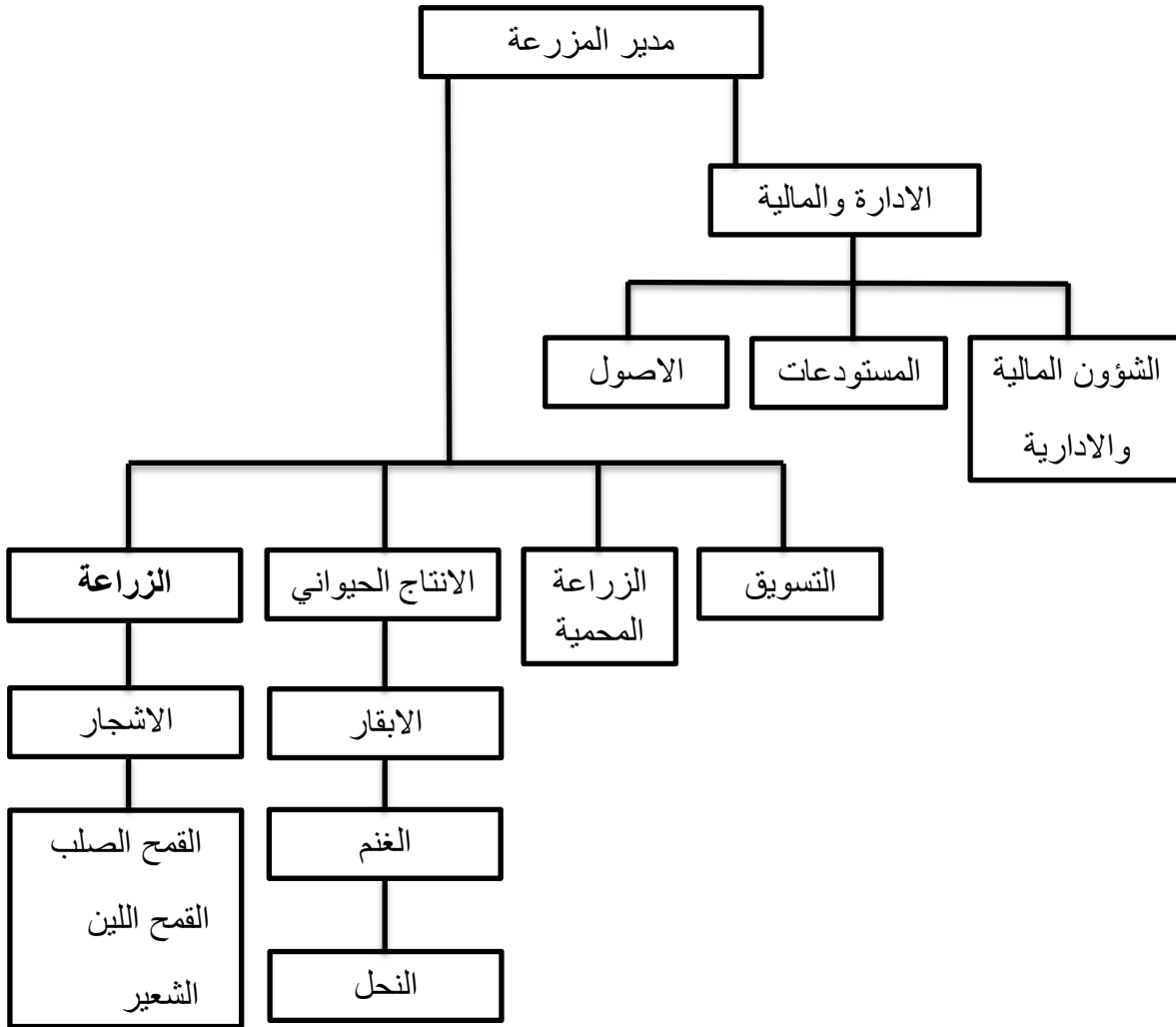
¹ معلومات مقدمة من طرف المزرعة النموذجية بوختاش بوزيان الرحوية.

² معلومات مستخلصة من الدراسة الميدانية من المزرعة النموذجية بوختاش بوزيان.

- 1- الدفع بعجلة التنمية فيما يخص الجانب الفلاحي والزراعي، نظرا للاهتمامات المتزايدة من طرف الدولة فيما يخص هذا القطاع، باعتبار ان فكرة المزارع النموذجية التابعة لقطاع الدولة هي من بين الاوراق الراجحة والقرارات السديدة المتخذة.
 - 2- تحقيق اكتفاء ذاتي فيما يخص المنتوجات الفلاحية بالنسبة للمنطقة والمناطق المجاورة وكذا الدولة ككل في بعض المحاصيل.
 - 3- خلق ارضية واسعة وتنشيط افكار بالاعتماد على خبرات سابقة وتجسيدها في ارض الواقع، بإدراج اساليب جديدة تسمح لفلاحي المنطقة بالاستفادة منها.
 - 4- محاولة التنوع في المنتجات وتحقيق احسن النتائج لدخول السوق والمنافسة بقوة.
 - 5- خلق مناصب شغل في المنطقة وتشجيع الواقع الفلاحي والرعوي.
 - 6- المحافظة على طابع المنطقة التي كانت السبابة في عدة محافل فيما يخص وفرة الانتاج والجودة، وهذا راجع للموقع الاستراتيجي والحيز المكاني الواسع لمختلف هذه النشاطات.
- ثانيا : الهيكل التنظيمي: تعتبر مزرعة بوختاش بوزيان مؤسسة اقتصادية قائمة بحد ذاتها ولقد حققت مجموعة من اهداف، وذلك لتسير المحكم داخلها وفق مهام موزعة حسب هيكل تنظيمي يمكن توضيحه في الشكل الاتي¹ :

¹ وثائق داخلية لدى المزرعة النموذجية بوختاش بوزيان الرحوية.

الشكل رقم (3-1): الهيكل التنظيمي لمزرعة بوختاش بوزيان



1- مدير المزرعة: يعتبر المكلف بتسيير المزرعة وادارة مختلف شؤونها وفق احكام والصلاحيات المخولة له من طرف الدولة.

2- الادارة والمالية: حيث يتم من خلالها القيام بمختلف العمليات التنظيمية والتمويلية لمختلف المشاريع الخاصة بالمزرعة.

3- المستودعات: تعتبر ضرورية لبعض العمليات كحفظ المواد الاولية وكذلك تربية بعض الحيوانات.

4- الاصول: تحتاج المزرعة لمجموعة من الاصول للقيام بمختلف الانشطة وسيرورة في العملية الانتاجية.

5- التسويق: تعتبر منتوجات ومحاصيل مزرعة ذات جودة وبالتالي تستحوذ على مكانة كبيرة في السوق.

6- الزراعة المحمية: وتضم مختلف الخضروات المنتجة من طرف المزرعة.

7- الانتاج الحيواني: وتشمل مجموعة من الاصناف منها الابقار و الغنم والنحل.

8 - الزراعة المكشوفة: او الزراعة غير محمية وتشمل مختلف الاشجار والقمح و الشعير.

المطلب الثالث : مشاريع ومهمات اوكلت للمزرعة

نظرا لنتائج المحققة من طرف المزرعة تم ايكال بعض المشاريع نذكر منها¹ :

- شراكة مع شركة S.O.F.A.P.R.O على مستوى محيط بريزينة ولاية البيض ، بحيث المزرعة النموذجية بوختاش بوزيان هي أول من فتح أبواب الاستثمار في بلدية بريزينة و بعد الإنتاج الوفير و النجاح المحقق بدأت المنطقة تستقطب المستثمرين من شتى أنحاء الوطن و حتى الأجانب.

- شراكة مع المزرعة النموذجية سي المولاي ولاية سعيدة و حققت المزرعة نتائج جد مشرفة.

- شراكة مع المزرعة النموذجية زراقت ولاية سعيدة.

- شراكة مع المزرعة النموذجية لبلدية بوضفر بولاية وهران.

و في كل مرة تكون المزرعة النموذجية بوختاش بوزيان المنقذ في أغلب الأحيان.

فعلى سبيل المثال السنة الماضية 2017/2016 عانت المنطقة من جفاف حاد في فترة ما بين بداية شهر مارس حتى بداية حملة الحصاد لكن بفضل التسيير باحترافية و الالتزام بالشروط التقنية و توفير كل الإمكانيات حققت المزرعة معدل مردود قمح صلب يقدر بـ: "24 قنطار في الهكتار" مع انعدام المساحات المتضررة و التالفة.

¹ FERME PILOTE BOUKHETACHE BOUZIANE EST SUR FACEBOOK.

المبحث الثاني : دراسات الجدوى الاقتصادية لمشروع التوسعة

الجدوى الاقتصادية عبارة عن عملية جمع معلومات عن مشروع مقترح ومن ثم تحليلها لمعرفة إمكانية تنفيذه، وتقليل المخاطر وربحية المشروع. وبالتالي يجب معرفة مدى نجاح هذا المشروع أو خسارته مقارنة بالسوق المحلي واحتياجاته ومن ثم توقع قدرة الشركات على البقاء كشركة أعمال ربحية خلال فترة محدد من الزمن.

ويعد الإعداد الجيد للجدوى الاقتصادية من أهم خطوات نجاح المشاريع، فنجاح وفعالية المشاريع تعتمد بالمقام الأول على التخطيط السليم، كما يمثل التخطيط الدقيق الركيزة الأساسية التي يعتمد عليها العائد المادي المتوقع من المشروع. ومن هنا برزت الحاجة إلى ما يُعرف بالجدوى الاقتصادية.

المطلب الاول : دراسة الجدوى البيئية والقانونية

أولا : دراسة الجدوى البيئية :

تهدف دراسة الجدوى البيئية لتقييم الأثر البيئي للمشروعات الاستثمارية المقترحة التي تتضمن تحديد الأضرار والمنافع البيئية المتوقعة من المشروع وأثر البيئية على المشروع من ناحية أخرى، وذلك وفق احكام قانونية وهذا محاولة تسجيل اي تجاوزات وعمل ضمن نظام قانوني محكم .

1- العوامل المؤثرة على المشروع :

هي كل ما يؤثر على سيرورة المشروع ونموه ويمكن حصرها في النقاط التالية :

أ- المنافسة : تعتبر المنافسة من اهم العوامل التي تؤثر على المشروع وهذا لوجود اطراف اخرى تقوم بنفس النشاط وبالتالي تستغل حيز من السوق ، وبما ان المشروع يتمثل في تربية الارانب وانتاج اللحوم البيضاء ، ولذلك نجد ان المنافسة المباشر معدومة لانعدام مثل هذه المشاريع في منطقة الرحوية ،واعتباره الاول في المنطقة والاول في ولاية ككل وبالتالي انعدام المنافسة الغير مباشرة .

ب- الموردون: يحتاج المشروع الى مجموعة من العناصر المختلفة التي تسمح بمزاولة النشاط والتمثلة اساسا في المواد الاولية لبداية النشاط وهي الارانب من كلا الجنسين و بالأعداد المطلوبة وكذلك كل ما تحتاجه من اعلاف جافة وخضروات ومياه و مواد التنظيف لتوفير المناخ المناسب لهذه السلالات بالإضافة الى المعدات والادوات اللازمة كالأقفاس وتجهيزاتها اواني اعلاف وغيرها .

ت- التمويل : فيما يخص عملية التمويل لهذا المشروع باعتباره مشروع توسعة سوف يعتمد على التمويل الذاتي من طرف المؤسسة ، حتى العمليات التمويلية السابقة للمؤسسة كانت تعتمد على التمويل الذاتي خاصة في شراء المواد اولية في مختلف العمليات الانتاجية .

ث- الجانب الاجتماعي والاقتصادي : تعرف اسواق اللحوم بكلا نوعيها الحمراء والبيضاء تذبذبات بسبب الظروف الغير المتوقعة التي تمس هذا القطاع ، ففي الآونة الاخيرة تعرضت الماشية لطاعون المشتريات الصغيرة مما ادى الى نقص في تغطية السوق فيما يخص اللحوم الحمراء ، وليس بزم البعيد تعرضت الدواجن الى ما يسمى بأنفلونزا الطيور حيث انخفضت انتاجية اللحوم البيضاء، فإننا بذلك نسعى الى تنوع في هذا القطاع لتجاوز حدة الازمات غير متوقعة وحتى الظرفية ، وهذا بإدراج وتغطية السوق بلحوم الارانب باعتباره مشروع يتناسب مع القيم السائدة في المنطقة .

2- المناخ الاستثماري يعدّ المناخ الاستثماري نتاج تفاعل العوامل الاقتصادية، الاجتماعية و السياسية

و التي تؤثر على ثقة المستثمر و تعمل على تشجيعه و تحفيزه على استثمار أمواله ، ويتضمن ما يلي :

أ- اثر البيئة على المشروع : باعتبار بلدية الرحوية منطقة فلاحية من الدرجة الاولى ونظرا للموقع الاستراتيجي الهام ، وتوفر مختلف الاعلاف لوجود منشأة تقوم بإنتاج و توزيع اغذية الأنعام تحمل اسم الديوان القومي للأغذية الأنعام (ONAB) في المنطقة مما يسهل الحصول على المادة الاولية وقرب المشروع من الطريق رقم 23 على مشارف بلدية الرحوية (39 كلم شمالي تيارت) .

ب- اثر المشروع على البيئة : يعتبر مشروع تربية الارانب مشروع مسالم للبيئة لعدم وجود اضرار تمس بالوسط البيئي ، فمخلفات الارانب تعد من اهم المواد الغنية بالمعادن المفيدة للتربة ، ومن هذا المنطلق

لا توجد اثار ضارة بالبيئة .

ت - اثر المشروع على القطاعات الاخرى : يؤثر هذا المشروع على القطاعات الاخرى من خلال تنشيط سوق اللحوم البيضاء ، وكذا يفتح باب التشغيل لمناصب كثيرة ويقلل البطالة ويزيد في المستوى المعيشي لأنه يزيد في الدخل القومي .

ثانيا : دراسة الجدوى القانونية تسمح الدراسة القانونية بمزاولة النشاط وفق بيئة محكمة ، تغطيها الشفافية وحسن التسيير، ويعتبر مشروع التوسعة من المشاريع القانونية لأي مؤسسة تهدف الى تنمية وزيادة رأسمالها، وذلك وفق احكام تخول لها ذلك ، والمشروع المطروح المتمثل في تربية ارناب من طرف مزرعة بوختاش بوزيان هو مشروع قانوني ، ومن هنا عملية انتاجية وعملية تسويقية تكون بشكل عادي وعدم وجود تخوفات من عراقيل تنظيمية او قانونية ، ويمكن مواصلة دراسة هذا المشروع وتجسيده على ارضية الواقع .

المطلب الثاني : دراسة الجدوى التسويقية والفنية

تعد دراسة جدوى تسويقية جزءا لا يتجزأ من أي دراسة جدوى تفصيلية ، حيث من خلالها يمكننا المقارنة واختيار الأنسب للظروف وللإمكانيات من بين ما هو معروض من المشروعات والأفكار القابلة للتطبيق ، لكي تتمكن في النهاية من اتخاذ قرارك باختيار أفضلها.

وعندما يجتاز المشروع دراسة الجدوى التسويقية بنجاح ، ينبغي الانتقال إلى الدراسة التالية لها ، وهي دراسة الجدوى الفنية والتي تعد أحد الأركان الأساسية لدراسة الجدوى ، حيث يعتمد عليها صاحب المشروع

في اتخاذ القرار بصلاحيته المشروع من الناحية الفنية من عدمه، ويؤدي القيام بدراسة الجدوى الفنية

إلى وضوح الجوانب الفنية للمشروع.

أولاً : دراسة الجدوى التسويقية

تُعتبر دراسة الجدوى التسويقية جزءاً من دراسة الجدوى التفصيلية، ويتم من خلال أي دراسة جدوى تسويقية دراسة الفرص الاستثمارية، وحالة السوق المستهدف، والعملاء المستهدفين، واهتماماتهم، ومدى إمكانية تجاوب العملاء مع المشروع الجديد أو المنتج الجديد.

1- دراسة السوق : تُعتبر دراسة السوق نقطةً جوهرية لا غنى عنها في دراسة أي جدوى اقتصادية لأي مشروع مقترح؛ وذلك لأنها تبيّن مدى نجاح أو فشل أي مشروع استثماري في تقديم خدماته أو منتجاته لأكبر عددٍ من المستهلكين، كما تبيّن مدى قدرة المشروع في الاستمرار ومواصلة العمل، حيث تقوم بتحديد درجة المنافسة، وسياسات التسعير، وغيرها من الأمور الحساسة لأي مشروع يطرح شعار الاستثمارية والنجاح؛

ولذلك يجب على المستثمر إجراء المسح المفصل للسوق، وذلك بهدف الحصول على كافة المعلومات التي تبيّن له مدى الجدوى من المشروع قبل الدخول في استثماره وتوظيف الأموال، ويمكن ذلك من خلال تحديد النقاط الآتية :

أ- المزيج التسويقي : المشروع يتمثل في تربية الارانب ونتاج اللحوم البيضاء ، حيث يتضمن مستودعات تتمركز في بلدية الرحوية ولاية تيارت التي تتميز بموقع استراتيجي التي تسعى لتغطية سوق اللحوم البيضاء .

ب - تحديد اقسام السوق : يستهدف المشروع 3 شرائح من الزبائن الشريحة الاولى تتمثل في الجزائريين والشريحة الثانية تتمثل في مطاعم وكذلك مؤسسات الدولة التي تقدم الاطعام لمختلف التلاميذ والطلاب والعمال .

ت - مرحلة نمو المشروع : يعتبر مشروع تربية ارانب من المشاريع البسيطة وسهلت انشاء ، مع العلم ان مزرعة بوختاش بوزيان تحتوي على مستودعات قابلة للاستثمار فيها ، والوقت الوحيد المستهلك

هو وقت شراء العتاد وتجهيز المستودعات بمستلزمات المشروع ، وبالتالي لا تستهلك وقت طويل للإنشاء ، ونمو مشروع يكون في فترة قصيرة لسرعة عملية انتاجية للأرناب لعدة فترات في السنة وبوفرة الإنتاج .

ث - نصيب النسبي للمشروع في السوق : سيتحصل المشروع على حصة سوقية في المنطقة المقام بها تقارب 98 بالمئة بحكم عدم وجود منافسة مباشرة ، اما على مستوى الولاية فسيحصل

على نسبة 56 بالمئة بحكم المنافسة الغير مباشرة المتعلقة بتجار الارانب في الاسواق بشكل غير مباشر .

2- دراسة العرض والطلب : يعتمد السوق على متغيران رئيسيان يتمثلان في العرض والطلب و ومن خلالها يتم دراسة متغيرات السوق الاخرى وتحقيق احسن نتائج الدراسة التسويقية .

أ- دراسة العرض : وتكون من خلال تقدير نسبة الانتاج المطلوبة لتغطية السوق ، ولتلبية حاجيات مستهلكي اللحوم البيضاء المتعلقة بلحوم الارانب وبالتالي فان عرض المشروع يتمثل في مدى جاهزية المشروع لتقديم الكميات المطلوبة وبالنوعيات المطلوبة ، ولا يتم ذلك الا برغبة المستهلك المتوجه لهذا النوع من اللحوم .

ب- دراسة الطلب : يتمثل في مدى اقبال الزبائن على السلعة المطروحة وبما ان المشروع قيد الدراسة وليس له طلب سابق ومتوقع في مثل هذه المنتج ، وبالتالي لعدم توفر الاحصائيات الدقيقة سيبدأ المشروع تشغيله بطاقة استيعابية يمكن التعبير عنها بالإيرادات المتوقعة من المشروع حسب سعر المنتج المطروح .

ثانيا : دراسة الجدوى الفنية :

الجدوى الفنية للمشروع ركن أساسي من أركان دراسة الجدوى الاقتصادية والدراسة الفنية للمشروع هي التي تعتمد عليها جميع الدراسات التالية المالية والاقتصادية والاجتماعية والبيئية ، بل لا يمكن إجراء تلك الدراسات أصلا دون وجود الدراسة الفنية التي تقرر صلاحية إنشاء المشروع من الناحية الفنية ، وتتضمن

ما يلي :

1- موقع المشروع: باعتبار مزرعة بوختاش بوزيان المقامة في بلدية الرحوية، تشتمل على حيز مكاني يتمتع بمستودعات قابلة للاستثمار فيها، خاصة في مشروع تربية الارانب، الواقع في دوار بن لومة التي تبعد عن الطريق الوطني 23 بـ 5 كلم.

2- تحديد الآلات والمعدات: تربية الأرانب تحتاج إلى الأصول الثابتة، بطاريات خاصة للذكور وبطاريات للإناث، بطاريات خاصة بالخلفة، مستلزمات إنتاج، أعلاف ومركزات، أدوية بيطرية.

المطلب الثالث: دراسة الجدوى المالية والاجتماعية

تعد دراسة الجدوى المالية والجدوى الاجتماعية أحد أعمدة صناعة القرار الاستثماري الرشيد، والتي يتم على أساسها اتخاذ القرار الاستثماري بالمضي قدماً في المشروع وقياس ربحية المشروع من الناحية التجارية، ومدى قابلية هذا المشروع من طرف مختلف فئات المجتمع.

أولاً : دراسة الجدوى المالية :

تتوقف دراسة الجدوى المالية على نتائج الدراسة التسويقية من خلال تحديد حجم وقيمة المبيعات المتوقعة، ونتائج الدراسة الفنية التي تحدد قيمة كل من التكاليف الاستثمارية وتكاليف الإنتاج، وهنا يأتي دور الدراسة المالية في تحليل النتائج الخاصة بالدراسات السابقة وتوضيح التدفقات النقدية الداخلة والخارجة عبر عمر المشروع المقترح .

حيث سنحدد فيها مختلف التكاليف المحيطة بمشروع تربية الارانب فيما يخص مزرعة بوختاش بوزيان في النقاط الآتية :

1- تكاليف شراء الارانب :

يحتاج المشروع في انطلاقاته الى مواد اولية ورئيسية لنشاط الممثل في تربية الارانب و انتاج اللحوم البيضاء ، ومن هذا المنطلق يترتب عنها تكاليف متمثلة في :

الجدول رقم(3-1): تكاليف الشراء

الصف	سعر الارنب الواحد :	سعر مجموع الارانب :
أنثى	2500	250000
ذكر	2000	400000
	اجمالي تكاليف شراء ارانب	290000

المصدر: من إعداد الطالبان

2- تكاليف اخرى : بالإضافة الى تكاليف شراء الارانب هناك تكاليف اخرى يمكن توضيحها

في الجدول الاتي :

الجدول رقم(3-2): تكاليف أخرى

الصف	ادوية	عمالة	كهرباء	ماء	المجموع
تكلفة 45يوم	15000	150000	10000	5000	180000

المصدر: من إعداد الطالبان

$$180000 \times 8 = 1440000 \text{ DA}$$

3- تكاليف بطاريات: نعتد في تربية الارانب على بطاريات ذات حجم متساوي، تكلفة البطارية

الواحدة 3000دج على ان تكون مجهزة بكل العتاد اللازمة لدورة الانتاجية، مع العلم اننا سوف نحتاج

الى 120 بطارية خاصة بكل من الذكور والاناث .

ومنه سنحسب التكلفة بالنحو التالي :

$$3000 \times 120 = 360000 \text{ DA}$$

4- تكاليف الاعلاف : تستهلك الارانب كمية من الاعلاف تدخل في تكاليف المشروع ، وتختلف

كميات استهلاك من الذكور الى الاناث وكذا الخرائق، وهذا ما سيتم توضيحه في الجدول الاتي :

الصف	العلف اليومي بالغرام	العلف بعد 45 يوم للأرنب واحد بالغرام	العلف بعد 45 يوم لمجموع الارانب بالغرام	مقدار العلف بالقنطار
أنثى	300	13500	1350000	13.5
الذكر	200	9000	180000	1.8
الخرنق	100	4500	2250000	22.5
		المجموع	3780000	37.8

المصدر: من إعداد الطالبان

- تحديد سعر الاعلاف : تعرف سوق الاعلاف تذبذبات في الاسعار باختلاف المواسم وكمية الطلب

عليها ، وباعتبار وجود منشأة ONAB وقربها من مركز المشروع فان اسعار الاعلاف تكون في القدر

المعتقول ، حيث تم تحديد سعر القنطار الواحد من العلف بـ 5000 دج

- سعر العلف الاجمالي : بعد تحديد اسعار العلف بـ 5000 دج للقنطار الواحد ، ومع العلم

ان الكمية المستهلكة من العلف خلال 45 يوم تقدر بـ 37.8 قنطار سنحدد اجمالي سعر العلف

على النحو الآتي:

اجمالي سعر العلف:

$$5000 \times 37.8 = 189000 \text{DA}$$

- تكاليف الاعلاف خلال سنة : باعتبار ان العملية الانتاجية خلال سنة تكون ممثلة في 8 دورات
كل دورة تمتد مدتها 45 يوم .

$$189000 \times 8 = 1512000 \text{DA}$$

متوسط وزن ارنب واحد : 3 كلغ .

سعر كلغ الواحد من لحم الارنب 600 دج .

$$600 \times 3 = 1800 \text{DA}$$

$$500 \times 1800 = 900000 \text{DA}$$

$$900000 \times 8 = 7200000 \text{DA}$$

ربح المحقق :

$$3602000 - 7200000 = 3598000 \text{DA}$$

ثانيا : دراسة الجدوى الاجتماعية :

تعتبر الدراسة الاجتماعية من بين الدراسات الضرورية حيث تتم بشكل موضوعي، و يستطيع

من خلالها المستثمر أن يحدّد عدّة أمور منها:

1- فرص عمل جديدة: مشروع تربية الارانب من بين المشاريع الناجحة التي تحقق منها عوائد كبيرة وبالتالي خلق مناصب شغل كثيرة ، حيث تمكن الشباب العاطل فكرة نحو المشاريع المنتجة ومحاوله الاندماج فيها .

2- الفئات الموجهة لها مشروع : مشروع تربية الارانب مشروع عام ، اي ليس موجه لفئة دون سواها ، فلحوم ارانب من لحوم البيضاء التي تساعد كامل فئات العمريه دون استثناء ، ف لحم الأرانب يحتوي على نسبة عالية من البروتين والطاقة والكالسيوم والفيتامينات أكثر من أي نوع من أنواع اللحوم الحيوانية الأخرى. كمية الكوليسترول و الدهون والصوديوم توجد بنسبة أقل مقارنة مع اللحوم الأخرى.

3- مراعاة الجانب الانساني:

- مشروع تربية الارانب يعد من بين المشاريع المرحة لاعتباره مصدرا كبيرا للدخل
- الأرانب تحتاج إلى مكان صغير للعيش و تربيتها تحتاج إلى غذاء قليل للبقاء على قيد الحياة.
- لحوم الارانب مغذية وسهلة الهضم لجميع الأعمار و الفئات، و لا تعتبر ضمن اللحوم المحرمة دينيا و هي تنمو بسرعة كبيرة و الإناث منها تنتج حوالي 6 إلى 8 خرائق في كل مرة.
- يمكن للأرانب أن تستهلك أغذية ذات جودة منخفضة جدا و رغم ذلك يمكن أن تنتج لحوم عالية الجودة، بالإضافة إلى الجلد أو الألياف، ويمكن أن يكون مشروع تربية الأرنب مصدرا كبيرا للدخل للأشخاص العاطلين عن العمل و المزارعين، لذلك يمكن اعتبار هذا العمل التجاري مشروعاً مربحاً.

المبحث الثالث : تقييم مشروع التوسعة "تربية الارانب "

من خلال الدراسة التفصيلية لمؤسسة، أصبح متوفر لنا جميع المعطيات اللازمة للتقييم المالي للمشروع المراد التوسع فيه، حيث أن جميع المعطيات أكيدة(ظروف التأكد التام) في هذه الظروف يكون متخذ القرار متأكدا من الدخل المستقبلي للمشروع، و بطبيعة الحال يبقى هذا لتأكد مشروطا بالحالة العادية للأمر، وهذا ما يجعل القرار المتخذ سهلا و سليما وذلك بتطبيق الأساليب المختلفة لتقييم المشروع في كل هذه الظروف وتخاذ القرار الملائم حيث يتسم بنسبة كبيرة من التأكد، والمعايير التي سوف نستعملها لتقييم مشروع التوسعة تتميز بالبساطة والسهولة، واتخاذ القرار الاستثماري ببدء تنفيذ المشروع في حالة ثبوت جدواه.

المطلب الاول : الأساليب التي لا تأخذ بالقيمة الزمنية للنقود (غير مخصصة)

يقصد بها تلك الأساليب التقليدية المستعملة في التقييم، وهي الأساليب التي لا تأخذ الزمن بعين الاعتبار، وتتجاهل الوقت بالنسبة للنقود، أي تعتبر كل وحدة نقدية حاليا لدينا نفس القيمة مستقبلا، وعليه فإن هذا النوع لا يعتمد على معدل الخصم بحيث نستخدم قيمة المدخلات و المخرجات غير المخصصة، أي إهمال التضخم في تقييم إيرادات المشروع.

أولا: معيار فترة الاسترداد

يقصد بفترة الاسترداد تلك الفترة الزمنية التي يمكن أن يسترد فيها المستثمر أمواله، وبموجب هذه الطريقة يتم حساب المدة الزمنية اللازمة لاسترداد رأس المال المستثمر في مشروع التوسعة من خلال صافي التدفقات النقدية السنوية المتتابة الحدوث، ويمكن حساب مدة الاسترداد لمشروع التوسعة عن طريق تراكم التدفقات النقدية الصافية خلال السنوات المختلفة حتى تتساوى مع الاستثمار المبدئي و ذلك باستعمال أسلوب التراكم و هذا ما يوضح بشكل جدولي على النحو التالي:

الجدول رقم (3-3): حساب فترة الاسترداد للمشروع

السنة	0	1	2	3	4	5
تكلفة الاستثمار	3602000	-	-	-	-	-
التدفق النقدي الصافي	/	3598000	4137700	4758355	5472108.25	6292924.488
التدفق النقدي المتراكم	/	3598000	7735700	12494055	17966163.25	24259087.74

المصدر: من إعداد الطالبان اعتمادا على معلومات مسبقة

نلاحظ أن استرداد تكلفة الاستثمار (3602000 دج) يكون بعد السنة الأولى، خلال السنة الثانية يتم تحقيق 4137700 دج بينما نحتاج فقط إلى 4000 دج لتغطية المبلغ لمستثمر حيث تصل التدفقات المتراكمة إلى 7735700 دج بعد سنة، و عليه تكون فترة الاسترداد كما يلي:

$$DRS = 1ans + \frac{4000}{4137700} \cdot 360 jrs$$

$$DRS = 1ans + 0.34 jrs$$

يتضح لنا أن المشروع يسترد أمواله بعد سنة، وعليه يكون هذا المشروع مشجع لصاحبه من ناحية استرجاع أمواله في أقل فترة مما يسمح بالحصول على فرص استثمارية أخرى وبالتالي فإن هذا المشروع مقبول وفقا لهذه الطريقة، وبهذا يمكن القول أنه من سهولة وبساطة التقييم باستعمال هذه الطريقة إلا أنها غير كافية للتقييم، وذلك لإهمالها بعض الأمور و هذا ما يتطلب الاستعانة بأساليب أخرى.

ثانيا: معيار معدل العائد المحاسبي "TRC":

على الرغم من بساطة هذا الأسلوب إلا أنه قليل الاستخدام في مجال تقييم الاستثمارات و ذلك بسبب أخذه بالقيم المحاسبية أو الدفترية دون اعتبار لعنصر الزمن، أي انه يعطي نفس الوزن لكل التدفقات النقدية السنوية، و يتمثل معدل العائد المحاسبي في نسبة متوسط العوائد السنوية الصافية بعد الضريبة إلى تكلفة الاستثمار.

$$TRC = \frac{1/n \sum_{i=1}^n CFN_i}{I_0}$$

حيث:

$\sum_{i=1}^n CFN$: متوسط مجموع التدفقات.

I_0 : تكلفة الاستثمار.

$$TRC = \frac{1/5 \sum_{i=1}^5 CFN_i}{I_0} \times 100$$

$$1/5 \sum_{i=1}^5 CFN_i = 3598000 + 7735700 + 12494055 + 17966163.25 + 24259087.74 / 5$$

$$\sum_{i=1}^5 CFN_i = 6605305.99$$

$$TRC = \frac{6605305.99}{3602000} \times 100 = 18.337\%$$

القرار في ظل هذه الطريقة تقتضي أنه كلما كان معدل العائد المحاسبي أعلى كلما كان ذلك أفضل، ويمكن اعتبار المشروع مقبول حسب هذه الطريقة ، إلا أنها غير كافية لتقييم المشروع ويرجع ذلك إلا أن تطبيقها لا يأخذ في الحسبان بعض الأمور مثل تغير قيمة النقد، و بالتالي كلا الطريقتين غير كافيتين للتقييم، وهذا ما دفع بنا إلى تطبيق أساليب أخرى.

المطلب الثاني: الأساليب التي تأخذ بالقيمة الزمنية للنقود (مخصوصة)

هذه المعايير تركز على القيمة الزمنية للنقود، أي أنها تراعي القيمة الزمنية للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة لتقييم المشروعات الاستثمارية، كما أنها تساعد على اختيار البديل الذي يحقق أكبر عائد على الاستثمار.

أولاً: كيفية تحديد معدل الخصم:

يقصد بمعدل الخصم المعدل الذي تخصم به التدفقات النقدية للاقتراحات الاستثمارية حيث يهدف إلى تعويض النقص في القيمة الحقيقية للأموال نتيجة تآكل قيمتها عبر الزمن بسبب التضخم، و يتم تحديد معدل الخصم عموماً على أساس مكونات الهيكل التمويلي للمشروع، فإذا كان المشروع يعتمد بدرجة كبيرة على التمويل الذاتي فإن معدل الخصم يكون المعدل الذي كان بإمكان المستثمر إقراض أمواله به يضاف إليه قيمة معينة تمثل معامل الخطر، أما إذا كان المشروع يعتمد على القروض فإن معدل الخصم في هذه الحالة هو معدل الفائدة السائدة في السوق، أما إذا كانت عملية التمويل تعتمد على المصدرين معا فإن معدل الخصم المناسب هو المتوسط المرجح بالأوزان لتكلفة الأموال المستثمرة في المشروع محل التقييم حسب العلاقة التالية:

$$\text{معدل الخصم} = \text{تكلفة الأموال المقترضة} \times \text{الوزن النسبي للمصدر التمويلي الأول} + \text{تكلفة}$$

الأموال المملوكة \times الوزن النسبي للمصدر التمويلي الثاني.

كما يمكن تحديد معدل الخصم من خلال معدل تكلفة الأموال الذي يجعل صافي القيمة الحالية التقليدي مساوي لصافي القيمة الحالية المعدل عندما يكون هذا الأخير مساوياً للصفر.

ثانيا: معيار القيمة الحالية الصافية:

تنبثق أهمية أسلوب القيمة الحالية من إدراجه لقيمة الزمن في الحساب، حيث أنه ليس سليما المقارنة ما بين مبالغ نقدية ذات أزمان مختلفة، و لذلك يتم تحديد تاريخ مرجعي و هو عادة تاريخ الإنفاق الاستثماري (t_0) و تحين كل التدفقات إلى هذا التاريخ.

يتم خصم "ACTUALISATION" التدفقات النقدية على أساس المعدل الذي يشترطه صاحب المؤسسة و الذي يوافق المعدل الأدنى للربحية الذي يشترطه للقيام بالاستثمار في مثل ذلك النشاط. غير أنه عادة ما يتم إجراء عملية خصم التدفقات على أساس معدل الفائدة السائدة في السوق أو متوسط معدلات الفائدة السائدة في السوق في حالة تعددها.

تجدر الإشارة إلى أنه عند خصم التدفقات لا بد من قراءة جيدة للمعطيات من حيث معدل الخصم المعطى و فترة حصول التدفقات و زمنها، و ذلك من أجل إجراء سليم لعملية الخصم، إذ لا بد من إقامة تكافؤ ما بين المعدل و الفترة، كما أن التدفقات الحاصلة في نهاية الفترة ليست كالتدفقات الحاصلة في بدايتها أو منتصفها، و هكذا يتعين مراعاة ما يلي:

- معدل الخصم (سنوي، نصف سنوي، فصلي،....، الخ).

- فترة حصول التدفقات (سنوية، سداسية، فصلية ، أو كل عدد من الأشهر).

- زمن حصول التدفق (نهاية الفترة، بداية الفترة، منتصف الفترة،....).

نفترض أن المستثمر يعتمد في هذا المعيار على خصم التدفقات النقدية الداخلة والخارجة على أساس سعر الخصم 15%، ويكون ذلك وفق العلاقة التالية:

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

حيث:

CF_t : التدفقات النقدية

K : معدل الخصم أو الاستحداث

I_0 : تكلفة الاستثمار (قيمة الاستثمار الأولية) .

t : توقيت التدفق النقدي .

n : عمر المشروع الاستثماري.

وتم الحصول على النتائج كالآتي:

$$VAN = -3602000 + \frac{3598000}{(1.15)^1} + \frac{4137700}{(1.15)^2} + \frac{4758355}{(1.15)^3} + \frac{5472108.25}{(1.15)^4} + \frac{6292924.488}{(1.15)^5}$$

$$VAN = -3602000 + (3128695 + 3128695 + 3128695 + 3128695 + 3128695)$$

$$VAN = 12041478.26 \text{ da}$$

بما أن صافي القيمة الحالية موجبة، فهذا يعني أن مجموع التدفقات السنوية المخصومة ستغطي نفقات الاستثمار، حيث أن القيمة الحالية لصافي تدفقاته النقدية تمكن من تغطية تكلفة المشروع الاستثماري،

$$VAN > 0 \quad \text{وبالتالي المشروع مقبول اقتصاديا لأن}$$

ثالثا: معدل العائد الداخلي

يمكن إيجاد قيمة تقريبية لمعدل العائد الداخلي TRI بواسطة البرامج الإحصائية، كما يوجد تقنية الحصر

للإيجاد هذه القيمة التقريبية، وذلك عن طريق إيجاد معدلي استحداث، يوافق المعدل الأول i_1 (المعدل

الأكبر) القيمة الحالية الصافية السالبة VAN_1 ، والمعدل الثاني i_2 (المعدل الأصغر) تكون فيه القيمة الحالية الصافية موجبة VAN_2 ، وبالتالي فإن $TRI \in [i_1, i_2]$ ، بعد حصر معدل العائد الداخلي، يمكن استعمال الصيغة الرياضية الموالية لإيجاد القيمة التقريبية لمعدل العائد الداخلي كما يلي:

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

إيجاد معدل العائد الداخلي بافتراض أن المعدل السائد في السوق هو 5% و ($i_2=10\%$ ، $i_1=5\%$).

الجدول رقم (3-4): يمثل حساب المعدل العائد الداخلي.

2		1		Ri	السنوات
VA ₂	i ₂ (10%)	VA ₁	i ₁ (5%)		
3270582	0.9090	3426375	0.9523	3598000	1
3419395	0.8264	3752893	0.9070	4137700	2
3574952	0.7513	4110267	0.8638	4758355	3
3737449	0.6830	4501903	0.8227	5472108.25	4
3907276	0.6209	4930506	0.7835	6292924.488	5
17909656		20721946			

المصدر: من إعداد الطالبان اعتماداً على معلومات سابقة

$$VA_1 = 20721946 - 3602000 = 17119946$$

$$VA_2 = 17909656 - 3602000 = 14307656$$

$$TRI = 0.05 + \frac{14307656(0.1 - 0.05)}{14307656 + 17119946}$$

$$TRI = 0.05 + \frac{715382.8}{31427602}$$

$$TRI = 0.0727$$

$$TRI = 7.27\%$$

بما أن معدل العائد الداخلي 7.27% أكبر من المعدل السائد في السوق 5% فإن الاستثمار في هذا المشروع مقبول.

رابعاً: دليل الربحية

يدل دليل الربحية على ربحية الأموال المستثمرة، إذ أنه يحسب بنسبة التدفقات النقدية المحولة (أو المخصومة) إلى الاستثمار الأولي.

و تتجلى أهمية هذا المعيار من كون معيار القيمة الحالية الصافية وحده قد لا يكون كافياً في بعض الأحيان، أو لدى بعض الجهات (لا سيما جهات التمويل) لتقييم المشروع مالياً.

بما أن الاستثمار الأولي دفع كلياً في بداية الفترة t_0 يكتب I_0 ، و في هذه الحالة ليس هناك خصم للتدفقات الاستثمارية و يحسب دليل الربحية بالصيغة التالية:

$$IR = \frac{\sum_{t=1}^n Rn(1+i)^{-t}}{C_0}$$

الجدول رقم (3-5): يمثل حساب دليل الربحية

القيمة الحالية الصافية	التدفقات النقدية	معدل الخصم 15%	السنوات
3128461	3598000	0.8695	1
3128514.97	4137700	0.7561	2
3128618.413	4758355	0.6575	3
3128404.287	5472108.25	0.5717	4
3128212.763	6292924.488	0.4971	5
15642211.43			

المصدر: من إعداد الطالبان اعتماداً على معلومات مسبقة

$$IR = \frac{15642211.43}{3602000} = 4.34$$

من خلال النتيجة المحصل عليها لدليل الربحية فإنه يتم قبول المشروع لأن قيمة دليل الربحية أكبر من الواحد الصحيح و هذا يدل على ربحية و مردودية المشروع.

المطلب الثالث: نتائج دراسة الجدوى والتقرير النهائي لتقييم مشروع التوسعة

الهدف الأساسي من دراسات الجدوى و طرق تقييم المشاريع هو التأكد من أن المشروع يحقق مستوى مقبول من الربحية، وذلك من خلال تجميع البيانات المالية وتحليلها ثم اتخاذ القرار الاستثماري الملائم.

أولاً: نتائج الدراسة التفصيلية للمشروع

1- الدراسة البيئية: باعتبار دراسة بيئية الانطلاقة في دراسة اي مشروع فلاحى، وكانت نتائجها كالآتي:

- مشروع تربية ارناب مشروع مسالم للبيئة ، وبالتالي الاستثمار فيه لا يخلق تلوث بيئي .
- تعتبر مخلفات هذا المشروع (مخلفات الارانب) من المواد المغذية لتربة بالمعادن .
- يعتبر هذا المشروع يتماشى والمتغيرات التي تتعرض لها البيئة وبالتالي فهو مشروع مقبول بيئياً.

2- الدراسة القانونية: تقوم مختلف المشاريع الاستثمارية الفلاحية بعد مراجعة تشريعات قانونية تسمح

لصاحب المشروع بممارسة نشاطه بكل اربحية، ويعتبر مشروع التوسعة المتعلق بتربية الارانب ضمن نشاط مزرعة بوختاش بوزيان من الانشطة القانونية التي تسمح للمستثمر الفلاحى بتوسعة نشاطه وانماء راس ماله.

3- الدراسة التسويقية: نظرا للمعلومات المتحصل من خلال القيام بالدراسة التسويقية توصلنا الى النتائج

التالية :

- تعتبر لحوم الارانب من اللحوم البيضاء ، ونظرا لما تعرفه سوق اللحوم من تغيرات نتيجة امراض فجائية التي تصيب الدواجن والاعنام فان المستهلك يبحث عن البديل مما يؤدي الى ارتفاع الطلب على هذا المنتج.

- توفير نوعية ممتازة من لحوم باستخدام سلالة من النوع الجيد، وحيث تلقى رضا المستهلك.
- سمحت لنا دراسة تسويقية بالتوصل الى ان هذا المشروع صالح ويمكن اقامته.

4- الدراسة الاجتماعية: يراعي هذا المشروع متطلبات المجتمع وتلبية حاجيات المستهلكين، بالإضافة الى

التطلعات البيئية وتوفير مناصب شغل، وبالتالي فالمشروع يوفر مناصب شغل لتقليص ظاهرة البطالة.

5- الدراسة الفنية: تعتمد دراسة فنية على نتائج الدراسة التسويقية وباعتبار موقع مشروع مناسب

وكل العناصر الاخرى فان المشروع صالح حسب دراسة فنية.

6- الدراسة المالية: من خلال القيام بدراسة المالية التي تتضمن مختلف تكاليف المتعلقة بالمشروع وذلك

تمويل النشاط الانتاجي، بالتالي اثبتت الدراسة توفر المبالغ اللازمة لتمويل المشروع وامكانية تنفيذه لاعتباره مشروع صالح من جانب المالي .

ثانيا: نتائج الدراسة التطبيقية.

من خلال النتائج السابقة التي تم التطرق اليها سيتم تقييم المشروع كما هو موضح الجدول التالي:

الجدول رقم (3-6): تقييم المشروع المقترح

معايير التقييم	مدة الاسترداد	معدل العائد المحاسبي	صافي القيمة الحالية	معدل العائد الداخلي	دليل الربحية
النتائج	1ans	18.337%	1204178.26	7.27%	4.34
قبول أو رفض المشروع	مقبول	مقبول	مقبول	مقبول	مقبول

المصدر: من إعداد الطالبان اعتمادا على معلومات مستخلصة.

وقد توصلنا إلى النتائج التالية:

1- يغطي المشروع تكلفته الأولية بعد سنة من الانتاج من خلال تدفقاته النقدية، وهذا يدل على ربحية المشروع.

2- المشروع يحقق ربحية جيدة مبدئيا تعمل على زيادة الإيرادات و تخفيض التكاليف.

3- الربحية الأكبر للمشروع تجعله يمتص العوامل والظروف غير المواتية.

4- من خلال التقييم للمشروع توصلنا إلى أن المشروع مقبول في كل المعايير، وبالتالي فإنه يتم قبول المشروع.

خاتمة الفصل:

حاولنا من خلال هذا الفصل اعطاء لمحة لمزرعة بوختاش بوزيان التي تعتبر من بين المزارع النموذجية التابعة للقطاع العمومي، الهادفة لتجسيد طابع الفلاحي لمنطقة الرحوية وفق مشاريع تنمية تابعة لهذا القطاع ، مع محاولة ادراج مشروع توسعة يخص المزرعة بإضافة سلالة الارانب كنشاط ثانوي ، ولقد اوضحت الدراسة بالاعتماد على المؤشرات والمعطيات الاولية فيما يخص كل من الدراسة البيئية والقانونية انها ايجابية ، وكذلك فيما يخص الدراسات الاخرى من تسويقية وفنية ومالية واجتماعية ، وبعد تطبيق مختلف المعايير اتضح مدى فعالية هذا المشروع ومدى قابليته وانه مشروع ناجح .

خاتمة

ترتكز اقتصاديات الدول على عدة مقومات من اهمها الجانب الاستثماري لدوره الفعال في دفع بعجلة النمو الاقتصادي وتحقيق اهداف الدولة واهداف المؤسسة المسخرة لذلك واعتباره مؤشر اساسي يقاس به درجة تقدم الاقتصاد، لاعتمادها على مجموعة من ادوات المضبوطة وتطبيق دراسات محكمة ، هذا ما سهل عملية معرفة مدى نجاح المشروع من خلال دراسة جدواه الاقتصادية في مختلف الظروف تقيما تفصيليا ، تساعد متخذ القرار في تشكيل رؤية متكاملة وموضوعية عن الفكرة او المشروع الاستثماري قبل خروجه الى التنفيذ او التشغيل ، كما ان رشادة ودقة هذه الدراسات تعتبر العامل الرئيسي لنجاح او فشل المشروع الاستثماري، فأوجب اعطاء بالغة لدراسة الجدوى المشروعات الاستثمارية ، وخاصة دراسة جدوى المالية التي تعتبر اخر مراحلها .

تمتلك الجزائر امكانيات هائلة في الميدان الفلاحي لذلك فالتنمية الفلاحية هي احدى المهام الاساسية للدولة الجزائرية ، ولعل ابرزها امتلاك قاعدة صلبة قوامها ثبات اهم عامل من عوامل الانتاج في القطاع الفلاحي وهو الارض .

انطلاقا من هذه الدراسة واجابة على الاشكالية المطروحة (ما مدى اهمية دراسة الجدوى المالية

لاتخاذ القرار فيما يخص المشاريع الاستثمارية الفلاحية ؟) استخلصنا ان دراسة الجدوى المالية

من الدراسات الضرورية للمشاريع الاستثمارية بشكل عام والفلاحية بشكل خاص ، باعتبارها ترتكز

على مقدار المدخلات والمخرجات من المشروع ، فهي تسعى لترشيد الانفاق والمحافظة على الموارد

الاقتصادية خاصة فيما يتعلق بالموارد المالية التي تعول عليها الدول في رسم اهدافها ، بالإضافة لترشيد

القرار الاستثماري من خلال تقييم هذا المشروع وفق لمجموعة من المعايير تساهم في اتخاذ القرار والاحاطة

بالمشروع من خلال مختلف جوانبه ومتابعته في مختلف الظروف ، ودراسة الجدوى المالية هي تكملة

لدراسات الاخرى ، حيث تنطرق دراسة الجدوى البيئية الى الجانب البيئي الذي يؤثر على مناخ الاستثمار

المحيط بالمشروع ومعرفة مدى توافق البيئة مع المشروع او بتضرر البيئة من المشروع ،بالإضافة الى الجانب

القانوني الذي يؤكد متى توافق المشروع مع الاحكام القانونية وضبطها وفق تشريعات محكمة .

اما فيما يخص الجانب التسويقي والفني الذي يركز على المعلومات المقدمة في السوق ، من خلال تقديم مختلف تكاليف واحتياجات المشروع كذلك دراسة الجدوى المالية التي يتم من خلالها تحديد المستلزمات من موارد مالية ، اضافة الى تحديد اهمية هذا المشروع في محيطه وذلك ضمن دراسة الجانب الاجتماعي للمشروع .

1- اختبار الفرضيات :

- **الفرضية الاولى:** المتمثلة في : (يعتبر القرار الاستثماري العنصر الرئيسي لتحقيق الاهداف والوصول الى الغايات المرسومة من طرف المشروع الاستثماري ، وهذا بالاعتماد على دراسات جدوى مختلفة)، وهي فرضية خاطئة حيث تعتبر دراسات الجدوى باختلافها ذات اهمية في اتخاذ القرار الاستثماري من خلال مجموعة من الخطوات والاساليب المتبعة في دراسة كل فرع على حدة وصولا الى قرار استثماري يتم من خلاله معرفة مدى نجاح هذا المشروع او فشله ومدى تحقيق الاهداف المرجوة منه وبالنتائج المطلوبة، وليس بالاعتماد على دراسة الجدوى المالية فقط .
- **الفرضية الثانية :** ان هذه الفرضية (تعتمد القرارات الاستثمارية على نتائج المتحصل عليها من خلال تطبيق مختلف المعايير والاساليب لدراسات الجدوى وحسن تطبيقها على مختلف الظروف المحيطة بالمشروع)، فرضية صحيحة حيث يتم اتخاذ القرار الاستثماري بالإحاطة الكلية للمشروع من شتى جوانبه ومعرفة كل الظروف المحيطة به ودراستها بتطبيق مختلف المعايير والاساليب لدراسة الجدوى ليكون هناك قرار استثماري رشيد.
- **الفرضية الثالثة:** المتمثلة في: (دراسة الجدوى المالية كفيلة لاختيار المشاريع الفلاحية ومعرفة مدى نجاحها)، فرضية خاطئة لأنه لا يمكن القيام بدراسة مالية على حدى لمعرفة مدى نجاح المشروع الفلاحي لان مختلف الدراسات من بيئية وقانونية وغيرها مترابطة فيما بينها ، حيث انه نتائج دراسة السابقة تستخدم في الدراسة اللاحقة.

2 - نتائج البحث : ومن خلال هذا البحث تمكنا من الخروج بعدد من النتائج :

- لا تقوم المشاريع الاستثمارية الا بعد القيام بدراسة جدواه الاقتصادية وذلك لتفادي اي اضرار من تنفيذ هذا المشروع .
- لدراسة الجدوى الاقتصادية بشكل عام والمالية بشكل خاص دور في ترشيد القرارات الاستثمارية.
- تهدف دراسة الجدوى الاقتصادية لتحقيق ربح مالي وكذا رفاهية المجتمع وتحسين مستواه المعيشي .
- دراسة جدوى بيئية مهمة بالدرجة اولى خاصة في المشاريع الفلاحية .
- المناخ الاستثماري يهدف الى التأكد من عدم وجود اثار بيئية ضارة ناتجة عن تنفيذ المشروع .
- دراسة الجدوى المالية تشمل كل التكاليف المتعلقة بالمشروع الاستثماري وذلك لتحقيق الربحية في مختلف الظروف وتساهم دراسات الجدوى كأداة فعالة في اتخاذ القرار الاستثماري.

3- الاقتراحات والتوصيات : وتتمثل فيما يلي :

- اهمية القيام بدراسة الجدوى لكل المشروعات ، مهما كان نوعها وذلك نتيجة ظروف عدم الاستقرار التي تميز عالم القرن الحادي .
- اعطاء اهمية كبيرة للقوانين وتشريعات المحفزة للاستثمار وتوفير المناخ الاستثماري .
- يجب بناء هيكل تمويلي امثل وذلك لتحديد مختلف مصادر تمويلية التي تحقق لنا ربحية مع مراعاة الخطر.
- لا يمكن لدراسة الجدوى المالية تحقيق اهداف المشروع دون دراسات الجدوى الاخرى، فنتائج كل دراسة سابقة تكمل دراسة لاحقة .
- تقدير العوائد المتوقعة من الاستثمار والتكاليف الممكن تحملها.
- اعطاء القدر الكافي من الاهتمام للمشاريع الفلاحية لدرجة ربحيتها العالية .

4- افاق البحث : من خلال كل ما تطرقنا اليه فيما يخص دراسة الجدوى الاقتصادية

بصفة عامة والجدوى المالية بصفة خاصة ومختلف المعايير لاختيار المشاريع المقبولة، فهناك افاق اخرى لهذا الموضوع لذا نطرح من هذا المنظور مجموعة من البحوث والدراسات على النحو التالي :

■ واقع المشاريع الفلاحية في الجزائر .

■ دور دراسة الجدوى المالية في التنمية الاقتصادية .

■ دراسة الجدوى في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

وفي الأخير ننوه بأنه لا يمكننا سد جميع الفراغات والنقائص الموجودة في موضوع بحثنا هذا، باعتبار أن مجال دراسة الجدوى الإقتصادية بصفة عامة والمالية بصفة خاصة واسع جدا ولا يمكننا التحكم فيه أو شمله في بحث واحد، لذا نأمل من الباحثين التعمق أكثر في هذا البحث و استكمال ما عجزنا عن تحقيقه؛ و نأمل أن نكون قد وفقنا في اختيار الموضوع ومعالجته، وأن يكون إسهاما في إثراء المكتبة الجامعية.

"بعون الله وحفظه وتوفيق منه تم انجاز هذه الدراسة"

قائمة المراجع.

قائمة المراجع:

أولاً: المراجع بالعربية:

I- الكتب :

- 1- أحمد بوراس ، " تمويل المنشآت الإقتصادية "، دار العلوم ،الجزائر، 2008.
- 2- أحمد سعيد باخرمة، "اقتصاديات جدوى المشروعات الاستثمارية"، دار الزهراء، الرياض، 2001 .
- 3- أمين السيد احمد لطفي، " دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية "،الدار الجامعية ، القاهرة، 2006.
- 4- أمين السيد احمد لطفي، "التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة "،
الدار الجامعية، الاسكندرية، 2005 .
- 5- أحمد غنيم ، " دور دراسة الجدوى والتحليل المالي في ترشيد القرارات الاستثمار والائتمان"،
الدار الجامعية، مصر، 1999.
- 6- السيد متولي عبد القادر، " الاسواق المالية و النقدية في عالم متغير"، دار الفكر، عمان،
الطبعة الأولى، 2010.
- 7- ثناء على القباني، "ادارة التكلفة وتحليل الربحية"، دار صفاء، عمان، 2010.
- 8- جلال الملاح، " تخطيط وتقييم المشروعات الزراعية"، دار المريخ، الرياض، المملكة العربية السعودية،
1991.
- 9- جلال ابراهيم العبد، "استخدام الاساليب الكمية في اتخاذ القارات الادارية"، دار الجامعة الجديد ،
الاسكندرية ، مصر ، 2004.
- 10- جهاد صياح بني هاني، نازم محمود الملكاوي، فالخ عبد القادر الحوري، "بحوث العمليات والاساليب
الكمية نظرية والتطبيق"، دار جليس الزمان، عمان ، الاردن ، الطبعة الأولى، 2009.

- 11- جليل مدلول العارضي ، "الادارة المالية المتقدمة" ، دار صفاء ، عمان ، الاردن ، الطبعة الأولى، 2013.
- 12- حسين عمر، "الإستثمار و العولمة"، دار الكتاب الحديث، القاهرة، الطبعة الأولى، 2000 .
- 13- حسين بلعجوز ، "تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية" ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013.
- 14- حسين إبراهيم بلوط، "إدارة المشاريع و دراسة جدواها الاقتصادية"، دار النهضة العربية، الطبعة الأولى، بيروت، 2002.
- 15- حكمت أحمد الراوي، "البعد المحاسبي لجدوى تقييم المشروعات الاستثمارية"، مكتبة الفلاح، الكويت، 2000.
- 16- دريد كامل ال شبيب ،"الاستثمار والتحليل الاستثماري"، دار اليازوري، عمان، 2009.
- 17- دلال صادق الجواد ، حميد ناصر الفتال ،"بحوث العمليات" ، دار اليازوري ، الاردن ، 2008.
- 18- زياد رمضان، "مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي"، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الرابعة، 2008.
- 19- زاهر عبد الرحيم عاطف، "إدارة العمليات النقدية و المالية"، دار الراية، الاردن، الطبعة الأولى، 2008.
- 20- سمير محمد عبد العزيز، "اقتصاديات الاستثمار و التمويل و التحليل المالي"، مكتبة و مطبعة الاشعاع الفنية، مصر، 1997.
- 21- سمير محمد عبد العزيز، "التأجير التمويلي ومدخله"، مكتبة و مطبعة الإشعاع الفنية، مصر، 2000.
- 22- سعيد عبد العزيز عثمان، "دراسات جدوى المشروعات بين النظرية والتطبيق" ، الدار الجامعية، مصر، 2003.

- 23- سليمان اللوزي ، يوحنا عبد آل آدم ، "دراسة الجدوى الاقتصادية و تقييم كفاءة أداء المنظمات"، دار الميسرة، عمان، الطبعة الاولى، 2005 .
- 24- سمير محمد عبد العزيز ،"اقتصاديات مدخل في التحليل واتخاذ القرارات"، مكتبة الاشعاع الفنية ، القاهرة ، 1997.
- 25- سمير محمد عبد العزيز ،"اقتصاديات مدخل في التحليل واتخاذ القرارات" ، 1997.
- 26 - شيحة يوسف، "التسيير المالي للمؤسسة"، دار هومة، الجزائر، 2013.
- 27- شقيري موسى، صالح الطاهر الزرقان، وسيم محمد الحداد، مهند فايز الدويكات، "إدارة الاستثمار"، دار المسيرة ، عمان، الطبعة الأولى،2012.
- 28- صلاح الدين حسن السيبي، "دراسات الجدوى وتقييم المشروعات بين النظرية و التطبيق"، دار الفكر العربي، القاهرة، الطبعة الأولى، 2003.
- 29- طاهر حيدر حردان ،"أساسيات الاستثمار" ، دار المستقبل ، الأردن، الطبعة الأولى، 2009.
- 30- طارق الحاج، "مبادئ التمويل"، دار صفاء، عمان، الطبعة الاولى، 2010 .
- 31- طلال كداوي، " تقييم القرارات الاستثمارية" ، دار اليازوي، عمان، 2008.
- 32- عبد المطلب عبد الحميد، "دراسة الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية"، الدار الجامعية، القاهرة، 2002.
- 33- عمر توفيق ماضي، " إدارة و جدولة المشاريع"، الدار الجامعية، القاهرة، 2000.
- 43- عبد العزيز مصطفى عبد الكريم، "دراسة الجدوى و تقييم المشروعات"، دار حامد، الأردن، الطبعة الأولى، 2004 .
- 35- عبد القادر عطية، " دراسة الجدوى الاقتصادية و التجارية و الاجتماعية مع المشروعات"،

الدار الجامعية، مصر، 2000.

36- عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، "أساسيات الإستثمار و التمويل"، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 2000.

37- عبد الله حسين جوهر، "ادارة المشروعات الاستثمارية"، مؤسسة شباب الجامعة، اسكندرية، 2011.

38- عاطف وليم اندراوس، "دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات(الأسس -القواعد-الخطوات-المعايير)"، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، الطبعة الأولى، 2006 .

39- عادل طه فايد، "دراسات الجدوى التقييم المحاسبي والاقتصادي للمشروعات"، المنظمة العربية للتنمية الادارية، مصر 2011 .

40- عبد الحفيظ الأرقم، "تحليل المقترحات الاستثمارية"، مطبوعة جامعية، الجزء الثاني، الجزائر، 1999.

41- عهود عبد الحفيظ علي الخصاونة، "مبادئ الإدارة المالية"، دار الحامد، عمان، الاردن، الطبعة الأولى، 2010 .

42- قاسم نايف علوان، "إدارة الاستثمار بين النظرية و التطبيق"، دار الثقافة، عمان، الطبعة الثانية، 2012.

43- كاظم جاسم العيساوي، "دراسات الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات"، دار المناهج، عمان، الطبعة الثانية، 2005.

44- كمال الدين الدهراوي، "تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار"، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2001.

45- كمال الدين الدهراوي، عبد الله هلال، "المحاسبة المتوسطة مدخل نظري تطبيقي"، الدار الجامعية، الاسكندرية، 1999 .

- 46- محفوظ جودة، حسين اليحيى، حسني خريوش ، " تحليل و تقييم المشاريع"، الشركة العربية المتحدة للتسويق و التوريدات، مصر الطبعة الثانية، 2010.
- 47- منعم زمزم الموسمي، "إتخاذ القرارات الإدارية"، دار اليازوري العلمية، عمان، 1998.
- 48- محب خلة توفيق، "الهندسة المالية الإطار النظري و التطبيقي الانشطة التمويل والاستثمار"، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2011.
- 49- منصورى الزين، "تشجيع الاستثمار و أثره على التنمية الاقتصادية"، الحرية، عمان، الطبعة الأولى، 2012.
- 50- محمد صالح الحناوى، "الادارة المالية و التمويل"، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2000.
- 51- محمد محمود العلجوني، سعيد سامي الحلاق ، " دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات"، دار اليازوري العلمية، عمان ، 2010.
- 52- محمد عبد المقصود ، "الاصول العلمية في محاسبة التكاليف وعلاقتها ببحوث العمليات والاحصاء الاقتصادي والادارة"، دار الكتاب الحديث ، القاهرة ، 2008.
- 53- مدحت القريشي، "دراسات الجدوى وتقييم المشروعات الصناعية"، دار وائل للنشر، الأردن، 2009.
- 54- محمد سعيد عبد العزيز، "الادارة المالية"، دار الصفاء، عمان، الطبعة الأولى، 2008.
- 55- محمد براق، غربي حمزة، "مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسة"، دار الكتب و الوثائق القومية، مصر، الطبعة الأولى، 2014.
- 56- موفق عدنان عبد الجبار الحميري، "أساسيات التمويل والاستثمار في صناعة السياحة"، الوراق، الأردن، ط1، 2010.
- 57- محمود الفياض ، عيسى قدادة ، "بحوث العمليات"، دار اليازوري ، عمان ، الاردن ، 2007.

- 58- منعم زمزير الموسمي ، "بحوث العمليات مدخل علمي لاتخاذ القرارات" ، دار وائل ، عمان الاردن ، الطبعة الأولى، 2009.
- 59- محمد براق، غربي حمزة، "مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسة"، دار الكتب و الوثائق القومية، مصر، الطبعة الأولى، 2014 .
- 60- محمد اسماعيل بلال ، "بحوث العمليات استخدام الاساليب الكمية في صنع القرار" ، دار الجامعة الجديدة ، مصر ، 2008.
- 61- نعيم نمر داود، "التحليل المالي، دراسة نظرية تطبيقية" ، دار البداية، مصر، الطبعة الأولى، 2012.
- 62- نجم عبود نجم، "مدخل الاساليب الكمية باستخدام Microsoft excel" ، دار الوراق، عمان، الاردن، الطبعة الثانية، 2008.
- 63- يحي عبد الغني أبو الفتوح، " دراسات جدوى المشروعات ، بيئية ، تسويقية ، مالية " ، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2003 .
- 64- يحيى عبد الغني ابو الفتوح ، "اسس واجراءات دراسات جدوى المشروعات" ، قسم المالية العامة ، كلية التجارة ، جامعة الاسكندرية ، 1999.

II- المذكرات:

- 65 - بن حسان حكيم، "دراسة الجدوى و معايير تقييم المشاريع الاستثمارية"، رسالة ماجستير في علوم التسيير فرع ادارة مالية، جامعة الجزائر، 2006.
- 66- بن علو فارس، "محددات تمويل الاستثمار لدى البنوك التجارية"، رسالة ماستر في العلوم الاقتصادية، فرع مالية و بنوك، جامعة ورقلة، 2015.
- 67- بلقاسم مسعودي، " تقنيات اختيار المشاريع الاستثمارية في ظل المخاطر"، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2002.

68- محمد قويدري، " أسس دراسات الجدوى ومعايير تقييم المشروعات " ، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، فرع التحليل الاقتصادي، آية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر، 1997.

III- الملتقيات والمجلات:

69- بلال شيخي، لعبيدي مهاوات، إسماعيل ممي، " مداخلة بعنوان: التحفيزات الجبائية آلية لدعم و ترقية الاستثمار في الجزائر، المحور الثالث: مساهمة الجماعات المحلية في ترقية الاستثمار"،

الملتقى الدولي الخامس، جامعة البشير الإبراهيمي، برج بوعرييج.

70- بزينة محمد، طيبي سعاد، عليان مالك، " دور الاستثمار في تطوير الاقتصاد الوطني على ضوء القانون رقم 16-09 المؤرخ في 03 أوت 2016 يومي 13 و14 ديسمبر 2017 بقاعة المحاضرات القطب الجامعي القديم" الملتقى الدولي الرابع، جامعة الجيلاي بونعامة، خميس مليانة.

71- تمجدين نورالدين ، "دراسات الجدوى الاقتصادية بين المتطلبات النظرية و الإشكالات العلمية" ، مجلة الباحث، جامعة ورقلة ، العدد 07 ، 2009.

72- مطاي عبد القادر، بن الدين أمال، "الشراكة بين القطاعين العام والخاص لتمويل مشروعات البنى التحتية"، مجلة آفاق علوم الإدارة و الاقتصاد، العدد 02 ، جامعة الشلف، الجزائر، 2017.

ثانيا: المراجع باللغة الاجنبية

- الكتب:

73- Gvedj Norbert, " **finance d'entreprise, les règles du jeu**",

les éditions d'organisation France, 1997.

74- Paramasivan C. & Subramanian, " **Financial Management**",

New Age International (P) Ltd, Publishers, 2009.

الملاحق.

BILAN (ACTIF)					
LIBELLE	NOTE	BRUT	AMO/PROV	NET	NET 2016
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles		104,130.00	104,130.00		20,826.00
Immobilisations corporelles					
Terrains					
Bâtiments		26,147,031.91	14,597,253.29	11,549,778.62	12,212,830.10
Autres immobilisations corporelles		143,577,374.58	125,515,768.92	18,061,605.66	25,730,915.30
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours		1,019,930.00		1,019,930.00	89,780.00
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées		200,000.00		200,000.00	200,000.00
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants					
Impôts différés actif					303,575.39
TOTAL ACTIF NON COURANT		171,048,466.49	140,217,152.21	30,831,314.28	38,557,926.79
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		61,771,915.31		61,771,915.31	66,089,409.70
Créances et emplois assimilés					
Clients		24,523,165.00		24,523,165.00	7,426,926.40
Autres débiteurs		18,964,200.00		18,964,200.00	18,964,200.00
Impôts et assimilés		3,174,116.72		3,174,116.72	2,296,151.86
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		62,255,991.41		62,255,991.41	50,368,085.30
TOTAL ACTIF COURANT		170,689,388.44		170,689,388.44	145,144,773.26
TOTAL GENERAL ACTIF		341,737,854.93	140,217,152.21	201,520,702.72	183,702,700.05

BILAN (PASSIF)				
LIBELLE	NOTE	2017	2016	
CAPITAUX PROPRES				
Capital émis		1,000,000.00	1,000,000.00	
Capital non appelé				
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		28,552,954.54	28,552,954.54	
Ecart de réévaluation				
Ecart d'équivalence (1)				
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		20,124,526.80	-36,032,029.57	
Autres capitaux propres - Report à nouveau		128,080,316.55	164,112,346.12	
Part de la société consolidante (1)				
Part des minoritaires (1)				
TOTAL I		177,757,797.89	157,633,271.09	
PASSIFS NON-COURANTS				
Emprunts et dettes financières				
Impôts (différés et provisionnés)				
Autres dettes non courantes				
Provisions et produits constatés d'avance			1,597,765.20	
TOTAL II			1,597,765.20	
PASSIFS COURANTS:				
Fournisseurs et comptes rattachés		22,482,066.00	23,167,131.07	
Impôts		2,522.94	2,481.30	
Autres dettes		1,278,315.89	1,302,051.39	
Trésorerie passif				
TOTAL III		23,762,904.83	24,471,663.76	
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		201,520,702.72	183,702,700.05	

EPE.SPA.BOUKHETACHE BOUZIANE

ROUTE NATIONALE N°23,RAHOUIA . W . TIARET

N° D'IDENTIFICATION:099314140314832

الملحق رقم: 03

EDITION DU: 17/09/2018 9:47
EXERCICE: 01/01/17 AU 31/12/17
PERIODE DU: 01/01/17 AU 31/12/17

COMPTE DE RESULTAT/NATURE

LIBELLE	NOTE	2017	2016
Ventes et produits annexes		123,980,181.95	61,095,151.88
Variation stocks produits finis et en cours		7,022,635.77	-5,318,017.95
Production immobilisée		1,030,150.00	5,372,079.15
Subventions d'exploitation		25,347,612.60	14,029,853.40
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		157,380,580.32	75,179,066.48
Achats consommés		-62,978,060.53	-37,989,333.04
Services extérieurs et autres consommations		-8,551,924.47	-7,529,333.12
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-71,529,985.00	-45,518,666.16
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		85,850,595.32	29,660,400.32
Charges de personnel		-56,703,861.40	-57,389,268.85
Impôts, taxes et versements assimilés		-113,720.29	-727,518.86
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		29,033,013.63	-28,456,387.39
Autres produits opérationnels		2,878,570.22	12,353,550.21
Autres charges opérationnelles		-4,023,235.72	-8,802,464.10
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-7,460,245.94	-11,043,774.31
Reprise sur pertes de valeur et provisions			
V- RESULTAT OPERATIONNEL		20,428,102.19	-35,949,075.59
Produits financiers			
Charges financières			
VI-RESULTAT FINANCIER			
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		20,428,102.19	-35,949,075.59
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		-303,575.39	-82,953.98
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		160,259,150.54	87,532,616.69

EPE.SPA.BOUKHETACHE BOUZIANE

ROUTE NATIONALE N°23,RAHOUIA . W . TIARET
N° D'IDENTIFICATION:099314140314832

الملحق رقم: 04

EDITION DU: 17/09/2018 9:47
EXERCICE: 01/01/17 AU 31/12/17
PERIODE DU: 01/01/17 AU 31/12/17

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

LIBELLE	NOTE	2017	2016
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles			
Encaissements reçus des clients		117,459,708.72	83,336,514.94
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		103,050,712.66	97,558,087.21
Intérêts et autres frais financiers payés		-119,024.45	-38,118.60
Impôts sur les résultats payés			-58,814.11
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires		14,289,971.61	14,318,504.98
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaires		-2,736,165.50	-4,900,859.04
		11,553,806.11	19,219,364.02
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)			
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement			
Décaissements sur acquisitions d'immobilisations corporelles ou incorporelles		-722,400.00	-6,395,248.41
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles		980,000.00	8,226,000.00
Décaissements sur acquisitions d'immobilisations financières			-200,000.00
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières			
Intérêts encaissés sur placements financiers			
Dividendes et quote-part de résultats reçus			
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissements (B)		257,600.00	1,630,751.59
Flux de trésorerie provenant des activités de financements			
Encaissements suite à l'émission d'actions			
Dividendes et autres distributions effectuées			13,000,000.00
Encaissements provenant d'emprunts		39,999,554.56	
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées		-39,999,554.56	-3,000,000.00
Subventions (74;131;132)		76,500.00	
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)		76,500.00	16,000,000.00