

جامعة ابن خلدون - تيارت -
كلية العلوم التجارية والاقتصادية وعلوم التسيير
قسم: علوم التسيير

تقييم و اختيار المشاريع الاستثمارية

دراسة حالة الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار ANDI

مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر
تخصص: مالية

إعداد الطلبة:

- ميسوم هشام
- سداوي جيلالي

الأستاذة المشرفة:

الدكتورة ليلى بن أحمد

السنة الجامعية 2015-2016

شكر

نشكر الله العلي القدير لتوفيقه لنا في إتمام هذا العمل المتواضع، وبعبارات ملؤها الامتنان والشكر الكبيرين الذي يعجز اللسان عن وصفهما، نتقدم بشكر خالص وخاص إلى الأستاذة القديرة بن أحمد ليلي لقبولها الإشراف وتأطير بحثنا، وعلى كل المساعدة التي قدمتها لنا، والنصائح القيمة والمفيدة التي أرشدتنا بها.

كما لا يفوتنا أن نتقدم بشكرنا الكبير إلى السيد بن أحمد بغداد على المساعدة التي قدمها لنا في تسهيل إمكانية الحصول على المعلومات، والتوضيح وذلك لتهيئة هذا البحث في أحسن صورة.

كما لا ننسى أن نشكر كل ما قدم لنا يد العون في الحصول على المراجع، وإلى كل من ساعدنا ولو بمعلومة، نصيحة، توجيه، أو بكلمة طيبة سواء في المديرية التي اتصلنا بها وبالأخص الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار ممثلة في الشباك اللامركزي الوحيد بتيارت (السيد جيلالي غرميت) أو في الجامعة ولكل من ساهم في البحث من قريب أو من بعيد.

قائمة المحتويات

أ	مقدمة عامة
1	الفصل الأول: الاستثمار و المشاريع الاستثمارية
2	تمهيد
3	المبحث الأول: أساسيات حول الاستثمار
3	المطلب الأول: مفهوم الاستثمار، مبادئه، خصائصه
6	المطلب الثاني: تصنيفات الاستثمار، محدداته ومخاطره
10	المطلب الثالث: أهداف الاستثمار، أهميته وعلاقته بالادخار
14	المبحث الثاني: المشاريع الاستثمارية
14	المطلب الأول: مفهوم، عناصر و أنواع المشروع الاستثماري
18	المطلب الثاني: أهداف المشروع الاستثماري، أهميته وخصائصه
21	المطلب الثالث: تصنيفات المشاريع الاستثمارية، العوامل المؤثرة فيها وطرق تسييرها
25	المبحث الثالث: تقييم المشاريع الاستثمارية
25	المطلب الأول: مفهوم، أهداف ومبادئ تقييم المشاريع الاستثمارية
27	المطلب الثاني: المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية
28	المطلب الثالث: أساليب المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية
30	خلاصة الفصل الأول
31	الفصل الثاني: دراسة الجدوى وأساليب اختيار المشاريع
32	تمهيد
33	المبحث الأول: دراسة الجدوى الاقتصادية
33	المطلب الأول: دراسة الجدوى الاقتصادية، المفهوم، الأهمية والمراحل
37	المطلب الثاني: دراسة الجدوى البيئية، القانونية، والتسويقية للمشروع
40	المطلب الثالث: دراسة الجدوى الفنية والمالية للمشروعات الاستثمارية، واتخاذ القرار
47	المبحث الثاني: تمويل المشاريع ومعايير تقييم ربحيتها
47	المطلب الأول: مفهوم التمويل، مصادر التمويل (الداخلي والخارجي)
50	المطلب الثاني: مصادر التمويل المتاحة للمشروع وتقدير تكلفة التمويل
54	المطلب الثالث: الهيكل التمويلي الأفضل للمشروع
57	المبحث الثالث: أساليب اختيار المشاريع الاستثمارية
57	المطلب الأول: أساليب اختيار المشاريع الاستثمارية في ظل ظروف التأكد التام

64.....	المطلب الثاني: اختيار المشاريع الاستثمارية في ظل ظروف عدم التأكد
68.....	المطلب الثالث: أساليب اختيار المشاريع الاستثمارية في ظل المخاطرة
72.....	خلاصة الفصل الثاني
73.....	الفصل الثالث: دراسة حالة الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار
74.....	تمهيد
75.....	المبحث الأول: تقديم عام للوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (ANDI)
75.....	المطلب الأول: تعريف الوكالة ومهامها
78.....	المطلب الثاني: الامتيازات الممنوحة في إطار قانون الاستثمار الجزائري وكيفية الحصول عليها
82.....	المطلب الثالث: النشاطات والسلع المستثناة من المزايا
87.....	المبحث الثاني: ماهية الشباك الوحيد اللامركزي بتيارات وتقييمه
87.....	المطلب الأول: تعريفه، تشكيلته، وعرض هيكله التنظيمي
89.....	المطلب الثاني: دراسة مسار المشروع بوكالة (ANDI) - تيارات -
92.....	المطلب الثالث: أهم المشاريع التي قامت بها وكالة تيارات (الشباك لوحد اللامركزي)
96.....	المبحث الثالث: دراسة مشروعين استثماريين والمفاضلة بينهما
96.....	المطلب الأول: دراسة المشروع الأول للسيد ميسوم هشام
106.....	المطلب الثاني: دراسة المشروع الثاني للسيد سعداوي جيلالي
115.....	المطلب الثالث: المفاضلة بين المشروعين
124.....	خلاصة الفصل الثالث
125.....	خاتمة عامة
130.....	قائمة الجداول
132.....	قائمة الأشكال البيانية
133.....	الملاحق
150.....	قائمة الملاحق
151.....	قائمة المراجع

مقدمة عامة

تعتبر المشاريع الاستثمارية من بين الأدوات الحاسمة التي يتسنى عن طريقها للدول تعبئة وتوجيه عناصر الإنتاج اللازمة والكافية لمقتضيات الانتقال من الركود إلى التطور والتنمية، فللمشاريع الاستثمارية أهمية كبيرة بالنسبة للاقتصاد الوطني بصفة عامة وبالنسبة للوحدات الاقتصادية بصفة خاصة. فبالنسبة للاقتصاد الوطني يعتبر الاستثمار المحرك الرئيسي لعملية النمو الاقتصادي، وذلك نظرا للدور الهام الذي يلعبه في رفع مستوى التوظيف والتشغيل وفي تحقيق العدالة والرفاهية الاجتماعية وتحسين مستوى المعيشة للأفراد، والعمل على توزيع الدخل والقضاء على الفقر. وبالتالي فالوحدات الاقتصادية للاستثمار تعمل على تحسين المردودية المالية للمستثمر والمردودية العامة للمجتمع إذا ما تم توجيهه بصفة عقلانية وكان محققا للأهداف المسطرة له، وفي هذا المجال تعتبر القرارات الاستثمارية من أهم القرارات الاقتصادية وأخطرها لارتباطها بالعديد من المتغيرات الاقتصادية، التي يصعب التنبؤ بسلوكها أحيانا. فنجاح القرارات الاستثمارية يترتب عليه عدة آثار اقتصادية قد تكون إيجابية أو سلبية فيمكن أن تؤدي إلى زيادة أهداف تنمية كما تؤدي في حالة الفشل إلى الإهدار وتبديد الموارد الاقتصادية المتاحة.

وحل المشكلة تلجأ الدول والمؤسسات إلى إجراء دراسات متعلقة بالاستثمار يمكن إدراجها ضمن موضوع من المواضيع الهامة في دراسات العصر الحديث التي يمكن تسميتها "دراسة جدوى المشروعات" التي تعتبر من الأساليب الهامة التي يمكن من خلالها الوصول إلى قرارات استثمارية جيدة. لأنها في أساسها تهدف إلى ترشيد هذه القرارات و نظرا لأهمية دراسات الجدوى، فقد نالت أهمية معتبرة في النظرية الاقتصادية حيث أصبحت أداة علمية لدعم عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية في ظل المخاطرة و عدم التأكد.

ويرجع سبب هذا الاهتمام الذي نالته دراسات الجدوى إلى أن النظرية الاقتصادية تنظر للموارد الاقتصادية المتاحة للاستثمار على أنها نادرة نسبيا ومن ثم لا بد من استغلالها وتخصيصها بطريقة مثلى. كل هذه الأهمية جعلت دراسة الجدوى إحدى الأدوات الهامة للتخطيط الاستراتيجي للمشروعات الاستثمارية بحيث يتم دراسة ربحيتها سواء من وجهة نظر المستثمر في حالة المشاريع العامة، و من ناحية المستثمر هو تحقيق أكبر ربح تجاري إما من ناحية الدولة فهو تحقيق أكبر ربح قومي أو اجتماعي.

كما تختص دراسة الجدوى المالية للمشروعات بقياس الربحية المالية أو لتلك المشروعات طيلة عمرها أو حياتها، وتتضمن تحديد التدفقات الداخلة والخارجة للمشروع، وتقدير كمياتها وتقدير قيمتها، وهي تعتبر

مصعب للدراسات التسويقية والفنية لأنها تجمع تلك المعلومات في شكل بيانات وأرقام إيرادات وتكاليف، بحيث تترجمها إلى قيم و مضامين مالية، و تعطي الحكم على السياسة المالية التي تعطي مؤشرات على مدى ربحية المشروع، وهو ما يهم العديد من الأطراف مثل المستثمرين، البنوك، الجهات الحكومية المسؤولة، فعن طريق التقييم المالي للمشروع قبل تنفيذه يمكن معرفة مدى جاذبية المشروع ومعدلات ربحيته، ويخدم ذلك القائمين على المشروع (المستثمرين) في الترويج عن المشروع لدى الممولين المحليين والخارجيين وكافة الأطراف المهتمة.

طرح الإشكالية:

مما سبق يظهر لنا أن الاستثمار هو العجلة المحركة للتنمية الاقتصادية ومن هذا المنطق نطرح الإشكالية الموالية:

إلى أي مدى يؤدي اتخاذ القرار الاستثماري في المؤسسة إلى نجاح المشروعات الاستثمارية؟ وكيف يتم القيام بدراسة الجدوى؟ وما مدى تأثيرها على نجاح المشاريع الاستثمارية؟

ومن أجل توضيح هذه الإشكالية فإننا يمكن أن نطرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما المقصود بالاستثمار والمشروع الاستثماري؟
- ماهي الأسس (الأساليب) المتحكمة في نجاح المشروع الاستثماري؟
- ما المقصود بدراسة الجدوى وفيما تتمثل أهميتها؟
- ما هي الجوانب التي تركز عليها دراسة الجدوى؟ وفيما تتمثل أهم مراحل دراسة الجدوى؟

فرضيات البحث:

سعيًا منا لتحليل الموضوع، وتحديد الإطار الأساسي لهذا العمل، ستكون دراستنا مبنية على الفرضيات التالية:

- لقد أعطى الفكر الاقتصادي أهمية كبرى لتحديد المفهوم الحقيقي للاستثمار، وكانت له عدة تفسيرات منها: (الاستثمار هو تحسين المستقبل مع الإنفاق والتضحية)؛
- عدم نجاح المشاريع الاستثمارية مرتبط بعدم أخذ المخاطر بعين الاعتبار عند اختيار مشروع استثماري؛
- دراسة الجدوى هي سلسلة مترابطة من الدراسات المتكاملة فيما بينها؛
- دراسة الجدوى الاقتصادية تؤدي إلى إتخاذ قرار استثماري صائب.

أسباب اختيار البحث:

إن توسع الاقتصاد العالمي وما صاحب ذلك من تعدد للفرص الاستثمارية وحرية الأسواق وما صاحبها من منافسة شرسة كلها عوامل أدت إلى خلق تفكير جدي وعميق في الكيفية التي يتم بها اتخاذ قرارات سليمة وعلى قدر كبير من الدقة تمكن متخذ القرار من اختيار الفرصة الاستثمارية الأمثل على أساس قواعد صحيحة ودراسات موضوعية وكذلك الغلاف المالي الذي خصصته الدولة لدفع الاستثمار والذي لم تظهر نتائجه على الوضع الاقتصادي الراهن وهو السبب الذي دفعنا إلى اختيار هذا الموضوع من أجل وضع قاعدة وخطوات واضحة يجب على أي متخذ قرار الالتزام بها وتطبيقها قبل القيام بتنفيذ أي مشروع استثماري. بالإضافة إلى الأهمية البالغة التي يكتسبها هذا الموضوع على الساحة الاقتصادية والتساؤلات الخاصة بنا عن موضوع الاستثمارات في بلادنا و كيفية سيره و من قبول هذه المشاريع خاصة إذا كانت تنمية بحتة.

أهمية البحث:

إن أهمية هذه الدراسة تأتي من أهمية المشروعات الاستثمارية بصفة عامة للاقتصاد الوطني لكل دولة وضرورة القيام بها بعيدا عن كل أنواع العشوائية، كما تبرز أهميتها كذلك من خلال ضرورة معرفة مدى ربحية المشروع لتجنب تنفيذ مشاريع فاشلة لما لذلك من آثار سلبية على موارد المستثمر، ووضع منهج واضح وقوي يمكن متخذي القرار من استثماره لمصلحتهم ومصلحة مشاريعهم الاستثمارية.

كما تبرز وتتجلى أهمية هذا الموضوع باعتباره يصب ضمن الاتجاه الجديد الذي بدأ يأخذ مكانه في الدول النامية بالخصوص، والذي يبرز في تبني سياسة الإصلاح الرامي لمعالجة الإختلالات التي أفرزتها السياسة المالية والنقدية وذلك بتشجيع الاستثمار بصفة عامة.

أهداف البحث:

- التوصل للقدرة على الإختيار والمفاضلة بين البدائل المتاحة للمشروع تبعا لمعطيات مالية موضوعية؛
- توضيح الإطار النظري لعملية دراسة جدوى المشروعات وعملية تقييمها، إضافة إلى تزويد المستثمر بآليات الدراسة ومستلزماتها من بيانات ومعلومات مساعدة في الدراسة؛
- تأصيل الجانب المنهجي و التحليل التطبيقي لمختلف الأساليب لعملية اختيار المشاريع الاستثمارية؛
- إثراء الرصيد المكتبي بمراجع تتناول موضوعات مختلفة.

المنهج المستخدم:

لمعالجة موضوع البحث اعتمدنا على المنهج الوصفي التحليلي كمفهوم الاستثمار، أنواعه وأهميته بالإضافة إلى موضوع دراسة الجدوى وأساليب تقييم المشاريع في ظل التأكد والمخاطرة إضافة إلى ذلك اعتمدنا على الجداول الإحصائية لإظهار الدراسة بشكل جلي من خلال دراسة الحالة للجزء التطبيقي.

صعوبات البحث:

من الصعوبات التي واجهتنا عند القيام بالبحث هي عدم توفر البيانات والمعلومات الدقيقة المتعلقة بالبحث والتي تعكس لنا الواقع الاستثماري.

هيكل البحث:

لقد تم تقسيم البحث إلى ثلاثة فصول:

ففي الفصل الأول تناولنا فيه أساسيات حول الاستثمار والغرض منه توضيح ماهية وأهمية وخصائص الاستثمار وكذا تصنيفاته، كما اشتمل هذا الفصل على مختلف المفاهيم المتصلة بالمشاريع الاستثمارية وعناصره والعوامل المؤثرة فيه.

أما الفصل الثاني: فقد خصص لمختلف دراسات الجدوى والغرض من ذلك إبراز أهمية دراسة الجدوى للمشروعات أثناء عملية الاختيار، كما اشتمل أيضا على عمليات التقييم ومختلف الأساليب المستخدمة في المشاريع الاستثمارية في ظل التأكد وعدم التأكد وفي ظل المخاطرة.

و في الفصل الثالث: قمنا بتزويد الفصلين النظريين بدراسة حالة للوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار **ANDI** بتيارت.

ونسأل الله عز وجل أن نكون قد وفقنا في اختيار الموضوع وان يكون دعما للدارسين وإثراء للمكتبة الجامعية، بالرغم من الصعوبات التي واجهتنا أثناء إعداد البحث.

الفصل الأول: الاستثمار و المشاريع الاستثمارية

المبحث الأول: أساسيات حول الاستثمار

المبحث الثاني: المشاريع الاستثمارية

المبحث الثالث: تقييم المشروع الاستثماري

تمهيد

يعد قرار الاستثمار من أهم القرارات المالية التي تتخذها المؤسسة وذلك نظراً لأهميتها وتأثيرها على مستقبل هذه الأخيرة، بل أكثر من ذلك فهي تؤثر على جميع إدارات المؤسسة، إدارة الإنتاج والعمليات وإدارة التسويق، البحث والتطوير وغيرها، ولذا فإنه يتعين على إدارة المؤسسة وبالخصوص المدير المالي أن يعطوا لقرارات الاستثمار العناية اللازمة لأنها ستعكس على مستقبل وإستراتيجية المؤسسة في ظل بيئة الأعمال التي تتسم بالتغير المستمر من أجل تحقيق أهداف هذه الأخيرة تحتاج إلى رؤوس أموال ضخمة لتمويل مشاريعها بغرض البقاء ومن أجل تعظيم ثروة المالكين.

كما يكتسب موضوع اختيار المشاريع الاستثمارية أهمية كبيرة في الدول المتقدمة والنامية خصوصاً لما تعانيه هذه الأخيرة من ندرة نسبية في مواردها الاقتصادية. إذ يتطلب من هذه الدول البحث عن الأساليب الكفيلة لرفع كفاءتها الاقتصادية بما يعود عليها بأكبر العوائد وأقل المخاطر، ويبدأ أي مشروع استثماري ناجح بفكرة قابلة للتطبيق، فالمشروع يعتمد على استغلاله للأفكار والفرص الاستثمارية المتاحة في الأسواق وترجمتها إلى سلع وخدمات تشبع احتياجات المستهلكين وتحقق في نفس الوقت العائد المرضي للملاك.

وفي هذا النطاق سنحاول التطرق إلى مختلف المفاهيم المتعلقة بالاستثمار من خلال المبحث الأول أما في المبحث الثاني سيتم التطرق إلى ماهية المشروع الاستثماري، كما سنتطرق إلى عملية التقييم من خلال المبحث الثالث.

المبحث الأول: أساسيات حول الاستثمار

يعد الاستثمار العصب الرئيسي للتنمية الاقتصادية بما يحققه من زيادة في ثروة المجتمع وفي طاقته الإنتاجية واستغلال موارده، فيعتبر الاستثمار من القضايا الجوهرية التي يسعى المسؤولون عن المؤسسات الاقتصادية إلى الاهتمام بها ودراستها لأنه يشكل الوسيلة الأساسية للتأثير على تطور المؤسسة وتنميتها فالاستثمار في حد ذاته هو عبارة عن التوظيف الدائم لرؤوس الأموال بالطرق المختلفة، ومن خلال عرض هذا المبحث سوف يتم التطرق لبعض المفاهيم المتعلقة بالاستثمار وكذا، مبادئه، تصنيفاته، أهدافه، خصائصه وأهميته، وعلاقته بالادخار.

المطلب الأول: مفهوم الاستثمار، مبادئه، خصائصه

يعتبر الاستثمار جوهر عملية التنمية الاقتصادية وأداة فعالة للنهوض بالاقتصاد الوطني، ومن خلال هذا المطلب سوف يتم التطرق بالتفصيل إلى مفهوم الاستثمار ومبادئه وخصائصه.

أولاً: تعريف الاستثمار

الاستثمار بصفة عامة هو سلسلة من المصروفات تليها سلسلة من الإيرادات في فترات زمنية متعاقبة، وهذا الاستثمار قد يكون على شكل مادي كالأراضي، المباني والآلات وعلى شكل غير مادي كالنقود تحت الطلب مثل السندات والأسهم.¹

أو هو إحلال قيمة مالية أكيدة ومتاحة حاضراً مقابل توقع الحصول على مدا خيل مالية مستقبلاً، بمعنى آخر تفضيل الاستهلاك المستقبلي عن الاستهلاك الآني أو الحاضر الذي يتم التخلي عنه.²

كما أن مفهوم الاستثمار يختلف باختلاف الميادين والمجالات الموجهة إليها بهذه الاستثمارات، لذا يختلف مفهومه من الناحية القانونية، المالية والمحاسبية.

1- المفهوم القانوني: يفهم من عبارة استثمار، أنها عمل أو تصرف لمدة معينة من أجل تطوير نشاط اقتصادي، كان هذا العمل في شكل أموال مادية أو غير مادية أو في شكل قروض.³

¹ مفتي البشير، الاستثمار الأجنبي المباشر، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005، ص2.

² بن حسان حكيم، دراسة الجدوى ومعايير تقييم المشاريع الاستثمارية، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع إدارة الأعمال، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006، ص7.

³ عليوش قريوع كمال، قانون الاستثمارات في الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1999، ص2.

2- المفهوم المالي: هو التحلي عن أموال في الفترة الحالية مقابل الحصول على عوائد في الفترات اللاحقة.

3- المفهوم المحاسبي: تتمثل الاستثمارات في تلك الوسائل المادية، والقيم غير المادية، ذات المبالغ الضخمة إشترتها أو أنشأتها المؤسسة، لا من أجل بيعها، بل استخدامها في نشاطها لمدة طويلة¹.

ثانيا: مبادئ الاستثمار

حتى يتوصل المستثمر إلى الاختيار بين البدائل الاستثمارية المتاحة لا بد من مراعاة مجموعة من المبادئ العامة وهي²:

1- مبدأ الاختيار: نظرا لتعدد المشاريع الاستثمارية وإختلاف درجة مخاطرها، فإن المستثمر الرشيد دائما يبحث عن الفرص الاستثمارية بناء على ما لديه من مدخرات، بحيث يقوم بإختيار هذه الفرص أو البدائل المتاحة مراعيًا في ذلك مايلي:

- يحصر البدائل المتاحة ويحددها؛
- يحلل البدائل المتاحة أي يقوم بالتحليل الاستثماري؛
- يوازي بين البدائل في ضوء نتائج التحليل؛
- يختار البديل الملائم حسب المعايير والعوامل التي تعبر عن رغباته، كما يفرض هذا المبدأ على المستثمر الذي لديه خبرة ناقصة، أن يستعين بالوسطاء الماليين.

2- مبدأ المقارنة: وهنا يقوم المستثمر بالمفاضلة بين البدائل الاستثمارية المتاحة للاختيار المناسب، وتتم هذه المقارنة بالاستعانة بالتحليل الأساسي أو الجوهري لكل بديل متاح، ومقارنة نتائج هذا التحليل لاختيار البديل الأفضل والمناسب للمستثمر حسب وجهة المستثمر.

3- مبدأ الملائمة: بعد الاختيار بين المجالات الاستثمارية وأدواتها، وما يلائم رغبات وميول المستثمر وكذا دخله وحالاته الاجتماعية، يطبق هذا المبدأ بناء على هذه الرغبات والميول، حيث لكل مستثمر نمط تفضيل يحدد درجة اهتمامه بالعناصر الأساسية لقراره، والتي يكشفها التحليل الجوهري و الأساسي وهي³:

- معدل العائد على الاستثمار؛
- درجة المخاطر التي يتصف بها الاستثمار؛
- مستوى السيولة التي يتمتع بها كل من المستثمر وأدوات الاستثمار.

¹ شوام بوشامة، تقييم واختيار الاستثمارات، دار الغرب للنشر والتوزيع، وهران، الطبعة الأولى، 2003، ص2.

² حسن علي خربوش وآخرون، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، عمان، الأردن، 1996، ص13.

³ زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر، 1999، ص228.

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

ثالثاً: خصائص ومميزات الاستثمار

يتميز الاستثمار بجملة من الخصائص هي كالآتي¹:

1- تكاليف الاستثمار: وهي كل المبالغ التي يتم إنفاقها للحصول على الاستثمار، وتشمل كافة المصاريف اللازمة لإنشاء المشروع الاستثماري حيث تنقسم إلى نوعين:

أ- التكاليف الاستثمارية: وهي تلك المصاريف اللازمة لإنشاء المشروع والتي تنفق مع بداية المشروع إلى أن تحقق هذا الأخير تدفقات نقدية، وتتمثل في تكاليف الأصول الثابتة، أي كل النفقات المتعلقة بشراء الأصول الثابتة من أراضي، معدات، مباني، آلات، والتي تمثل الجزء الأكبر من تكلفة المشروع. بالإضافة إلى تكاليف متعلقة بالدراسات التمهيدية، أي كل النفقات التي تتدفق قبل انطلاق المشروع مثل مصاريف التصميمات، الرسوم الهندسية، وهذا إلى جانب مجموعة من التكاليف مثل: تكاليف التجارب وتكاليف إجراء الدورات التدريبية.

ب- تكاليف التشغيل: تندمج تكاليف التشغيل في المرحلة الثانية للاستثمار، وذلك بعد إقامته ووضعه في حالة صالحة لمباشرة العمل، فتظهر مجموعة جديدة من التكاليف اللازمة، لإستغلال طاقات المشروع المتاحة في العملية الإنتاجية، ومن جملة هذه التكاليف نذكر: النقل، التأمين، مصاريف المستخدمين والأجور، مصاريف المواد اللازمة للعملية الإنتاجية....

2- التدفقات النقدية: وهي كل المبالغ المالية المنتظر تحقيقها في المستقبل على مدى حياة الاستثمار، ولا تحسب هذه التدفقات إلا بعد خصم كل المستحقات على الاستثمار مثل الضرائب والرسوم والمستحقات الأخرى.

3- مدة حياة المشروع: وهي المدة المقدرة لبقاء الاستثمار في حالة عطاء جيد ذي تدفق نقدي موجب، ويمكن الاستناد في تحديد مدة حياة الاستثمار على مدى الحياة المادية بمختلف الوسائل أو التركيز على دورة حياة المنتج وبالتالي على مدى الحياة الاقتصادية للمشروع².

4- القيمة المتبقية: يقصد بالقيمة المتبقية قيمة الأصول المكونة للمشروع في نهاية عمره الاقتصادي والتي يمكن بيعها مقابل تدفقات نقدية محصلة، و التي تضاف إلى قيمة إيرادات السنة الأخيرة من عمر المشروع

¹ قحطان سيوفي، اقتصاديات المالية العامة، دار طرابلس للدراسات والنشر والترجمة، لبنان، 1989، ص303.

² د. منصور الزين، تشجيع الاستثمار وأثره على التنمية الاقتصادية، دار الراجحة للنشر والتوزيع، عمان، لبنان، 2013، ص21.

وذلك بعد اقتطاع الضرائب منها، و هذه القيمة يجب استبعادها من قيمة حجم الاستثمار وذلك قبل حساب أقساط الإهلاك.

المطلب الثاني: تصنيفات الاستثمار، محدداته ومخاطره

تصنف الاستثمارات وفقا للعديد من المعايير منها معيار المدة، معيار طبيعة الأثر، معيار الهدف أو الغرض ومعيار الطبيعة القانونية.

1- من حيث المدة الزمنية: وتصنف من حيث مدتها الزمنية إلى ثلاث أصناف¹:

أ- استثمارات طويلة الأجل: وهي الاستثمارات التي تزيد مدتها الزمنية عن سبع سنوات.

ب- استثمارات متوسطة الأجل: وهي الاستثمارات التي تتراوح مدتها الزمنية بين سنتين وسبع سنوات.

ج- استثمارات قصيرة الأجل: تضم الاستثمارات التي مدة حياتها الإنتاجية تقل عن السنتين.

2- من حيث طبيعة أثارها: وتنقسم إلى نوعين:

أ- استثمارات إنتاجية: هي الاستثمارات الموجهة لإنتاج السلع والخدمات، وتكون في شكل الحيازة على أصول مادية.

ب- استثمارات غير إنتاجية: هي ذات الطبيعة غير المادية، وبدورها تنقسم إلى نوعان هما:

- استثمارات مالية: هي الاستثمارات التي يكون الغرض منها الحصول على موارد مالية دون أن يقابلها إنتاج مثل: الأسهم والسندات.

- استثمارات معنوية: وهي الاستثمارات التي تكون في شكل قيم معنوية مثل: براءات الاختراع، مصاريف الأبحاث والتطوير.

3- من حيث الهدف والغرض: حسب هذا المعيار فإن أهم أنواع الاستثمارات مايلي:

أ- الاستثمارات الانحلالية أو التجديدية: تنشأ من أجل المحافظة على الطاقة الإنتاجية للمؤسسة أو من أجل زيادة رقم أعمالها، فهي استثمارات متعلقة بعملية تبديل تجهيزات قديمة، وهذا النوع من القرارات تقوم به المؤسسات باستمرار مدركة بذلك التكاليف التي تنجم عند هذه العملية ولكنها لا تهمل زيادة نفقات الصيانة والترميم في حالة عدم قيامها بعملية الإحلال وهي الأكثر شيوعا من حيث الحجم.

¹ د. حسين عمر، الموسوعة الاقتصادية، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، 1990، ص 40.

ب- استثمارات التحديث أو التطوير: الهدف من هذا النوع هو تدنية التكلفة بتكثيف الآلية، أي تطوير جهاز الإنتاج الحالي وتحديثه لتقليل من العمالة الإضافية، وتصبو كذلك هذه الاستثمارات إلى الحفاظ على الطاقة الإنتاجية للمؤسسة.

ج- استثمارات التوسع: الغرض من هذا النوع هو التوسيع في الطاقة الإنتاجية والبيعية للمؤسسة، وذلك بإدخال أو إضافة منتجات جديدة أو زيادة الإنتاج والمبيعات الحالية ونجد:

• الاستثمارات التي تصبو إلى إمكانية الإنتاج في المؤسسة بدون أن يتغير مجموع المنتجات، فقد تتمثل في إضافة آلة جديدة أو توسيع الورشة مثلاً؛

• استثمارات في منتجات جديدة تصبو لتوسيع الكتلة الموجودة للاستجابة لطلبات الزبائن؛

• استثمارات الاختراع أو الابتكار عند طريق البحث عن منتج جديد أو تحويل منتجاً موجوداً مثل: الاستثمارات التي تقوم بها الشركات المنتجة للمياه المعدنية على شكل القارورات البلاستيكية.

د- استثمارات إستراتيجية: تهدف هذه الاستثمارات للمحافظة على بقاء وإستمرار المشروع ويصعب تقييم هذا النوع من الاستثمارات خاصة بالنسبة للبحوث في مجال الأدوية، عملية التكامل الأقصى والرأسي أو تعديل سياسة الشركة.

و- استثمارات اجتماعية: إن هذه الاستثمارات تسمى كذلك نوعية المعيشة فهي تهدف إلى توفير شروط عمل ومحيط أحسن من المستخدمين في المؤسسة، حيث لا يمكن قياسها مباشرة مثل: تدبير أماكن انتظار السيارات وتوفير أجهزة الوقاية من التلوث، وكما أنها تهدف لضمان حالات عمل وبيئة أحسن للعمال في المؤسسة، فهي غير مرتبطة بشكل مباشر بالنشاط الرئيسي للمؤسسة وهي الاستثمارات تفرضها الظروف أو بواسطة الدولة.

هـ- الاستثمارات المالية: وهي استثمارات تقوم بها المؤسسة لما يكون لديها فائض مالي تستثمره في الأوراق المالية، حيث تكون بدائل تساعد المؤسسة في طاقتها المالية أو تولد مرونة مالية مستقبلية (تحقيق هدف الربحية والسيولة).

4- من حيث الطبيعة القانونية: يمكن تصنيف الاستثمار إلى ثلاث أنواع¹:

أ- استثمارات عمومية: هي استثمارات تقوم بها الدولة من أجل التنمية الشاملة، ولتحقيق حاجيات المصلحة العامة، مثل الاستثمارات المخصصة لحماية البيئة.

¹ علي لطفي، محاضرات في التنمية الاقتصادية، كلية التجارة، جامعة عين الشمس، القاهرة، مصر، 2003، ص 343

ب- استثمارات خاصة: ويتميز هذا النوع من الاستثمارات بطابع الربح الذي يتوقعه أصحابها من وراء عملية الاستثمار، وهي تنجز من طرف الأفراد والمؤسسات الخاصة.

ج- استثمارات مختلطة: وتحقق هذه الاستثمارات بدمج القطاع العام والخاص لإقامة المشاريع الكبيرة التي تتطلب رؤوس أموال ضخمة ولها الأهمية القصوى في انتعاش الاقتصاد الوطني، حيث تلجأ الحكومات إلى رؤوس الأموال الخاصة الأجنبية أو المحلية، لأنها لا تستطيع تحقيق هذه المشاريع برأسمالها الخاص.

ثانياً: محددات الاستثمار

من أهم العوامل المحددة للاستثمار يمكن اختصارها فيما يلي¹:

1- **سعر الفائدة:** والمقصود بسعر الفائدة تكلفة رأس المال المستثمر، إذ أن العلاقة بينها وبين حجم الأموال المستثمرة علاقة عكسية. فزيادة سعر الفائدة يؤدي إلى انخفاض حجم الاقتراض وبالتالي انخفاض الاستثمار، نتيجة ارتفاع تكلفة الاقتراض، أما عند نقصان سعر الفائدة فذلك يؤدي إلى ارتفاع حجم الاقتراض، وبالتالي ارتفاع الاستثمار، نتيجة انخفاض تكلفة الاقتراض.

2- **الكفاية الحدية لرأس المال:** والمقصود 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 والأموال المستثمرة هي علاقة طردية لأنه عند ارتفاع الإنتاجية الحدية يعني ارتفاع المداخيل وبالتالي التشجيع على الاستثمار ومنه زيادة الأموال المستثمرة. أما عند انخفاض الإنتاجية الحدية فذلك يعني انخفاض المداخيل المتوقعة من ذلك الاستثمار، ومنه انخفاض الأموال المستثمرة.

3- **التقدم العلمي والتكنولوجي:** فالتقدم العلمي والتكنولوجي يؤدي إلى ظهور نوع جديد من الآلات المتطورة ذات الطاقة الإنتاجية العالية، والتي تعمل على دفع المنتج أو المستثمر على إحلال الآلات القديمة بأخرى جديدة، وذلك في ظل المنافسة السائدة في السوق. بالإضافة إلى التقدم في الآلات نجد التقدم في مجال البحث والتطوير، الذي يؤدي إلى ظهور مواد الطاقة أو مصادر الطاقة الجديدة محل القديمة.

4- **درجة المخاطرة:** إن العلاقة بين درجة المخاطرة والاستثمار هي علاقة عكسية، بحيث أنه كلما زادت درجة المخاطرة، إنخفضت معها كمية الاستثمار، أما عندما تقل درجة المخاطرة ترتفع معها كمية الاستثمار.

ولكن من جهة ثانية نجد أن العلاقة بين درجة المخاطرة والعائد هي علاقة طردية، وعليه فلا بد من توفير الحد الأدنى من الضمانات في إطار القوانين المشجعة للاستثمار خاصة في الدول النامية.

¹ طاهر حيدر حدران، مبادئ الاستثمار، المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1997، ص 25.

وهذه المخاطرة قد ترتبط بمدى توفر الاستقرار السياسي والاقتصادي في الدولة، فتوفر الاستقرار السياسي والاقتصادي يؤدي إلى انخفاض درجة المخاطرة والذي يعمل على تشجيع الاستثمار.

بالإضافة إلى العوامل السابقة نجد عوامل أخرى وهي تتمثل في:

- مدى توفر السوق المالية الفعالة والنشطة؛
- مدى توفر الوعي الادخاري والاستثماري لدى أفراد المجتمع.

ثالثاً: مخاطر الاستثمار

ترتبط مخاطر الاستثمار بحالة عدم التأكد المصاحبة للتدفقات النقدية الداخلة كعوائد متتابعة الحدوث، وقد تشمل رأس المال إضافة إلى العوائد، فإذا كان العائد المحقق يساوي إلى العائد المتوقع فإن المخاطرة تساوي إلى الصفر.

كما أن مخاطر الاستثمار تعبر عن درجة الانحرافات في التدفقات النقدية الداخلة عن القيمة المتوقعة لها، ولذلك كلما زادت درجة الانحراف إرتفعت مخاطر الاستثمار¹.

تنقسم مخاطر الاستثمار عادة إلى قسمين²:

1- المخاطر النظامية: وهي التي تتأثر بنظام السوق، التعامل، العوامل الطبيعية والسياسية ولذلك فإن هذه المخاطر لا تتحدد بنوع معين، وإنما قادرة على أن تمس كل مجالات وقطاعات الاستثمار.

2- المخاطر غير النظامية: وهي التي تمس مجالاً معيناً من مجالات الاستثمار دون الآخر مثل: أسعار الفائدة، تدهور قيمة العملة وعلى ضوء هذا يمكن تلخيصها فيما يلي:

أ- مخاطر العمل: هي المخاطر التي تنجم عن الاستثمار في أدوات عائدة على مجال معين قد يفشل هذا العمل وبالتالي لا تتحقق أهداف الاستثمار المنتظرة.

ب- مخاطر السوق: وتكون خاضعة لتقلبات أسعار أدوات الاستثمار والضمانات العائدة لها والمنافسة.

ج- مخاطر السعر: وتنتج عن استثمار في أسعار فائدة منخفضة، إذا ارتفعت الفائدة بعد ذلك وخسارة فائدة مرتفعة إذا ما تم الاستثمار لأجل قصيرة.

د- مخاطر القوة الشرائية للنقود: وهي تلك التي تنتج عن ارتفاع في مستوى العام للأسعار الذي يؤدي بدوره إلى الانخفاض في قيمة النقود معبر عنها بالقوة الشرائية، وكذلك الخسارة في سعر صرف العملات.

و- المخاطر المالية: وهي التي تنتج عن عدم القدرة على سداد الأموال المقترضة لغايات الاستثمار أو حتى عن عدم القدرة على تحويل الاستثمارات إلى سيولة بأسعار معقولة.

¹ محمد عثمان إسماعيل حميد، أساسيات دراسة الجدوى الاقتصادية ومخاطر الاستثمار، كلية التجارة، جامعة القاهرة، مصر، 1999، ص 199.

² طاهر حيدر حدران، المرجع السابق، ص 16-17.

هـ- المخاطر الاجتماعية: وهي التي تنجم عن التغيرات العكسية في الأنظمة الاجتماعية والتعليمات والقوانين التي يكون من شأنها التأثير على مجالات الاستثمار وأسعار أدوات الاستثمار، تنجم عن سن التشريعات المتعلقة بالتأمين والمصادرة، أو رفع معدلات الضرائب والرسوم على الإنتاج.

المطلب الثالث: أهداف الاستثمار، أهميته وعلاقته بالادخار

للاستثمار دور كبير، وأهمية في تحريك النشاط الاقتصادي، ويرجع ذلك إلى إستراتيجية الاستثمار التي لها أبعاد اقتصادية على المدى الطويل، ومن خلال هذا المطلب سوف يتم التفصيل في أهداف وأهمية الاستثمار دون إهمال علاقته بالادخار.

أولاً: أهداف الاستثمار

تختلف أهداف الاستثمار باختلاف الجهة التي تقوم بعملية الاستثمار، ويمكن إجمال أهداف الاستثمار فيما يلي:

1- تحقيق عائد مناسب: حيث أن هدف أي مستثمر هو الحصول على عائد مناسب يساعد على استمرارية المشروع.

2- المحافظة على قيمة الأصول الحقيقية: أي المحافظة على قيمة رأس المال الأصلي المستثمر في المشروع.

3- تحقيق الهدف الاجتماعي: إرساء روح التعاون والعمل كفريق متكامل وبحث علاقات متطورة بين العاملين في المشروع الاستثماري¹.

4- استمرارية الحصول على الدخل والعمل على زيادته: وهذا يعني أن المستثمر يسعى دائماً وراء استثماره لأمواله في مشروعات في الحصول على عائد مستمر وتنميته باستمرار.

ثانياً: أهمية الاستثمار

إن اهتمام الدول المتقدمة بموضوع الاستثمار جاء من خلال قيامها بإصدار القوانين والتشريعات المشجعة للاستثمار ليس على مستوى دولتها فقط بل ذلك الاهتمام يشمل كافة الدول الأخرى. ويظل ذلك واضحاً من خلال قيام تلك الدول بتسهيل كافة الإجراءات اللازمة لانتقال رؤوس الأموال إلى الدول

¹ آدم مهدي احمد، الدليل لدراسة الجدوى الاقتصادية، الشركة العالمية للطباعة والنشر، القاهرة، مصر، 1999، ص7.

الأخرى، ويظهر جلياً من خلال نشاط الشركات متعددة الجنسيات كما يلاحظ أن اهتمام الدول المتقدمة بموضوع الاستثمار انحصر بنواحي كمية تتمثل في¹:

- خلق مناصب شغل، وبالتالي زيادة الإنتاج ومنه زيادة الاستهلاك المحقق للرفاهية الاجتماعية؛
- هو الصورة المعبرة للنمو والتقدم الوطني؛
- يعمل على إشباع الحاجيات الأساسية لأغلبية السكان؛
- تحقيق الاستخدام والتوزيع الأمثل لرأس المال المتاح بين الفرص الاستثمارية المتعددة.

كما أن أهم دور للاستثمار يكون على المدى الطويل، فالاستثمار هو المحرك الرئيسي والوحيد للنمو فهو ذو بعد في المستقبل وله منفعة شبه دائمة، ومن جهة أخرى فإن أهمية الاستثمار تتجلى في استغلال المصادر الهامة والطاقات والقدرات الجامدة للنشاط.

إضافة إلى ذلك فالاستثمار يشترط صورة لعلامة المؤسسة بالنظر إلى تأثير المحيط الاقتصادي والمالي وبالتالي يزيد في تنوع الإنتاجية، ويفتح باب المنافسة في السوق التجارية. فالمؤسسة التي لا تستثمر محكوم عليها بالزوال، والتوقف عن النشاط، لأنها لا تقوى عن المنافسة ومسايرة التطورات التي تشهدها نوعية المنتوجات².

ثالثاً: الادخار وعلاقته بالاستثمار

1- تعريف الادخار: الادخار هو الفائض من الدخل بعد الإنفاق على الاستهلاك وهو الفائض الذي يوجه لنوع آخر من الإنفاق هو ما يطلق عليه الإنفاق الاستثماري، وذلك أن³:

$$\text{الدخل} = \text{الاستهلاك} + \text{الادخار}.$$

ويتكون الادخار من مدخرات قطاع الأعمال والقطاع الحكومي والقطاع العائلي.

كما يعرف الادخار بأنه الجزء من الدخل المتاح الذي يتبقى بعد الإنفاق الاستهلاكي أي أن:

$$\text{الادخار} = \text{الدخل المتاح} - \text{الإنفاق الاستهلاكي}.$$

كما يعرف الادخار بأنه الجزء من الدخل الذي لم يستهلك، أي أن:

$$\text{الاستثمار} = \text{الدخل المتاح} - \text{الإنفاق الاستهلاكي}.$$

¹ كاظم جاسم العيساوي، دراسات الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات، دار المناهج للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2001

Paris, , economica, ² Bussery, Charois, analyse et evaluation des projets d'investissements 4France1999.p 6

² عمر ومحي الدين، التخلف والتنمية، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 1976، ص122.

فالادخار والاستثمار هما نظريتين مختلفتين لنفس الشيء، ولذلك فإن الادخار والاستثمار الفعليين أو المحققين لا بد أن يكونا متساويين أي أن:

$$\text{الاستثمار الفعلي (المحقق)} = \text{الادخار الفعلي (المحقق)}$$

أما الادخار والاستثمار المخططين أو المعتمدين، فليس من الضروري أن يتساويا، ذلك لأنه في المجتمعات الصناعية المتقدمة، فإن الادخار والاستثمار يتما بواسطة فريقين مختلفين من الأفراد ولدوافع مختلفة.

ويمكن القول أنه في المجتمعات الاقتصادية الحديثة، أن الادخار يتم أساسا بواسطة القطاع العائلي، بينما أن الاستثمار يتم أساسا بواسطة قطاع الأعمال.

كما أن دوافع الاستثمار تختلف كلية عن دوافع الادخار، وأن الاستثمار يتم أساسا بواسطة قطاع الأعمال، لكل هذا فإن الادخار المخطط (المعتمد) في المجتمع ليس من الضروري أن يكون مساويا للاستثمار المخطط (المعتمد) بواسطة المجتمع.

ومن ثم فإن عدم إتباعنا لسياسة اقتصادية سليمة، فإننا لا نستطيع أن نضمن توافر الاستثمارات اللازمة لتحقيق التوظيف الكامل والتنمية الاقتصادية.

فقد تكون هذه الاستثمارات قليلة لدرجة أن تؤدي إلى حدوث بطالة، كما أنها قد تكون كبيرة لدرجة أنها تحدث تضخما، أي أن المجتمع سوف يتعرض لذبذبات من الانكماش وذبذبات من التضخم بين الحين والآخر. والادخار مع الاستثمار يحددان مستوى توازن دخل المجتمع.

2- أهمية الادخار بالنسبة للاستثمار: تعتبر المدخرات المحلية، المتمثلة في مدخرات قطاع الأعمال والقطاع الحكومي والقطاع العائلي، المصادر الذاتية الأساسية لتمويل الاستثمارات اللازمة للتنمية الاقتصادية¹.

لقد برزت مشكلة معدلات الادخار في الدول النامية كعقبة أساسية أمام زيادة معدلات الاستثمار، الأمر الذي أدى بهذه الدول إلى الاعتماد على الدول المتقدمة للحصول على القروض اللازمة، لتحقيق التنمية الاقتصادية المتزايدة والمستمرة.

وإذا كان الاقتراض من الدول المتقدمة هو إجراء تقتضيه سرعة التنمية ومتطلباتها في مراحلها الأولى، إلا أنه يتعين على الدول النامية أن تعتمد على نفسها اعتمادا كاملا بتعبئة مدخراتها الوطنية، لتوفير المواد اللازمة للاستثمارات المطلوبة.

¹ عمر ومحي الدين، المرجع السابق، ص 124

لقد أشارت المناقشات الأولية للتنمية الاقتصادية في الدول النامية، إلى الأهمية الرئيسية لمعدلات الادخار بالنسبة للتكوين الرأسمالي وبالتالي للنمو الاقتصادي لهذه الدول. وعليه فإن رفع معدلات الادخار، يعتبر شرطاً من الشروط الأساسية لمواجهة المشكلة الاقتصادية للدول النامية، ولاشك أن الاستعداد لذلك يتطلب سن التشريعات اللازمة وإقرار السياسات الملائمة ومتابعة التنفيذ المستمر حتى يمكن الارتفاع بمعدل الادخار الوطني ليصل إلى المستوى المرغوب.

المبحث الثاني: المشاريع الاستثمارية

تعتبر المشاريع الاستثمارية العمود الفقري لأي تطور اقتصادي وأساس النمو الاقتصادي على المستويين الكلي والجزئي، لهذا فإن اختيار نجاعة أي مشروع اقتصادي يتطلب دراسة العوامل المؤثرة فيه، هذه الدراسة تتجلى أهميتها في تجنب المستثمر من الانزلاق إلى المخاطر وتحمل الخسائر، كما أنها تساعد في الوصول إلى أفضل تخصيص ممكن للموارد الاقتصادية التي تتصف بالندرة النسبية. وتساعد أيضا في معرفة التغيرات الاقتصادية والسياسية والقانونية المتوقع حدوثها خلال العمر الافتراضي للمشروع. وفي هذا النطاق سنحاول التطرق إلى مختلف تعاريف المشروع الاستثماري وأهدافه وخصائصه وأنواعه والعوامل المؤثرة فيه، وكذا طريقة تسييره.

المطلب الأول: مفهوم ، عناصر و أنواع المشروع الاستثماري

لقد تعددت المفاهيم فيما يتعلق بدراسة المشروع الاستثماري كما أن هذا الأخير يرتبط بالعديد من المتغيرات الاقتصادية الصعب التنبؤ بسلوكها وهذا يستلزم دراسة أنواع المشاريع الاستثمارية بالإضافة إلى ذلك يتمتع المشروع الاستثماري بجملة من العناصر سوف يتم التطرق لها من خلال عرض هذا المطلب.

أولا: مفهوم المشروع الاستثماري

تعددت الآراء فيما يتعلق بتحديد معنى ومفهوم المشروع الاستثماري فمعظم الاقتصاديين الذين تناولوا دراسة المشروع يركزون على مفهوم الاستثمار دون ذكر مفهوم المشروع الاستثماري، نظرا للتكامل والاندماج بينهما. وعلى هذا الأساس فإن الفرق بين الاستثمار والمشروع الاستثماري يكمن في المرحلة الزمنية، فالمشروع الاستثماري يسبق العملية الاستثمارية فهو تمهيد للاستثمار، أي هو كل ما يتعلق بالأفكار التي على أساسها سيقام المشروع الاستثماري، و لذلك يكون من الصعب إعطاء مفهوم شامل وموحد للمشروع فمثلا:

1- التعريف الأول: هو كل تنظيم له كيان حي مستقل بذاته يملكه ويديره أو يديره فقط منظم يعمل على التآليف والمزج بين عناصر الإنتاج ويوجهها إلى إنتاج أو تقديم سلعة أو خدمة أو مجموعة من السلع والخدمات وطرحها في السوق من أجل تحقيق أهداف معينة خلال فترة زمنية معينة¹.

¹ عابدي أم زايد وآخرون، تقييم و مفاضلة المشاريع الاستثمارية في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستير في العلوم التجارية، الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص مالية، جامعة ابن خلدون، تيارت، 2010، ص13.

2- **التعريف الثاني:** حسب (Bridie et Michailof) فإن المشروع الاستثماري هو مجموعة كاملة من النشاطات والعمليات التي تستهلك موارد محدودة سواء كانت تجهيزات أو موارد بشرية والمتمثلة في اليد العاملة أو موارد مالية خاصة الصعبة منها... حيث ينتظر من هذه العمليات تحصيل دخول أو منافع نقدية أو غير نقدية بالنسبة لأفراد المجتمع كله¹.

وبالتالي تعتبر المشروعات الاستثمارية، أحد مميزات التحولات الراهنة نظرا لاختلاف الأنشطة والمراحل التنفيذية ففي معظم الأوقات تظهر المشروعات التي يستغرق إنجازها مدة طويلة مما يدفع القائمين تخصيص موارد كبيرة و متنوعة.

وهذا ما أشار إليه الاقتصادي محمد توفيق ماضي والذي يعتبر المشروع هو مجهود يتم القيام به بهدف تحقيق إنجاز محدد، لمرة واحدة، و ذو طبيعة خاصة لا تتكرر بنفس الصورة. ويتم إنجاز هذا المشروع خلال فترة زمنية محددة، وفي حدود ميزانية موضوعية، غالبا ما تكون كبيرة نسبيا².

كما يشير لفظ المشروع إلى وجود سلسلة من الأنشطة المترابطة والمتكاملة والتي من خلالها يتم توظيف مزيج من الموارد بكافة أنواعها لتحقيق أهداف أو منافع معينة خلال فترة زمنية محددة ومن خلال هذا الطرح يمكن القول أن المشروع الاستثماري هو عبارة عن تصور أو فكرة عن تخصيص موارد معينة لتشكيل مجموعة من الأنشطة المترابطة والمتكاملة فيما بينها والتي تخضع لتسيير موحد من أجل تحقيق هدف خاص في فترة معطاة بغرض تحقيق منفعة مستقلة من تشغيل المشروع.

ويتضح من خلال ذلك أن أي مشروع يحتوي علي العديد من الأبعاد الأساسية المتمثلة في:

- سلسلة من الأنشطة المتكاملة و المترابطة فيما بينها؛
- مزيج من الإمكانيات المادية والبشرية والمالية المتاحة التي يتم ترشيدها بعقلانية؛
- مجموعة من الأهداف التي يمكن تحقيقها في الأجل القصير و الطويل.

ويتمثل الهدف الرئيسي من تلك الأبعاد في الوصول إلى قرار استثماري رشيد بقبول الفرص التي تكون مبررة اقتصاديا ورفض بعض الفرص التي لا تكون مبررة من الناحية الاقتصادية، وهذا كله قبل البدء في مرحلة التنفيذ.

ثانيا: عناصر المشروع الاستثماري: بصورة عامة يحتوي المشروع الاستثماري على مجموعة من العناصر لعل من أهمها ما يلي:¹

¹ Bridie Manuel, Serge Michailof, **guide pratique d'analyse de projet (évaluation et choix)** 04Paris, France, 1995.p , economica , **des projets d'investissement)**

² محمد توفيق ماضي، إدارة و جدولة المشاريع، الدار الجامعية للطبع و النشر و التوزيع، الإسكندرية، مصر، 2000، ص16.

1- نشاط استثماري ينطوي على مجموعة من الأنشطة المترابطة والمتكاملة فيما بينها والخاضعة لتسيير موحد، بحيث يؤدي إلى وجود منتجات، ويتحول إلى فكرة استثمارية متميزة فنيا واقتصاديا. وجود منظم يقوم بالتأليف و المزج بين عناصر الإنتاج؛

2- السوق وخصائصه التي يتم تصريف الإنتاج فيه ولا بد أن يكون للمشروع الاستثماري طلب على منتجاته؛

3- الربح أو العائد على الاستثمار الذي يطمح المستثمر الحصول عليه مستقبلا نظير استثماره لأمواله، فالمستثمر يتطلع دائما إلى هذا العائد بهدف زيادة ثروته وتعظيم أملاكه. وهناك أساليب متعددة لقياس العوائد، ومن أهمها العائد على الاستثمار والعائد على حقوق الملكية. هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى يسعى المستثمر دائما إلى تحقيق عائد لا يقل عن تكلفة الحصول على الأموال المستثمرة في المشروع كهدف مسطر ولا مانع من وجود أهداف أخرى وبالتالي يشمل العائد هنا، العائد المالي والعائد الاجتماعي. كما يكون للعائد على الاستثمار دور فعال في قياس كفاءة المشروع بمدى قدرته على تحقيق أقصى عائد على الاستثمار وتحقيق الكفاءة الإنتاجية والاستخدام الأمثل للموارد المتاحة، مما يؤدي إلى اختيار المشروع الأفضل والتضحية ببديل آخر في نفس الوقت وتكون تكلفة الفرص البديلة هي تكلفة البديل المضحي به وهي تكلفة رأس المال المستغرق في المشروع، كما يؤخذ متوسط سعر الفائدة على أنه سعر الخصم الذي يمثل تكلفة الفرصة البديلة، فالمستثمر يطمح دائما عند إختياره لأي مشروع يستثمر أمواله فيه، لا بد أن يكون العائد على الاستثمار منه أعلى من سعر الفائدة أو الخصم السائد في السوق، لأن سعر الخصم أوسعر الفائدة السائد يمثل الحد الأدنى لتكلفة رأس المال.

4- الاستقلالية النسبية للمشروع الاستثماري: من خلالها يتمتع المشروع بشخصية معنوية اعتبارية.

5- المخاطرة: حيث يلاحظ هناك دائما درجة معينة من المخاطرة توجد عند إختيار أي مشروع إقتصادي، حيث يتحمل المشروع الربح والخسارة الناتجة عن نشاطه، أي أن مخاطر المشروع تأتي من عوامل خارجية ومتغيرات غير متحكم فيها مثل الحوادث، القرارات، الشروط، الفرضيات التي يمكن أن تكون حرة بالنسبة للمشروع حيث يمكن توجيه انجاز الهدف والوصول إلى النتائج عن طريق الانجاز الحسن للأنشطة.

¹ عبد الحميد عبد المطلب، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية للطبع، الإسكندرية، مصر، 2000،

ثالثاً: أنواع المشروع الاستثماري

للمحافظة على وجود المؤسسة واستمرارها، تقوم بعمليات تتمثل في إختيار المشاريع الاستثمارية الملائمة والمناسبة لخطتها التنموية لاتخاذ القرار لأفضل مشروع استثماري، حيث يمكن أن نميز بين المشاريع الاستثمارية حسب العلاقة التي تربطها ببعضها البعض ونوضح في ما يلي هذه العلاقة¹:

1- المشاريع المستقلة: نقول عن مشروعين أنهما مستقلان إذا كان إختيار أحدهما لا يؤثر على إختيار أرفض المشاريع المتبقية ومثال ذلك بناء مدرسة أو بناء مسجد فلكل منهما ميزانيته الخاصة به وكلاهما ينشطان في مجالين مختلفين.

2- المشاريع المكتملة: نقول عن مشروعين أنهما مكملان لبعضهم إذا نتج عن إختيار أحدهما زيادة في إيرادات المشروع الثاني أو انخفاض في نفقاته كبناء مستشفى وأمامه صيدلية.

3- المشاريع المتلازمة: نعتبر مشروعين متلازمين إذا أدى قبول أحدهما لضرورة قبول الثاني والعكس صحيح و مثال ذلك بناء عمارة و ضرورة إدخال الكهرباء والغاز لها وهنا يجب إما تنفيذ المشروعين معا أو تركهم معا.

4- المشاريع المتناقضة: نعتبر مشروعين متناقضين إذا أدى قبول أحدها إلى رفض المشروع الآخر ومثال ذلك بناء مدرسة أو مسكن في قطعة ارض صغيرة فيؤدي أحدهما إلى إلغاء إقامة المشروع الآخر.

5- المشاريع المعوضة: نعتبر أن المشروعين معوضين إذا كان إختيار أحدهما يؤدي إلى زيادة تكاليف المشروع الآخر أو تناقص إيراداته ومثال ذلك إنشاء مخبرين بجوار بعضهما البعض فالمشروع الثاني يؤدي تناقص إيرادات المشروع الأول.

فمن جهة الأنواع هناك تنوع وإختلاف في تصنيف المشروعات بمشروعات كبيرة ومشروعات متوسطة وصغيرة، إلا أن هذا التصنيف غير ثابت بل متطور مع تطور المشروعات وإتساع حقول النشاط الاقتصادي المختلفة، ولهذا يتم تصنيف المشاريع الاستثمارية على حسب الأسس التالية كما هو موضح في الجدول²:

¹ ربي عابدي أم زايد وآخرون، المرجع السابق، ص13

² مؤيد الفضل، تقييم وإدارة المشروعات المتوسطة و الكبيرة، الطبعة الأولى، 2009، ص 58.

الجدول (1 - 1) تصنيف المشاريع الاستثمارية

حسب طبيعة الاستثمار	حسب مجال الاستثمار	حسب مصادر التمويل
- مشاريع خاصة	- صناعي	- مساهمات أصحاب المشروع
- مشاريع عامة	- تجاري	- الدولة
- مشاريع مشتركة	- زراعي	- القروض من المؤسسات المالية و
	- خدماتي	الدولية

المصدر: إعداد الطالبين بالاعتماد على الشكل (1-8) أنواع المشاريع للدكتور. مؤيد الفضل

فمن حيث مصدر التمويل نجد الاستثمارات العامة التي تقوم بها هيئات القطاع العام، والاستثمارات الحكومية، التي تقوم الدولة بتمويلها، إما الاستثمارات الخاصة والمشاركة فيتم تمويلها من مساهمات أصحاب المشروع، و الاكتتاب العام في أسهمه، و من القروض التي يتم الحصول عليها من المؤسسات المالية والدولية. ومن حيث طبيعة الأصول أو العمليات الاستثمارية نجد أن الأصول الثابتة يتم تمويلها من مصادر التمويل المتوسطة و طويلة الأجل، في حين يتم تمويل الأصول المتداولة من مصادر التمويل قصير الأجل النسبة لرأس المال العامل المتغير.

المطلب الثاني: أهداف المشروع الاستثماري، أهميته وخصائصه

كانت المشاريع على إختلاف أنواعها وأحجامها وتسمياتها وما تزال، تشكل حوافز وفرصا هامة لدى المؤسسات والأفراد على السواء. فالمؤسسات بمختلف أنواعها وأشكالها تطمح لامتلاك المزيد من المشاريع، وخاصة المرهجة منها، ولا تتردد في نشر مواردها وتكييف نشاطاتها، بهدف تلبية حاجات وأهداف مشاريعها.

أولا: أهداف المشروع الاستثماري

يعتبر تحديد الهدف المراد تحقيقه من المشروع النقطة المحورية التي تحدد نقطة الانطلاق في تحليل دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروع والأوزان النسبية لمعايير تقييمه، و من هذا المنطلق تختلف أهداف المشروعات الخاصة عن أهداف المشروعات العامة، بحيث يترتب عن هذا التحديد وجود معايير لتقييم الاستثمار في المشروعات من وجهة نظر المستثمر الفرد الذي يعظم مصلحته الذاتية. ومعايير للتقييم من وجهة نظر الاقتصاد الوطني التي تعظم المصلحة العامة، هذا من جهة، و من جهة أخرى فإن كل مشروع مهما يكن حجمه لا يمكن اعتباره كهدف في حد ذاته و إنما وسيلة من اجل تحقيق هدف أكثر شمولية.

1- أهداف المشروع الإستثماري الخاص (الهدف العاجل): تشير النظرية الاقتصادية إلى أن الهدف الرئيسي من إنشاء المشروع الخاص هو تحقيق أقصى ربح ممكن وهو الناتج عن الفرق بين الإيرادات والتكاليف الخاصة بالمشروع، و هو يمثل الهدف المنتظر من إنجاز المشروع في حد ذاته بإمكانيته الخاصة في فترة زمنية معطاة، وقد يخطط للربح وتعظيمه في الأجل القصير، و لكن معظم المشروعات في عالم اليوم تخطط للربح في المدى الطويل. و إذا كان هدف تحقيق أقصى ربح هو الهدف المسيطر في هذه الأنواع من المشروعات، إلا أن هناك أهداف أخرى يتم السعي لتحقيقها إلى جانب ذلك، مثل الاحتفاظ بدرجة سيولة مناسبة، و تعظيم الإيرادات أو الاحتفاظ بسمعة حسنة وتحسين المركز النسبي في السوق وتحقيق أكبر ربح من المبيعات وكسب أسواق خارجية وتعظيم الصادرات. وهناك هدف البقاء الاستمرار في دنيا الأعمال بل قد تسعى المشروعات الخاصة إلى تحقيق أهداف اجتماعية من منطلق مسؤوليتها الاجتماعية تجاه الاقتصاد الوطني الذي تعمل فيه وتكتسب رضا العملاء و متخذي القرار¹.

2- أهداف المشروع الاستثماري العام (الهدف التنموي): ويمثل الغاية العليا التي يطمح المشروع إلى المساهمة في الوصول إليها، ومن مميزات هذا الهدف تجاوزه للإمكانيات المتوفرة لفترة قصيرة للمشروع، وهذا يعني أن هدف التنمية يجب تحقيقه في قطاع معين، عن طريق سلسلة من الأنشطة المترابطة والمتكاملة فيم بينها والخاضعة لتسيير موحد خلال فترة زمنية محددة. ويكون الهدف المسيطر في المشروعات العامة عندئذ هو تحقيق الأهداف العامة للاقتصاد الوطني والمصلحة العامة للمجتمع وتعظيم المنفعة العامة، إلا أن هذا الهدف ليس الهدف الوحيد للمشروعات العامة، وبالتالي هناك أهداف أخرى يمكن رصدها لتلك المشروعات. ويأتي في مقدمتها تحقيق الربح، إذا تطلب نشاط المشروع ذلك من أجل البقاء والاستمرار في دنيا الأعمال وهذا في ظل التحولات الجديدة نحو الخصوصية، بالإضافة إلى مجموعة أهداف اقتصادية، مالية، إستراتيجية واجتماعية أخرى، و من هنا يمكن القول أن الأوزان النسبية للمعايير الربحية الاقتصادية أوالتجارية تغلب على جدوى وتقييم المشروعات الخاصة.

ومن بين الأهداف التي يمكن الإشارة إليها، هي المنافسة القوية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة لتمكّنها من الاستخدام الأمثل لإمكانيتها المتوفرة، خاصة في ميدان الشغل وإحلال الواردات ودخول سوق التصدير.

¹ محمود سلامة، دراسات الجدوى و المشروعات الصناعية، مكتبة غريب بالفحالة، العراق، بدون سنة نشر، ص 07- 09.

3- أهداف المشروع الإستثماري المشترك: يقصد بالمشروع المشترك نوعا من التعاون بين طرفين أو أكثر في نشاط استثماري، إذا كان الشكل القانوني و الإداري لهذا النشاط الذي قد ينحصر في بلد واحد أو يمتد إلى عدة بلدان. ويتخذ عادة صيغتين هما¹:

- المشروعات التي تتم على أساس المشاركة؛
 - المشروعات التي تتم على أساس التعاقد.
- وتهدف هذه المشروعات أساسا إلى ما يلي:
- إقامة علاقات اقتصادية متكافئة و تعزيز الروابط، و مواجهة المشكلات الاقتصادية بصورة مشتركة والعمل على تحقيق الاستقلال الاقتصادي؛
 - محاولة التقليل من مخاطر الاستثمار وذلك عن طريق توزيع الأعباء على المشتركين بالإضافة إلى الاستفادة من ذوي الخبرة والتجربة؛
 - العمل على اختراق أسواق توصف على أنها صعبة الاختراق و تتيح للمستثمرين عوائد محفزة؛
 - الاستفادة من اثر التعاضد (التعاون) و خاصة في المشروعات ذات رؤوس الأموال الضخمة.

ثانيا: أهمية المشروع الاستثماري

إن وجود المشاريع في عالمنا هذا هو أمر بالغ الأهمية، كون المشاريع تشكل الجزء الكبير والواسع من حياة المؤسسات و حياة صانعي ومالكى ومدراء المؤسسات. إذ أن أهمية المشاريع للمؤسسات تعادل أهمية الروح للجسد. فكما أن الجسد يفنى مع مغادرة الروح، فان المؤسسات تتوقف وتفتنى أيضا بفناء المشاريع، من هنا تأتي الأهمية الأولى للمشاريع في إعطائها الحياة للمؤسسات. وكما أن المؤسسات، فإن الأفراد، وفي طليعتهم رجال الأعمال والمقاولون وأصحاب رؤوس الأموال والتجار والمستثمرون بمختلف أنواعهم وطالبوا العمل (مدراء كانوا أو موظفين أو عاملين)، يجدون حياة ثانية في قيام المشاريع وفي دورات حياة المشاريع، إذ أن هؤلاء يجدون في المشاريع ملاذا لطموحاتهم الشخصية وإبداعا في سيطرتهم على عالمهم الخاص كلما استطاعوا إقامة مشاريعهم وساروا بها في الاتجاهات التي يرغبون بها.

لاشك بأن المؤسسات والأفراد الساعين وراء المشاريع يشكلان معا الجزء الهام والكبير للاقتصاد ولحركته الإنتاجية. فلا يمكن أن يقوم اقتصاد بلد ما إلا عندما يطلق القطاع العام والخاص لهذا البلد وضمن سياسة اقتصادية موضوعية تطل البنى التحتية والفوقية وغيرها من البنى التي يطلبها اقتصاد هذا البلد.

¹ عبد الوهاب حميد رشد، التنمية العربية و مدخل المشروعات المشتركة، المؤسسة العربية للدراسات و النشر، الإسكندرية، مصر، 1982،

وبكلام أدق، تشكل المشاريع عصب اقتصاد الدول، ولا مجال مطلقا للتقليل إذا من أهمية المشاريع لتحريك وتنشيط اقتصاديات الدول التي تنشط فيها الحركات الإنتاجية/البنوية، التنموية والتطويرية¹.

ثالثا: خصائص المشروع الاستثماري

تتمثل في النقاط التالية²:

- لا يعد إنشاء المشروع أو تطبيق فكرة المشروع هدفا في حد ذاته وإنما وسيلة تستهدف تحقيق مجموعة مترابطة من المنافع والغايات ترتبط بأهداف ومصالح الأطراف المعنية للمشروع؛
- يستلزم إنشاء و تشغيل المشروع إجراء دراسات تفصيلية للتأكد من جاذبيته و جدواه؛
- يتطلب استمرار واستقرارا المشروع ممارسة العملية الإدارية بصورة فعالة لكل من وظائف التخطيط، التنظيم، التوجيه، الرقابة؛
- يعتبر المشروع النواة الأساسية لأي مجتمع أو تنظيم لتحقيق خطة التنمية سواء على المستوى القومي أو المحلي أو القطاعي وسواء في مجال الإنتاج أو الخدمات؛
- تتأثر فعالية ممارسات وأداء المشروع بدرجة كبيرة بكل من الاعتبارات والخصائص الداخلية للمشروع، وكذلك بالمتغيرات والاتجاهات الخارجية من مناخ اقتصادي وسياسي وإجتماعي وثقافي وغيره من المكونات البيئية الخارجية للمشروع.

المطلب الثالث: تصنيفات المشاريع الاستثمارية، العوامل المؤثرة فيها وطرق تسييرها

إن اختلاف المشاريع الاستثمارية يشكل حاجزا يصعب تجاوزه ولهذا فعلى المستثمر أن يقوم بدراسة المشروع وتقدير المخاطر المحيطة أو العوامل المحيطة به والعمل على تسييرها بعقلانية.

أولا: تصنيفات المشاريع الاستثمارية: يمكن تصنيف المشاريع الاستثمارية وفقا لعدة معايير، وفقا لشكل التدفق النقدي ووفقا للهدف³.

¹ الدكتور حسن إبراهيم بلوط، إدارة المشاريع ودراسة جدواها الاقتصادية، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 2002، ص15.

² محمد توفيق ماضي، المرجع السابق، ص12.

³ بن فارس حسينة، تقييم و مقارنة المشاريع الاستثمارية، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، فرع نقود، مالية، بنوك، جامعة سعد دحلب، البليدة، 2005، ص11.

1- المشاريع الاستثمارية وفقا للتدفق النقدي المترتب عنها:

- الاستثمارات في الأراضي و التحف و الجواهرات و المعادن النفيسة"الاستثمارات الحقيقية" ويمثل التدفق النقدي المترتب عنها، ثمن بيع الأصل؛
- الاستثمار في الأوراق المالية" أسهم و سندات"، ويمثل التدفق النقدي المترتب على هذا الاستثمار، الفوائد السنوية في حالة السندات، أو الأرباح والتوزيعات بالنسبة للأسهم، هذا بالإضافة إلى قيمة هذه الأوراق في نهاية المدة؛
- الاستثمار في المصانع والتجهيزات الضخمة، حق الانتفاع بالأرض، براءة الاختراع، إلى غيرها، ويترتب عنه مكاسب نقدية سنوية؛
- الاستثمار في مختلف الأجهزة والمعدات؛
- الاستثمارات منعدمة العائد النقدي: مثل إنشاء مطعم داخل الشركة لتقديم وجبات مجانية للعمال، ويترتب على هذا النوع من الاستثمارات تدفقات تمثل قيمة بيع الاستثمارات عند نهاية العمر الافتراضي.

2- المشاريع الاستثمارية حسب الهدف أو الغرض:

- الإستثمارات التوسعية: الهدف منها هو توسيع الطاقة الإنتاجية والبيعية للشركة، وذلك بإدخال منتجات جديدة، أو زيادة الإنتاج لزيادة المبيعات الحالية.
 - استثمارات تهدف إلى التطوير و الترشيد : الهدف من هذه الاستثمارات تدنية التكلفة بتكثيف الآلية أي بتطوير الجهاز الإنتاجي و تحديثه للتقليل من العمالة.
 - الاستثمارات الإستراتيجية: تهدف إلى المحافظة على بقاء و استمرار المشروع، مثلا في مجال البحوث، أو تعديل سياسة الشركة، و تتميز هذه الاستثمارات أنها صعبة التقييم.
 - استثمارات تفرضها الظروف أو بواسطة الدولة: و هي استثمارات غير مرتبطة بشكل مباشر بالنشاط الرئيسي للشركة،"كالنادي، مساكن للعمال..."، كما قد تكون استثمارات لا تتم بطريقة اختيارية، كتدبير مواقف للسيارات مثلا.
- وبالرغم من هذه التصنيفات فيمكن أن يترتب على استثمار معين عدة أغراض في نفس الوقت، كأن يؤدي استثمار توسعي إلى التطوير و الترشيد.¹

¹ عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية المعاصرة، الدار الجامعية، مطابع الأمل، بيروت، لبنان، 1990، ص244.

ثانيا: العوامل المؤثرة في المشروع الاستثماري: هناك بعض العوامل التي تؤثر في طريقة تسيير المشاريع الاستثمارية لعل من أهمها¹:

أ- نوع النشاط: تعتبر من أهم العوامل المؤثرة على السياسة التي يسير عليها المشروع الاستثماري والمقصود بنوع النشاط هنا طبيعة الأعمال التي يباشرها المشروع كما يعبر عن الأصول التي يحتاج إليها هذا النشاط، فهناك بعض المشروعات التي تحتاج إلى مقادير معينة من الأموال الاستثمارية في الأصول، ويؤثر نوع النشاط على تمويل إحتياجات المشروع على عملية الرقابة اللازمة، وتظهر الأهمية في قطاع الهيئات المالية كالبنوك التجارية على وجه الخصوص.

ب- حجم المشروع: ويؤثر بصفة خاصة على التمويل، أي سد إحتياجات المشروع من الأموال اللازمة وأيضاً درجة الرقابة المطلوبة، وكلما كبر حجم المشروع كلما تعقدت الرقابة، كلما زادت أهمية الاعتماد على التنظيم المحاسبي والميزانية التقديرية كوسيلة إدارية للرقابة كلما زاد حجم المشروع أو كلما انخفضت شخصية أصحاب رؤوس الأموال، ومن جهة أخرى فإن المشروعات الكبيرة يسهل الحصول على الأموال اللازمة لها للتوسع ولمواجهة الظروف الطارئة، لأن كبر الحجم مرتبط بقوة المركز المالي مما يزيد ثقة الناس واطمئنانهم على هذه المشروعات.

ج- الشكل القانوني: ويؤثر بدرجة كبيرة على معظم أوجه النشاط المالي للمشروع، فمثلاً المسؤولية المحددة للمساهمين في المساهمة تزيد المشروع فرصة الحصول على مقادير كبيرة من الأموال، كما أنه من ناحية أخرى فإن المؤسسة هي الشكل القانوني المناسب للمشروع كبير الحجم، وفي هذا الصدد يجب على أصحاب المشروع أو من ينوب عنهم أن يأخذوا الجوانب القانونية للمشروع ومن أهم هذه الجوانب:

- التأكد من مشروعية إقامة الاستثمار؛
- صياغة العقود الهامة في بداية المشروع؛
- تحديد الشكل اللاقانوني للاستثمار المفتوح.

ثالثاً: تسيير المشاريع الاستثمارية

إن نجاح أي مشروع استثماري يرتكز على طريقة تسييره والتي يجب أن تصنف بالعقلانية وذلك لأن عملية تسيير المشاريع تعتبر عملية معقدة وذلك لما تتطلبه من المستثمر أن يأخذ بعين الاعتبار عدة عوامل نذكر منها:

- العامل البشري أو العنصر البشري؛
- العامل التقني و المتمثل في التكنولوجيا المستعملة؛

¹ بن فارس حسينة، مرجع سبق ذكره، ص18.

- العمر الاقتصادي للمشروع؛
- المخاطرة المحيطة بالمشروع؛
- التكاليف الخاصة بالمشروع.

ولهذا عند تسيير المشروع لا بد من مراعاة ثلاثة محاور أساسية:

1- التخطيط: التخطيط هو مجموعة من الأنشطة الإدارية المصممة والمحضرة بغية تمكين المنظمة أو المؤسسة على مواجهة المستقبل والتأكد من أن القرارات الخاصة باستغلال الأفراد أو موارد المؤسسة تساعد المنظمة أو المشروع الاستثماري من تحقيق أهدافها و غايتها¹ لذا فإن التخطيط تستعمله كل المؤسسات كون أنه:

- يحدد مرجعية المشروع و ذلك فيم يخص محتوياته و المسار الواجب إتباعه؛
- يضع أنظمة معلومات وآليات، و ذلك بهدف تسهيل عملية المراقبة وتسيير المشروع.

2- المراقبة: يمكن اعتبار المراقبة بأنها وظيفة تختص بمراجعة ما تم تنفيذه، أي مقارنة النتائج بالأهداف والعمل على اتخاذ الإجراءات والتعديلات وذلك في حالة الاختلاف بين ما تم التخطيط له وما تم تحقيقه فعلا²

لذا فإن عملية أو وظيفة المراقبة تتمثل في:

- قياس حالة المشروع في جل الميادين، بالمقارنة مع المدة الزمنية الضرورية ومقارنة حالته مع حالته المرجعية أو المخططة له؛
- التنبؤ بعد المقارنة لحالة المشروع في نهاية مدة الإنجاز.

3- تسيير العنصر البشري: يعتبر العنصر البشري من أهم العناصر التي تتوفر عليها المؤسسة و ذلك لصعوبة فهم سلوكياته المختلفة و صعوبة التعامل معها، و لذا من أجل الاستفادة من العنصر البشري أوالموارد البشرية المتاحة للمؤسسة أو المشروع فلا بد من القيام ب:

- التحديد وبدقة المسؤوليات و الصلاحيات، وذلك على كل المستويات سواء على المستوى العملي أوالتكتيكي أو المستوى الإستراتيجي وذلك لتجنب حدوث التداخل في الصلاحيات والمسؤوليات ومنه تجنب قيام صراع داخل المؤسسة و الذي يمكن تقسيمه إلى صراع خفي و صراع ظاهر.

كما أنه لا بد على المسؤولين معرفة الأسباب المؤدية إلى حدوث الصراع داخل المؤسسة والعمل على تجنبها و وضع آليات للتعامل معه عند حدوثه.

¹ محمد فريد الصحن و آخرون، مبادئ الإدارة، الدار الجامعية للطبع، نشر و توزيع، الإسكندرية، مصر، 2000، ص130

² المرجع السابق، ص335

المبحث الثالث: تقييم المشاريع الاستثمارية

تعتبر عملية تقييم المقترحات الاستثمارية من أهم النشاطات التي تهتم بها الإدارة المالية عند إتخاذها القرار الاستثماري طويل الأمد، وتأتي هذه الأهمية من كون عملية تقييم المقترح الاستثماري سوف تحدد درجة المنفعة الاقتصادية المرتبطة بكل مقترح من المقترحات الاستثمارية المطروحة للمفاضلة داخل مؤسسة الأعمال.

كما أن الفكرة الأساسية في تقييم المشاريع الاستثمارية الجديدة، هي ضرورة الاقتناع بأن المبدأ الأساسي في اتخاذ القرارات هو قيمة المشروع. ومن خلال معالجة هذا المبحث سيتم تناول مختلف المفاهيم المتعلقة بعملية التقييم وكذا مبادئ التقييم وأسس ومراحل عملية التقييم.

المطلب الأول: مفهوم، أهداف ومبادئ تقييم المشاريع الاستثمارية

المفاهيم والمستويات أو المبادئ المتعارف عليها في التقييم، هي تلك المستويات من الأداء، التي يتم اعتمادها، والتي من شأنها أن تجعل مستخدمي التقييم يطمئنون إلى النتائج التي يتم التوصل إليها.

أولاً: مفهوم عملية التقييم

تعرف عملية تقييم المشاريع بأنها عبارة عن عملية وضع المعايير اللازمة التي يمكن من خلالها التوصل إلى اختيار البديل أو المشروع المناسب من بين عدة بدائل مقترحة، الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة واستناداً إلى أسس علمية.

ويمكن القول بأن جوهر عملية التقييم تتمثل في المقارنة والمفاضلة بين المشاريع المقترحة لاختيار البديل الأفضل. تلك المفاضلة تتمثل فيما يلي¹:

- المفاضلة بين توسيع المشاريع القائمة أو إقامة مشاريع جديدة؛
- المفاضلة بين إنتاج أنواع معينة من السلع؛
- المفاضلة بين أساليب الإنتاج وصولاً إلى اختيار الأسلوب المناسب؛
- المفاضلة بين المشاريع إستناداً إلى الأهداف المحددة لكل مشروع؛
- المفاضلة بين المواقع البديلة للمشروع المقترح؛
- المفاضلة بين الأحجام المختلفة للمشروع المقترح؛

¹ كاظم جاسم العيساوي، المرجع السابق، ص 97.

- المفاضلة بين البدائل التكنولوجية.

ثانيا: أهداف عملية تقييم المشاريع الاستثمارية

إن الاهتمام الكبير بموضوع تقييم المشاريع، ما هو إلا انعكاس للوظائف أو الأهداف العديدة لذلك الموضوع، و التي تتمثل فيما يلي¹:

- تعتبر بمثابة وسيلة يمكن أن تساعد في تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة؛
- تعتبر بمثابة وسيلة تساعد في التخفيف من درجة المخاطرة للأموال المستثمرة؛
- تساعد عملية التقييم في توجيه المال المراد إستعماله إلى المجال الذي يضمن تحقيق النتائج المراد تحقيقها؛
- يمكن أن تكون عملية التقييم بمثابة وسيلة تساعد على ترشيد القرارات الاستثمارية.

ثالثا: مبادئ عملية تقييم المشاريع الاستثمارية

من المبادئ التي تستند عليها عملية التقييم ما يلي²:

- لا بد أن تضمن عملية تقييم المشاريع على إيجاد نوع من التوافق بين المعايير التي تتضمنها تلك العملية، و بين أهداف المشاريع المقترحة؛
- لا بد أن تضمن عملية التقييم تحقيق مستوى معين من التوافق بين هدف أي مشروع وأهداف خطة التنمية القومية؛
- لا بد أن تضمن عملية التقييم مستوى معين من التوافق و الانسجام بين أهداف المشاريع المتكاملة، أي بإزالة التعارض بين المشروع و المشاريع القائمة التي يمكن أن يعتمد عليها، أو تعتمد عليه؛
- لا بد من توفر المستلزمات اللازمة لنجاح عملية التقييم، خاصة ما يتعلق منها بتوفر المعلومات والبيانات الدقيقة والشاملة؛
- إن عملية التقييم لا بد وأن تقضي إلى تبني قرار استثماري، إما بتنفيذ المشروع المقترح أو التخلي عنه؛
- إن عملية التقييم تقوم أساسا على المفاضلة بين عدة مشاريع، وصولا إلى البديل المناسب.

¹ شوام بوشامة، المرجع السابق، 18.

² الجودي صاطوري وآخرون، تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية، بن عكنون، الجزائر، 2013، ص28.

المطلب الثاني: المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية

إن احد أسباب فشل العديد من المشاريع في العديد من الدول النامية يعود إلى عدم اعتماد إقامة تلك المشاريع إلى الدراسة والتحليل و المفاضلة فيما بينها ،للوصول إلى البديل أو المشروع الذي يتناسب مع الإمكانيات المادية والبشرية والمالية المتاحة، لأن قيام مثل هذه المشروعات ألفاشلة يعني أيضا المزيد من تبذير الموارد التي تكون البلدان في أمس الحاجة لها ، لذا فإن عملية المفاضلة بين المشاريع يمكن أن تكون بمثابة وسيلة لتحقيق الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة.

أولاً: أهمية المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية

تتجلى هذه الأهمية في عاملين هما¹:

أ- ندرة الموارد الاقتصادية: تبرر أهمية المفاضلة بين المشاريع إلى ندرة الموارد الاقتصادية اللازمة لإقامة وتشغيل تلك المشروعات خاصة في الدول النامية، حيث من خلال المفاضلة العلمية، يمكن تلاقي الهدف والاستخدام العقلاني والتسليم لتلك الموارد وهذا يعني انه من أجل تجاوز مشكلة ندرة الموارد الاقتصادية لابد من اللجوء إلى المقارنة والمفاضلة.

ب- التقدم التكنولوجي: إن العامل الأخر الذي يدعو إلى المقارنة والمفاضلة بين المشاريع هو التغييرات والتطورات التكنولوجية السريعة، حيث أصبحت أمام المنتج والمستثمر عدة خيارات جديدة وما عليه إلا اختيار الفرص الاستثمارية المناسبة من جهة والتكاليف والعوائد لذلك يمكن القول أن مشكلة تقييم المشروعات هي مشكلة اختيار ومقارنة وترشيد القرارات الاستثمارية، تفرضها من جهة ندرة الموارد الاقتصادية ونوع الأهداف المراد تحقيقها من جهة أخرى.

ثانياً: مراحل المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية

ليس الهدف من تجزئة المفاضلة بين المشاريع إلى مراحل متعددة هو الفصل الكلي بين المراحل، و إنما القصد من ذلك تسلسل و تتابع العمليات واعتماد كل منها نتائج المراحل السابقة لها، ومن هذه المراحل ما يلي:

أ- مرحلة البحث والإعداد: تتضمن هذه المرحلة صياغة الأفكار الأولية عن المشروعات وأهدافها والإمكانيات المتاحة، بهدف المقارنة بينها واختيار البديل الأفضل، ومن هذا المنطلق يمكن التوصل إلى يمكن وما لا يمكن تنفيذه. كما لا بد في هذه المرحلة مراعاة العديد من الاعتبارات الفنية، القانونية، المالية، الإدارية والاقتصادية.

¹ بن فارس حسينية، المرجع السابق، ص16.

ب- مرحلة إعداد المشاريع الاستثمارية: بعد صياغة الأفكار الأولية عن المشروعات والبدايل المقترحة تأتي مرحلة إعداد المشاريع وتقييمها ودراسة كافة جوانبها وصولاً إلى مرحلة وضع الأسس العلمية والعملية للتنفيذ حيث تتم دراسة المسائل الفنية للمشاريع المقترحة والبنى التحتية وتحديد الطلب المتوقع ومعرفة الأسعار وتكاليف الإنتاج، بالإضافة إلى الاحتياجات من القوى العاملة، وتتضمن كذلك هذه المرحلة دراسة الجوانب المالية وتحديد رأس المال اللازم والإيرادات المتوقعة من هذه المشاريع.

ج- مرحلة المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية: وفي هذا المجال يمكن القول أن هناك أساليب وطرق مختلفة يمكن استخدامها من أجل المفاضلة بين المشاريع، سواء ما كان منها، محاسيباً، مالياً، واقتصادياً وهذا يعني أن عملية المفاضلة أن تشتمل كل الجوانب في آن واحد، بغض النظر عن ما إذا كانت تلك المشاريع ذات أهداف متباينة ومشتركة، كما لا بد أن تستند على دراسات ومعايير علمية دقيقة.

المطلب الثالث: أساليب المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية

للوصول إلى مفاضلة شاملة و دقيقة، لابد من اعتماد أكثر من أسلوب، و من هذه الأساليب ما يلي¹:
أولاً: الأساليب الاقتصادية: إن هذه الأساليب الاقتصادية المستخدمة أثناء المفاضلة تختلف باختلاف الهدف من إقامة المشروع، و الذي يختلف باختلاف ما إذا كان المشروع عاماً أو خاصاً، وبالنسبة للمشاريع العامة، تعتمد بعض الأساليب للمفاضلة بينها، منها:

1- أهمية المشروع بالنسبة للاقتصاد القومي: يمكن التمييز و المفاضلة بين المشاريع حسب أهميتها للاقتصاد القومي من خلال الزوايا التالية:

- أهمية المشروع في عملية التنمية الاقتصادية: إن أهمية أي مشروع و علاقته وتأثيره في عملية التنمية الاقتصادية تختلف باختلاف طبيعة و أهداف وأحجام تلك المشاريع، فالمشاريع الصناعية تكون عادة أكثر تأثيراً على التنمية الاقتصادية من المشاريع الفلاحية (المشاريع الصناعية الضخمة)، كما أن الصناعات في حد ذاتها تختلف في أهميتها و تأثيرها على عملية التنمية (الصناعات الثقيلة أكثر أهمية من الصناعات الغذائية والنسيجية)، على الرغم من أهمية كل هذه الصناعات في زيادة الدخل القومي و توفير فرص الاستخدام و زيادة الإنتاجية؛

- أهمية المشروع بالنسبة للأمن القومي: قد يتم في بعض الأحيان تجاوز المعايير الاقتصادية و الفنية ومبدأ الربح و الخسارة عند المفاضلة بين المشاريع، بل يتم إعطاء أولوية للجانب الأمني بغض النظر

¹ كاظم جاسم العيساوي، المرجع السابق، ص 99.

عن تكاليف إقامتها، مثلا كإعطاء أولوية و أهمية لإقامة مشروع زراعي و تخصيصه لإنتاج القمح، نظرا لكون القمح من المحاصيل الإستراتيجية التي تمثل جزءا من الأمن الغذائي، والذي يعتبر ركنا أساسيا من أركان الأمن القومي.

● **أهمية المشروع في الاستخدام:** إذا كان خلق فرص جديدة للعمل يعد أحد الأهداف الرئيسية للتنمية، فإن الجهات المسؤولة عن التخطيط تسعى إلى خلق أكبر عدد ممكن الوظائف الجديدة باستخدام قدر معين من رأس المال، أي أنها تحاول أن تستثمر أقل قدر ممكن من رأس المال اللازم لتوفير كل فرصة عمل جديدة؛

● **أهمية المشروع بالنسبة لميزان المدفوعات:** من المسائل الأخرى التي لا بد من أخذها بعين الاعتبار عند المفاضلة بين المشاريع العامة، هو تحديد مدى تأثيرها على ميزان المدفوعات، من معرفة مدى اعتماد المشروع المقترح على المواد الأولية المحلية، أم على مواد مستوردة، فإذا كان من سياسة الدولة تقليص العجز في ميزان المدفوعات، يمكن إعطاء أولوية للمشاريع التي تعتمد على خدمات محلية، أو المشاريع التي تنتج سلعا كانت تستورد من الخارج، أو إعطاء الأولوية للمشاريع المعدة للتصدير مقابل الحصول على العملات الأجنبية.

2- الأساليب الفنية: إن إقامة مشاريع ضخمة وحديثة تساهم في تنمية كفاءات و مهارات العاملين، بل وأكثر من ذلك تساهم في تغيير القيم التقليدية، و تخلق لدى أبناء المجتمع روح الاستثمار و الشغف بإقامة المشاريع، وتعمل على تدعيم الرغبة في تحسين الظروف المعيشية و المزيد من الانضباط في العمل، وبالتالي تؤدي إلى تغيير نمط و أسس التنمية الاقتصادية تغييرا جذريا¹.

وتختلف هذه الآثار باختلاف الموقع الذي يقام فيه المشروع، وذلك نظرا لاختلاف مستويات نمو هذه المناطق ومدى تمسكها بالأساليب التقليدية، لذا فعلى المخططين الأخذ بعين الاعتبار تحقيق هذه الفوائد في كل من إطار خطط التنمية القومية و التنمية الإقليمية

3- الأساليب المالية: إضافة إلى المفاضلة الاقتصادية و الفنية بين المشاريع، فانه لا بد من إعطاء أهمية للمفاضلة المالية والمحاسبية، التي تتعلق باحتساب و تقدير التكاليف والإيرادات والأرباح والعوائد الصافية للأموال المستثمرة، و التي تعتبر المحدد الأساسي للاستثمار خاصة بالنسبة للمشاريع الخاصة. وتظهر أهمية هذا النوع من المفاضلة نظرا لتعدد البدائل واختلافها من حيث التكاليف الاستثمارية، أو تكاليف التشغيل والصيانة، و العمر الإنتاجي لها.

¹ سمير محمد عبد العزيز، دراسات الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات، مكتبة الإشعاع للطباعة و النشر، الإسكندرية، مصر، 1997،

خلاصة الفصل الأول

إن عملية الاستثمار بالنسبة للمؤسسة والدولة لها أهمية كبيرة نظرا لعلاقتها الوثيقة بعملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية، باعتبارها الدافع الأساسي للنمو من خلال زيادة الناتج الداخلي وتوفير موارد أولية إضافية مكتملة للادخار الوطني و للموارد القابلة للاستثمار.

فالافتتاح بدور الاستثمار وفعاليته لا بد أن يؤدي بنا لا محالة إلى التفكير في إقامة وإنشاء مشاريع استثمارية كل حسب تخصصه وإمكانياته وأهدافه، بحيث يمثل المشروع الاستثماري مجموعة من الوظائف (إنتاج، مالية، تسويق، موارد بشرية) المتكاملة، و التي تهدف إلى تحقيق أقصى مردودية ممكنة بأفضل الطرق و الوسائل المتاحة، و التي تتحدد وفق دراسات الجدوى الاقتصادية، وهذا ما يدفعنا إلى دراسة الجدوى ومختلف الأساليب التي تساعد المستثمر في اتخاذ قرار الاستثمار من عدمه وكل هذا سيتم تناوله في الفصل الثاني.

الفصل الثاني: دراسة الجدوى وأساليب اختيار المشاريع

المبحث الأول: دراسة الجدوى الاقتصادية

المبحث الثاني: تمويل المشاريع ومعايير تقييم ربحيتها

المبحث الثالث: أساليب اختيار المشاريع الاستثمارية

تمهيد

تعتبر دراسة الجدوى الاقتصادية أولوية لا بد منها بالنسبة للمستثمرين سواء على مستوى القطاع الخاص أو العام، وذلك انطلاقاً من ضرورة تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد الاقتصادية المتاحة بين الاستخدامات البديلة والذي يمكن من خلاله ترشيد القرارات الاستثمارية.

ومن هنا فإن قرار الاستثمار يعتبر من أصعب القرارات الاقتصادية وأكثرها خطورة، لارتباطه بالعديد من العوامل والمتغيرات التي يصعب في غالب الأحيان التنبؤ بسلوكها واتجاهات تطوراتها، فعلى مدى صوابية هذا القرار يتوقف نجاح المشروع أو فشله.

كما تعتبر الدراسة المالية وتد الدراسات التفصيلية لما لها من أهمية كبيرة كونها تجمع نتائج الدراسات السابقة لها (الفنية و التسويقية)، من أجل التوصل إلى معرفة العوائد المالية للمشروع لاتخاذ قرار بشأن تنفيذ المشروع أو عدم تنفيذه من وجهة نظر المستثمر الخاص. وللوصول إلى هذا القرار يقوم القائم بالدراسة المالية بإعداد القوائم المالية التي تساعد في تقدير التكاليف الاستثمارية ومن ثم اقتراح الهيكل التمويلي المناسب للمشروع الذي يتأثر بشكل كبير بالمصادر التمويلية المختارة إلى جانب تكلفة الأموال لكل مصدر من مصادر التمويل المقترحة لذا يعتبر الاختيار الأمثل لهذه المصادر أحد أهم أسباب نجاح المشروع أو فشله. وللحكم على مدى صحة القرار المالي يجب الاستعانة بمعايير التقييم المالي باختلافها.

وبعد إعداد الدراسة الاقتصادية وتوفير التمويل اللازم للمشروع تأتي عملية التقييم وهي المرحلة التي تسبق عملية التنفيذ، وعلى أساس عملية التقييم يتم الاختيار بين المشاريع وذلك باستخدام عدة معايير تختلف باختلاف ظروف اتخاذ القرار.

وعلى هذا الأساس سيتم التطرق في هذا الفصل إلى دراسة الجدوى الاقتصادية في المبحث الأول ثم إلى تمويل المشاريع الاستثمارية ومعايير تقييم ربحيتها من خلال المبحث الثاني وفي المبحث الثالث والأخير سيتم التطرق إلى مختلف الأساليب المساعدة في اختيار المشاريع الاستثمارية.

المبحث الأول: دراسة الجدوى الاقتصادية

لعل من الضروري الإشارة و منذ البداية، إلى أن دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات أصبحت في الوقت الحاضر إحدى الأدوات الهامة للتخطيط الاستراتيجي، بل والمنهجية الفعالة للإدارة الإستراتيجية للمشروعات في مختلف الأنشطة الاقتصادية والاستثمارية التي تمكن من مد البصر إلى المستقبل بفكر استراتيجي يؤدي إلى صنع القرارات الاستثمارية على مدى العمر الافتراضي للمشروع بأقل درجة ممكنة من عدم التأكد والمخاطرة فعدم قيام المستثمر بإجراء دراسات الجدوى، يجعل مشروعه أو قراره قائما على العشوائية. ولا يمكن أن نتخلص من هذه العشوائية إلا إذا كانت هناك تقديرات دقيقة وسليمة قائمة على أسس وأساليب علمية تقوم بوضع تلك التوقعات في نموذج محاكاة للمشروع قبل البدء في التنفيذ والمتمثلة في دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات. ولذلك نبعت وانبثقت دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات. لتكون أداة علمية على درجة عالية من الأهمية لدعم صناعة القرارات الاستثمارية في ظل درجة معينة من المخاطرة وعدم التأكد. ومن خلال هذا المبحث يمكن إلقاء الضوء على المفاهيم الأساسية والإطار العام لدراسة الجدوى الاقتصادية.

المطلب الأول: دراسة الجدوى الاقتصادية، المفهوم، الأهمية والمراحل

لقد تعددت المفاهيم المتعلقة بدراسة الجدوى وكذا أهميتها وأبرز المراحل التي تمر بها ومن خلال ذلك سيتم تبيان كل ماسبق فيما يلي:

أولاً: مفهوم دراسة الجدوى الاقتصادية: يبدأ المشروع الاستثماري المقترح بفكرة استثمارية تطراً على ذهن رجل الأعمال أو المستثمر، وتمثل الفكرة النواة الأساسية لسلسلة من التحليلات الوصفية والكمية التي ينشأ عنها اتخاذ قرار بتنفيذ فرصة استثمارية معينة.

إن الهدف النهائي من دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع يتمثل في الوصول إلى قرار استثماري رشيد، إذ تبرز أمام المستثمر عند طرح الفكرة الاستثمارية مجموعة من الخيارات أو البدائل يتعين عليه المفاضلة فيما بينها واختيار البديل الأمثل.

من هنا يمكن تعريف دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع على أنها الدراسات العلمية الشاملة لكافة جوانب المشروع أو المشروعات المقترحة، والتي قد تكون إما بشكل دراسات أولية (قانونية أو تسويقية أو مالية) أو دراسات فنية أو تفصيلية، والتي من خلالها يمكن التوصل إلى اختيار بديل أو فرصة استثمارية

مقترحة، بحيث يتاح لصاحب القرار الاستثماري أن يتخذ قراره بما يتلاءم مع الأهداف التي يرغب في تحقيقها¹.

كما يقصد بدراسة الجدوى بأنها سلسلة من الدراسات التي تقوم على افتراضات معينة وأهداف محددة، تؤدي إلى اتخاذ الموقف النهائي بقبول أو رفض المشروع وذلك اعتمادا على مجموعة من المعايير التي تنطلق من مبدأ التكلفة بغية التعرف على قدرة المشروع في بلوغ الأهداف المنشئ من أجلها². إن دراسة جدوى المشروعات تشمل دراسة الجدوى لمفهومها الواسع، سواء من وجهة نظر الربحية التجارية التي تتفق مع هدف المشروع الخاص، أما من جهة نظر الربحية مع المستوى الوطني التي تتفق مع أهدافه الدولة.

كما تعرف أيضا على أنها: " مجموعة متكاملة من الدراسات المتخصصة، تجرى لتحديد مدى صلاحية المشروع الاستثماري من عدة جوانب، قانونية، تسويقية، إنتاجية، مالية، اقتصادية واجتماعية، لتحقيق أهداف محددة، و التي يمكن في النهاية من اتخاذ القرار الاستثماري الخاص بإنشاء المشروع من عدمه، بمعنى قرار قبول أو رفض فكرة المشروع"، كما تعرف على أنها "منهجية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، تعتمد على المعرفة الدقيقة لاحتمالات نجاح أو فشل مشروع استثماري معين، وإختبار مدى قدرة هذا المشروع على تحقيق أهداف محددة، تتمحور حول الوصول إلى أعلى عائد ومنفعة للمستثمر الخاص أو الاقتصاد القومي أو لكليهما، على مدى عمره الافتراضي، وهي "مجموعة من الأساليب العلمية المستمدة من علوم الاقتصاد والإدارة والمحاسبة، تستخدم في تجميع البيانات ودراستها وتحليلها، بهدف تقييم مشروعات الاستثمار³.

وبما أن نطاق دراسة الجدوى يتمثل في المشروع كوحدة استثمارية، فإن دراستنا سوف تستند إلى هذا المفهوم كمرادف لمفهوم الفرصة الاستثمارية، حيث أن كل مشروع يتمثل في وحدة استثمارية مقترحة يمكن تمييزها فنيا واقتصاديا عن باقي الاستثمارات، بحيث تمثل كل وحدة استثمارية مقترحة تيارا من الإنفاق الاستثماري المحتمل يترتب على تنفيذها التوسع في الطاقات الإنتاجية القائمة أو المحافظة عليها أو إضافة طاقة إنتاجية جديدة.

¹ أحمد تميم، دور دراسات الجدوى و التحليل المالي في ترشيد القرارات الاستثمارية والائتمان، المستقبل، بور سعيد، 1996، ص14.

² يحي أبو الفتوح، دراسات جدوى المشروعات، طباعة كلية التجارة، الإسكندرية، مصر، 1999، ص10.

³ يسمين دروازي، "مدى أهمية دراسة الجدوى التسويقية في نجاح المشروعات الاستثمارية"، مذكرة لنيل شهادة ماجستير، فرع التسويق، جامعة

الجزائر، 2005-2006، ص 18.

ثانياً: أهمية دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع: دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع تقوم أساساً على المفاضلة بين المشروعات المقترحة وصولاً إلى إختيار البديل الأفضل، تساعد في توجيه الأموال المعدة للاستثمار نحو تلك الفرص أو المشروعات الناجحة وتجاوز المشروعات الفاشلة¹.

وهذا يعني أن الاهتمام بدراسة الجدوى الاقتصادية ينبع من أهميتها كوسيلة للوصول إلى قرارات استثمارية ناجحة، وما لتلك القرارات من أهمية لتوفير مستوى معين من الأمان للأموال المراد استثمارها من جهة، مقابل الحصول على عائد مناسب أو تحقيق منفعة معينة على المستوى الوطني من جهة أخرى.

وثمة علاقة وثيقة بين الاهتمام بدراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات ومعدلات التنمية المحققة، فمعدل التنمية الاقتصادية المتحقق في بلد ما لا يتوقف فقط على حجم ونوعية الموارد الاقتصادية المتاحة، بل وعلى كيفية تخصيص القدر المتاح من الموارد بما يتفق مع مبادئ الكفاءة الاقتصادية.

ويمكن إبراز أهمية دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات من خلال الأمور التالية²:

- تساهم دراسة الجدوى في تحديد الأفضلية النسبية التي تتمتع بها الفرص الاستثمارية المتاحة من وجهة نظر التنمية الاقتصادية؛
- تساهم دراسة الجدوى في تحقيق التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية على المستوى الوطني، وتجنب هدر وتبديد الموارد على المشاريع غير المجدية؛
- يتم من خلال دراسة الجدوى الكشف عن التعارض الذي يمكن أن ينشأ بين فائدة المشروع على المستوى الخاص وعدم جدواه على المستوى الوطني. ففي بعض الأحيان يحدث تعارض واضح بين القرار الاستثماري الناجح من وجهة نظر المصلحة الفردية وهذا القرار من جهة النظر الوطنية العامة، نظراً لاختلاف الأهداف والمعايير والاعتبارات؛
- تشكل دراسة الجدوى الاقتصادية وسيلة عملية تساعد المستثمر على إتخاذ القرار المناسب بشأن الاستثمار في مشروع معين، على نحو يتناسب مع قدراته المالية، وفي ظل مستوى مقبول من المخاطرة؛
- هي وسيلة عملية لإقناع مراكز وهيئات التمويل المحلية والدولية (الخاصة والحكومية) بتقديم وسائل التمويل المناسبة وبالشروط الملائمة، كما أن البنوك ومراكز التمويل ترفض عادة تقديم تسهيلات إئتمانية للمشروع المقترح ما لم يقدم المستثمر دراسة شاملة ومفصلة تثبت جدوى إقامته؛

¹ متولي السيد و عبد المنعم احمد التهامي، دراسة جدوى المشروعات، مكتبة عين الشمس، 1995، ص 21-27.

² الجودي صاطوري، تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2013، ص 34.

- إن دراسة الجدوى هي وسيلة عملية وعلمية لتقييم المشروع المقترح وفقا لمعايير مالية واقتصادية موضوعية بعيدة عن العشوائية؛
- تساعد دراسة الجدوى على تصويب وتعديل خطط الإنتاج والتشغيل على نحو يتلاءم مع الظروف المتغيرة والطارئة التي يمكن أن تواجه المشروع خلال فترات التنفيذ والتشغيل.

ثالثا: مراحل دراسة الجدوى الاقتصادية: تتضمن دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع المراحل الرئيسية التالية¹:

1-دراسة الجدوى المبدئية للمشروعات الاستثمارية: المشروع الاستثماري المراد اقتراحه يبدأ كفكرة في أول وهلة للمستثمر، بحيث تمثل هذه الفكرة النواة الأساسية لمجموعة من التحليلات الوصفية والكمية التي ينشأ عنها اتخاذ قرار بتنفيذ فرصة استثمارية معينة وتعرض الفكرة أثناء الدراسة المبدئية لمزيد من التحليل والمناقشة، لكشف إمكانية الاستمرار أو الوقف.

فقد يتضح من خلال دراسة الجدوى المبدئية استحالة تنفيذ الفكرة الاستثمارية، لوجود موانع أساسية سواء كانت شخصية أو موانع موضوعية مثل استحالة تنفيذ الفكرة الاستثمارية لاعتبارات قانونية تتمثل في عدم مشروعية النشاط الاستثماري، أو يكون المانع في ذلك سياسي كالحروب والانقلابات العسكرية وحوادث كوارث طبيعية تعرقل سير هذه الدراسة، من خلال هذا التحليل فإن الجدوى المبدئية تعتمد على الجوانب التالية²:

- تحديد العوائق سواء كانت شخصية أو موضوعية بصفة عامة خاصة، فتحديد هذه العوائق يعتبر أمرا ضروريا لاستكمال خطوات دراسة الجدوى المبدئية؛
- تحديد المناخ العام للاستثمار بصفة عامة والبيئة الاستثمارية التي تعمل في نطاقها الفرصة الاستثمارية محل الدراسة بصفة خاصة، وهنا يجب توفير قدر كاف من المعلومات المتعلقة بالظروف الاقتصادية للصناعة السائدة؛

وبصفة عامة يمكن استعراض العناصر الأساسية للفرصة الاستثمارية في النقاط التالية:

- وصف تام لمنتجات الفكرة الاستثمارية من حيث الخصائص، و البدائل المتاحة وخاصة ما يتعلق بالكفاءة والقدرة التكنولوجية؛
- تقدير التكلفة اللازمة لتنفيذ كل فرصة استثمارية متاحة، وكذلك تكاليف التشغيل واشتقاق مؤشر الأرباح الموقعة، وما ينبغي الإشارة إليه أن خطوات دراسة الجدوى خطوات نمطية غير ثابتة، بل

¹ الجودي صاطوري، مرجع سبق ذكره، ص36.

² سعيد عبد العزيز عثمان، دراسات جدوى المشروعات بين النظرية و التطبيق، مطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 1993، ص22.

خطوات استرشادية فقط بحيث يتخلف حجم ونطاق دراسة الجدوى المبدئية من فكرة استثمارية إلى أخرى وتحديد أبعادها، واتخاذ القرارات الصائبة بالاستمرار أم التوقف عن دراسة الجدوى الاقتصادية.

2- دراسة الجدوى التفصيلية للمشروعات الاستثمارية: تعتبر دراسة الجدوى التفصيلية إمتداد لدراسة الجدوى التمهيديّة لبعض الأفكار الاستثمارية التي اجتازت دراسة الجدوى التمهيديّة، ولكنها دراسة أكثر تفصيلاً وأعمق تحليلاً من دراسة الجدوى المبدئية. ويشمل نطاق الدراسة العديد من الدراسات التفصيلية متنوعة الاتجاهات بعضها يتعلق ب¹: دراسة الجدوى البيئية للمشروع*، دراسة الجدوى القانونية للمشروع*، دراسة الجدوى التسويقية للمشروع*، دراسة الجدوى التقنية (الفنية) و الهندسية للمشروع*، دراسة الجدوى المالية للمشروع*، ونظراً للتكامل الارتباط بين هذه الاتجاهات، فإنه يكون من الصعب الفصل بينها نتيجة للتداخل القوي من جهة ومن جهة أخرى يكون الحكم على أحدها يؤثر بصورة مباشرة على الآخر فيكون لزاماً القيام بتحليل كل اتجاه على حدة.

المطلب الثاني: دراسة الجدوى البيئية، القانونية، والتسويقية للمشروع

من خلال هذا المطلب سيتم تناول المراحل الأساسية لدراسة الجدوى الاقتصادية بالتدقيق.

أولاً: دراسة الجدوى البيئية للمشروعات الاستثمارية: أصبح من الضروري في الكثير من الدول المتقدمة أو النامية خاصة في الوقت الراهن الاهتمام بدراسة الجدوى البيئية للمشروع، لما لها من دور في ظهور المشروع إلى الوجود من عدمه، ولذا يكون من الطبيعي بأن تكون دراسة البيئية أول الدراسات التفصيلية للمشروع، من أجل التعرف على الآثار الإيجابية والسلبية للمشروع على البيئة بغرض العمل على تعظيم الآثار الإيجابية و الإقلال إلى أدنى حد ممكن من الآثار السلبية، بل ومنع حدوثها يكون مسألة ضرورية حتى إذا تطلب الأمر رفض المشروع.

وفي الدراسة البيئية للمشروع يكون القائمون على الدراسة مطالبين بـ :

- دراسة الآثار البيئية المتوقعة لمقترح الاستثمار والمشروع و هذا من حيث تلوث الهواء، تلوث الماء، تلوث الأرض ... إلخ؛
- مدى اتفاق طبيعة المشروع مع التشريعات القانونية القائمة والمنظمة للجوانب البيئية في المجتمع؛

¹ سعيد عبد العزيز عثمان، المرجع السابق، ص35.

(*) سيتم تناول كل هذه المراحل في المطلبين الثاني والثالث.

- عدم تعارض مخرجات المشروع سواء كان منتج أو خدمة مع عادات وتقاليد وقيم المجتمع المتواجد به المشروع؛
 - تقدير مختلف التكاليف من أجل التعامل مع الآثار البيئية الجانبية للمشروع وعلاقة ذلك بالتكاليف الاستثمارية الكلية للمشروع محل الدراسة كمقترح استثماري كوسائل مكافحة التلوث؛
 - تأثير نتائج الدراسة البيئية على طبيعة وتكلفة مصادر التمويل اللازمة لمواجهة التكاليف الاستثمارية، حيث يتوفر لمختلف المؤسسات المالية منح إعانات مالية وفنية وأسعار فائدة ميسرة للمشروعات الغير ملوثة للبيئة أو تلك التي تقدم دراسة بيئي مع التزام بتوفير المعدات والاحتياجات اللازمة لمنع التلوث.
- ثانيا: دراسة الجدوى القانونية للمشروعات الاستثمارية:** يهتم صاحب المشروع عند التفكير بإنشائه بالتعرف على موقف الدولة من إنشاء هذا المشروع، حيث تتدخل بصورة كاملة أو جزئية في النشاط الاقتصادي وتعمل على تنظيمه، ويكون هذا التدخل كاملا عندما تمتلك وسائل إنتاج كاملة، أو جزئيا عندما تمتلك قسما من وسائل الإنتاج هذه أو جزء من رأس المال لبعض المشروعات¹.
- ومن بين التسهيلات أيضا توفير الأرض للمشروع في موقع ملائم، يؤدي ذلك إلى توفير الكثير من النفقات فالحصول على قطعة أرض في منطقة تتوافر فيها المياه والكهرباء والسكك الحديدية والطرق المعبدة.. الخ يؤدي إلى توفير الاستثمارات الضرورية لتأمين هذه المستلزمات.
- وقد تأخذ الحوافز والتسهيلات عدة أشكال منها على الخصوص مايلي:
- إنشاء شبكة مواصلات أو منح أسعار منخفضة للنقل؛
 - أن تأخذ الدولة على عاتقها تكاليف تدريب العمال الجدد؛
 - تقديم ضمانات للقروض التي تحصل عليها المشروعات الجديدة، وتحمل جزء من الفائدة المطلوبة على هذه القروض؛
 - إنشاء مراكز للأبحاث والاستشارات، مهمتها تقديم خدمات للمشروعات الجديدة مجانا؛
 - تقديم إعانات لتنمية الصناعات التي تنتج الخدمات الأساسية للمشروعات الجديدة.
- أ- أنواع القيود:** ومن جهة أخرى يمكن أن تضع الدولة بعض القيود على تنفيذ المراحل المختلفة للإنشاء والتشغيل، تؤثر بالتالي على رأس المال وعلى كلفة التشغيل، ومن بين هذه القيود مايلي:
- تفرض قيود على الأماكن التي يمكن بناء المشروع فيها (مستلزمات حماية البيئة)؛
 - تحديد مواصفات معينة للبناء كمتطلبات سلامة السكان القريبين من موقع المشروع وسلامة العمال داخله.. الخ؛

¹ حسين بلعجوز وأخرون، تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2013، ص 37.

- قد تشترط الدولة عدم تقديم أي نقد أجنبي للإنشاء، بحيث يتحملها المشروع نفسه.

ثالثاً: دراسة الجدوى التسويقية للمشاريع الاستثمارية: تعد الدراسة التسويقية المدخل الرئيسي لدراسة فرص الاستثمار واتخاذ قراراتها النهائية في ضوء خصائص الرغبة وخصائص الحاجة الملبية للرغبة وخصائص السوق من حيث الطلب والعرض ومن حيث السعر، كما تعتبر دراسة الجدوى التسويقية من أهم عناصر الجدوى التفصيلية وسنحاول دراسته بشكل دقيق من خلال مايلي:

1- مفهومها: يقصد بدراسة الجدوى التسويقية للمشروع على أنها مجموعة الاختبارات والتقديرية والأساليب التي تحدد ما إذا كان هناك طلب على منتجات المشروع خلال عمره الافتراضي أم لا، وتتمحور حول تقدير الإيرادات المتوقعة في ضوء الظروف المختلفة للسوق من حيث درجة المنافسة وما إذا كانت أسواقاً محلية أم أسواقاً خارجية يتم التصدير إليها¹.

2- خصائصها: الجوانب المختلفة للجدوى التسويقية تتصف بمجموعة من الخصائص التي تميزها عن باقي دراسات الجدوى ومن أهم هذه الخصائص²:

- تتطلب دراسة الجدوى التسويقية العديد من أساليب التحليل والتنبؤ لدراسة السوق وتقدير الطلب بأكبر درجة ممكنة من الدقة؛
- تتباين إمكانية القيام بدراسات الجدوى التسويقية ويختلف مستوى دقتها بمدى توافر وتقديم الأساليب الكمية وتمثيل العينة المختارة في الدراسات الميدانية اللازمة لدراسة السوق بدرجة عالية من الكفاءة؛
- يؤثر حجم السوق ودرجة المنافسة في إجراء دراسات الجدوى التسويقية حيث أن درجة التعقيد في السوق ونوع وحجم البيانات المطلوبة يختلف باختلاف حجم السوق ودرجة المنافسة.

3- أهداف دراسة الجدوى التسويقية للمشروع: يتضح من خلال دراسة الجدوى التسويقية للمشروع مجموعة من الأهداف و هي:

- التنبؤ بحجم الطلب على منتجات المشروع، وتقدير حجم العرض المحلي؛
- تقدير الفجوة بين العرض و الطلب؛
- تحديد هيكل ونوع السوق، و تحديد أسعار المنتجات البديلة والمكملة ومقارنتها بأسعار المنتجات محل الدراسة في الماضي والحاضر و المستقبل وكذا التخطيط الاستراتيجي للسعر.

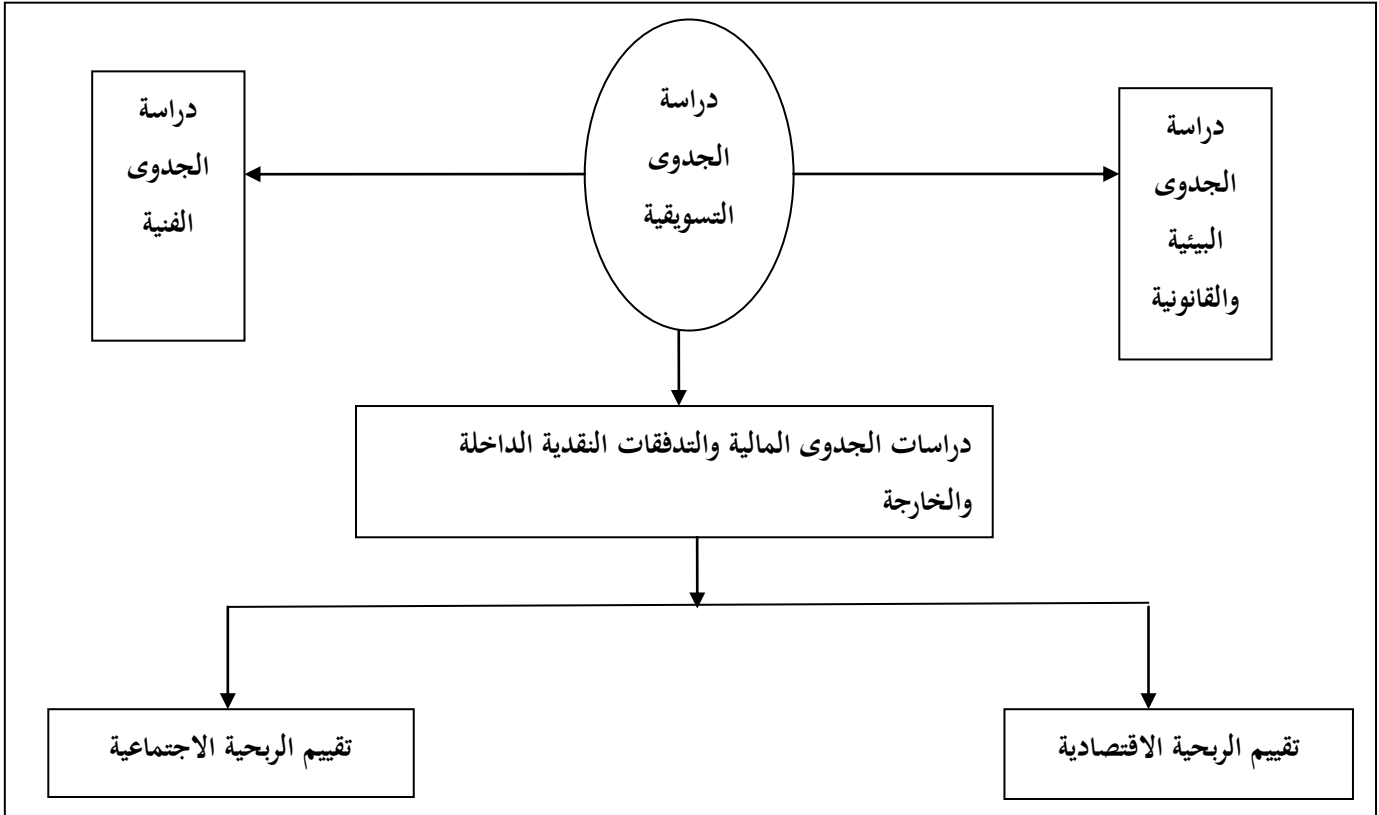
4- دراسة الجدوى التسويقية عصب دراسات الجدوى الاقتصادية: لعل التأمل في مفهوم أهداف دراسة الجدوى التسويقية يؤدي إلى استنتاج أن تلك الدراسة تعتبر عصب دراسات الجدوى الاقتصادية.

¹ عبد الحميد عبد المطلب، دراسة الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية، جامعة عين الشمس، الإسكندرية، مصر، ص103.

² عبد الحميد عبد المطلب، نفس المرجع، ص107.

ويمكن الاستعانة في ذلك بالشكل التالي:

الشكل (1-2) علاقة دراسة الجدوى التسويقية بدراسة الجدوى الاقتصادية



المصدر: عبد الحميد عبد المطلب، المرجع السابق، ص 107.

حيث يتضح من خلال هذا الشكل مدى أهمية دراسة الجدوى التسويقية وصلتها الوثيقة بدراسة الجدوى البيئية والقانونية، بل يتوقف عليها قرار البدء في دراسات الجدوى الفنية للمشروع من عدمه، وما يترتب على ذلك من تكاليف استثمارية وتكاليف تشغيل، ومن ناحية أخرى تستخدم نتائجها في تقدير أهم بنود التدفقات النقدية الداخلة خلال عمره الافتراضي، ومقارنة ذلك بالتكاليف المتوقعة أو التدفقات النقدية الخارجة، بالإضافة إلى توفير البيانات لتطبيق معايير تقييم المشروعات من ناحية الربحية الاقتصادية وتقييم الربحية الاجتماعية.

المطلب الثالث: دراسة الجدوى الفنية والمالية للمشروعات الاستثمارية، واتخاذ القرار

بعد الدراسة القانونية والتسويقية تأتي الدراسة الفنية والهندسية لتليها الدراسة والمالية للمشروع والتي على ضوءها يتحدد القبول أو الرفض النهائي للمشروع. وهو ما سيتم توضيحه في الآتي¹:

¹ د. يحيى عبد الغني أبو الفتوح، دراسات جدوى المشروعات، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، مصر، 1999، ص 94

أولاً: دراسة الجدوى الفنية والهندسية للمشروع: تتعلق دراسة الجدوى التقنية والهندسية بالجانب التقني والهندسي للمشروع، فتركز على كافة الاحتياجات اللازمة لإنشاء المشروع وتشغيله بالكيفية التي تجعل المحيط يقبل مخرجاته ويستوعبها.

1- مفهوم دراسة الجدوى الفنية: تعرف على أنها مجموعة الاختبارات والتقديرات والتصورات المتعلقة ببحث مدى إمكانية إقامة المشروعات الاستثمارية فنياً وتنطوي على مجموعة من الدراسات التي من خلالها يتم التأكد من جدوى وسلامة تنفيذ المشروع المقترح من الناحية الفنية من عدمه

2- أهمية الدراسة الفنية: تعتبر دراسة الجدوى الفنية إحدى المراحل الأساسية في دراسة جدوى المشروعات وتختلف أهمية دراسة الجدوى الفنية من قطاع استثماري إلى آخر ومن فرصة استثمارية إلى أخرى، وتنبع أهمية هذا النوع من الدراسات أن نتائجها تستخدم في عدة مجالات، منها¹:

أ- تقدير رأس المال المطلوب للمشروع: إن القسم الأكبر من رأس المال يستخدم في توفير الإحتياجات الضرورية لإنشاء المصنع، من أراضي ومباني وآلات ومواد أولية ويد عاملة وغير ذلك حيث تتضمن الدراسة الفنية عادة معلومات ومعطيات عن كل هذه الأمور وعلى أساسها تحدد التكاليف؛

ب- تحديد المواقع البديلة للمشروع: تحدد الدراسة عادة مساحة الأرض المطلوبة وأنواع المواد الأولية الضرورية ومصادرها ثم أنواع المهارات اللازمة لتشغيل المشروع وأنواع الوقود ومصادرها، ثم الخدمات المختلفة ومواصفاتها، وعلى أساس ذلك يجري اختيار المكان الأنسب الصالح لإقامة المشروع وفقاً لتوفر هذه العناصر في كل موقع؛

ج- تحديد الحجم الممكن للمشروع: توصي الدراسة الفنية بالتجهيزات المطلوبة لتحقيق رقم الأعمال الذي قد تكون دراسة السوق قد حددته، وينبغي توحى الدقة في ذلك لتفادي وجود طاقة إنتاجية معطلة أو قصور في الإنتاج يؤدي إلى العجز عن تلبية حاجات السوق؛

د- تحديد مصادر الحصول على الاحتياجات: حيث بواسطة الدراسة الفنية تتم معرفة إذا كان المصدر أجنبياً أم محلياً وحجم النقد الأجنبي المستخدم اللازم لاستيراد ما هو ضروري لإنشاء المشروع؛

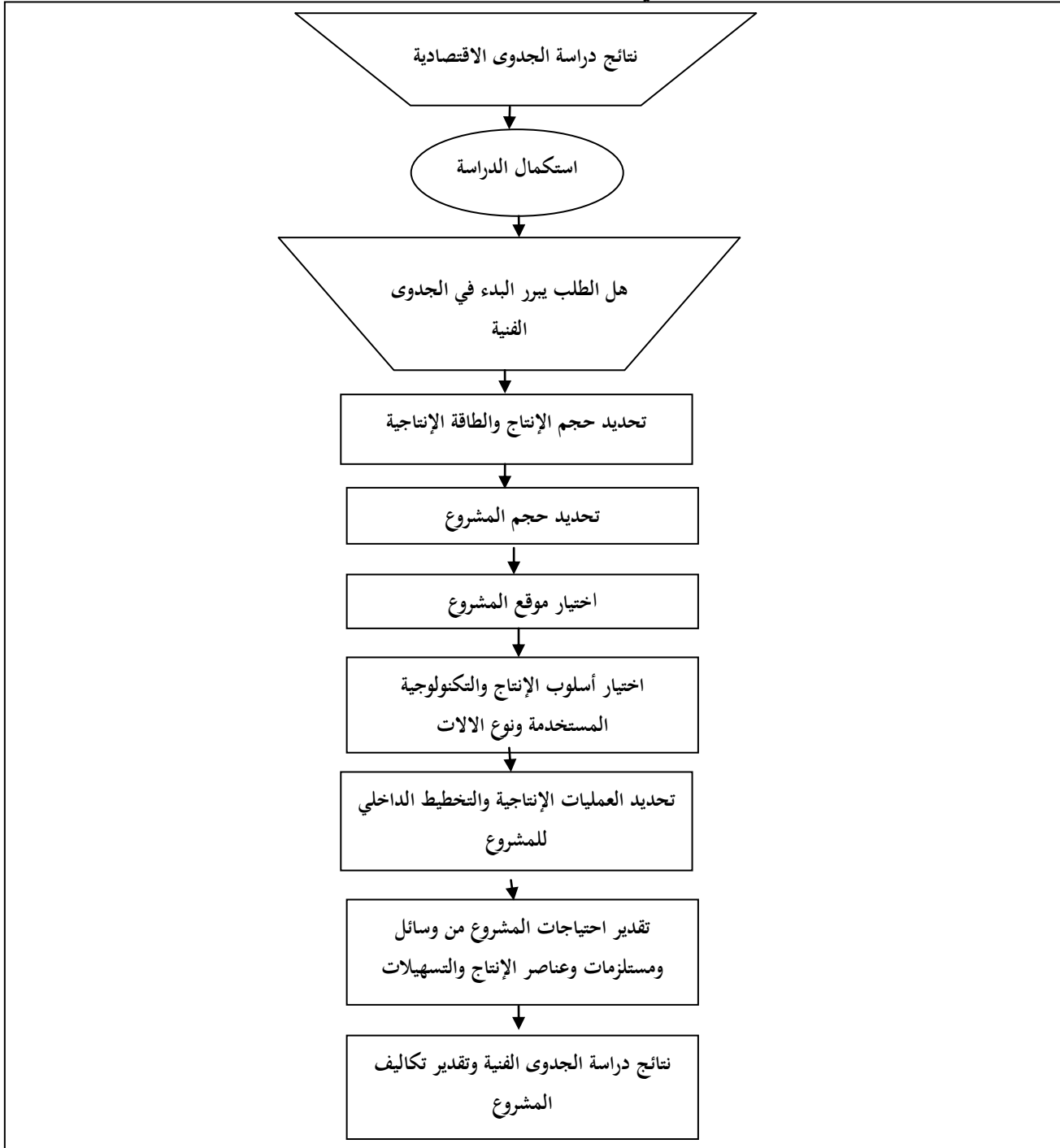
و- تحديد درجة الإلحاح في الحصول على حق التصنيع: وتنبع أهمية هذه المسألة من أن المشروع الجديد عندما يشتري حق التصنيع فإنه يحقق جملة من الفوائد أهمها أنه يتجنب إنفاق مبالغ طائلة على البحوث والتجارب العلمية، ويستفيد من المستوى العالي الذي يحققه الآخرون ويضمن جودة عالية

¹ حسين بلعجوز وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 53-54.

لمنتجاته، وبالتالي أرباحاً أكبر. وفي هذا المجال ينبغي أنها توفر الدراسة الفنية المعلومات عن الجهات التي يمكن الحصول منها على حق التصنيع وشروط ذلك، وتحديد الخيارات الممكنة.

والشكل التالي يصور ويلخص دراسة الجدوى الفنية:

الشكل (2-2) الجوانب التي تحتوي عليها دراسة الجدوى الفنية



المصدر: د. عبد الحميد عبد المطلب، مرجع سابق، ص 171.

ثانيا: دراسة الجدوى المالية للمشروعات الاستثمارية

بعد انجاز الدراسة الفنية للمشروع المزمع إقامته، تكون قد أصبحت جاهزة معظم البيانات الضرورية لإعداد الدراسة المالية، التي تتمثل في تقدير التكاليف المتوقعة للمشروع. ويجب هنا التمييز بين التكاليف الاستثمارية وتكاليف التشغيل.

1- مفهومها: يقصد بدراسة الجدوى المالية تحديد درجة مقابلة المشروع الاستثماري للمعايير الاستثمار الموضوع وهو يعني درجة تحقيق المشروع للمستوى المقبول من الربحية التجارية.¹

2- أهميتها وأهدافها: حيث تعد هذه الدراسة بناء على نتائج الدراسة التسويقية والدراسة الفنية والهندسية بعد ترجمتها في صورة أرقام مالية.

ويعتبر المشروع ذو جدوى مالية في حالة تحقيق الأهداف الربحية وأهداف إسترداد التكاليف الاستثمارية خلال الفترة التي يحددها المستثمرين، بحيث تهدف دراسة الجدوى المالية إلى:²

- إجتذاب المستثمرين المحتملين نحو المشروعات التي تثبت جدواها ماليا في ضوء عرض القوائم والبيانات المالية بجانب؛

- تشجيع هيئات وجهات الاقتراض على تمويل المشروع وتحديد تكاليف الاقتراض من كل مصدر تمويل؛

- اختيار أفضل مصادر الحصول على الأموال وهو ما يؤثر على تكلفة رأس المال وعلى العائد على الاستثمار؛

- بالإضافة إلى تقديم احتمالات أو فرص تحقيق عائد مريح للمشروع من خلال تحليل ربحية الاستثمار؛

- تحليل المركز المالي للمشروع الجديد وإبراز أثر نتائج التحليل المالي على العائد الاجتماعي؛

- تحديد ما إذا كانت نتائج الدراسة المالية تبرر القيام بالمشروع أو التوقف وإلغاء المشروع.

3- تجهيز النماذج والقوائم المالية المطلوبة للدراسة: إن الفائدة من إعداد التدفقات النقدية هو تبيين النمط الذي سيكون عليه التدفقات النقدية المستقبلية أي إظهار حجم الفائض أو العجز النقدي المتوقع وتوقيت حدوثه وينحصر إعداد التدفقات المالية في ما يلي:

¹ أحمد فوزي ملوخية، أسس دراسات الجدوى للمشروعات الاقتصادية، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، مصر، ص 23.

² أحمد فوزي ملوخية، مرجع سبق ذكره، ص 188.

أ- **تقدير التدفقات المالية الداخلة:** تشمل التدفقات النقدية الداخلة أو الإيرادات المتوقعة على العديد من البنود، أهمها إيرادات المبيعات والإعانات والقروض وإعانات أخرى.

ب- **تقدير التدفقات النقدية الخارجة:** يتكون إجمالي التشغيل التدفقات النقدية الخارجة من قسمين رئيسيين القسم الأول يتمثل في التكاليف الاستثمارية ويتمثل القسم الثاني في تكاليف السنوي. وفيما يلي تحليل لكل نوع على حدا.

- **تحديد وتحليل التكاليف الاستثمارية للمشروع:** تعرف التكاليف الاستثمارية للمشروع بأنها كل التكاليف والمصروفات التي تتحقق في الفترة من لحظة ظهور فكرة المشروع وحتى انتهاء تجارب التشغيل أي كل ما ينفق من مصروفات أو إنفاق قبل أن يبدأ المشروع في التشغيل¹.
- **تحديد وتحليل تكاليف التشغيل:** تمثل تكاليف التشغيل السنوي المصروفات والنفقات التي تنفق مع بداية التشغيل للمشروع أي مع أول سنة أولى تشغيل طوال العمر الافتراضي للمشروع، حيث تشمل تكاليف التشغيل على عدد من البنود الرئيسية لعل من أهمها: تكاليف المستلزمات السلعية- الأجور والمرتبات - تكاليف أخرى.

ج- **تقدير صافي التدفقات (الربح) قبل وبعد الضرائب:** بعد تحديد كل من التكاليف الاستثمارية وتكاليف التشغيل السنوية تأتي تلك الخطوة الضرورية لمعرفة جدوى المشروع قبل خصم الضرائب من خلال مقابلة تكاليف التشغيل السنوية بالإيرادات المتوقعة السنوية لاستخراج الربح قبل خصم الضرائب ثم بعد ذلك يتم قياس تأثير العبء الضريبي على ربحية المشروع وما إذا كان هناك جدوى من إقامة المشروع في ظل هذا العبء من عدمه.

د- **تقدير التدفقات النقدية:** يتم الحصول على صافي التدفقات النقدية للمشروع من خلال تقديم جدول التدفقات الذي يحول كل الإيرادات المتوقعة نفقات نقدية متوقعة داخلية، وكل التكاليف المتوقعة إلى تدفقات نقدية خارجة وسيخرج رقم صافي التدفقات النقدية بمقابلة التدفقات النقدية الداخلة بالنفقات النقدية الخارجة².

أو بعبارة أخرى هو عبارة عن الفرق بين التدفقات النقدية الخارجة والتدفقات النقدية الداخلة ويكون هذا الفرق إما موجب أو سالب فإن كان موجب فيجب التخطيط لاستثمار ذلك الفائض إما إذا

¹ أويس عطوة الزنط، أسس تقييم المشروعات، الجزء الثاني، المكتبة الأكاديمية، 1992، ص251.

² عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص225.

كان سالبا فمن الضروري البحث مقدما عن مصادر التمويل وذلك العجز لا يعرض المشروع لمخاطر العسر المالي.¹

ثالثا: اتخاذ القرار: إن نجاح المؤسسات في نشاطها وضمنا مواصلاها يتوقف إلى حد بعيد على كيفية اتخاذ قراراتها الاستثمارية ونظرا لتعدد أوجه الاستعمالات الموارد المتاحة لدى المؤسسة والقدرة النسبية لها تصبح المؤسسة أمام عملية المفاضلة بين البدائل المتعددة لاستثمار أموالها، وبما أن الاستثمار هو قرار طويل المدى فعادة ما يكون محفوفاً بعدة مخاطر لأن الظروف المحددة له تتغير في المدى الطويل وبالتالي تكون أثارها غير معروفة بشكل مؤكد لذا فقرار الاستثمار عملية معقدة وذات تأثير بالغ على المؤسسة.

1- مفهوم اتخاذ القرار: يعرف القرار بأنه هو الاختبار المدرك والواعي لبدل معين أو مشروع معين من بين ما هو متوفر من البدائل والمشروعات وذلك بشرط أن يقوم على أساس التحقيق والحساب في اختيار البديل أو المشروع المناسب فقد قام « smion » بتعريف القرار بأنه اختار بديل معين من بين البدائل المتاحة لإيجاد الحل المناسب لمشكلة أو معضلة ناتجة عن عالم متغير و تمثل جوهر النشاط التنفيذي في الأعمال.

كما عرف « barnord » بأنه ذلك التصرف العقلاني الذي يأتي نتيجة التدابير والحساب والتفكير.²

• يمثل صنع واتخاذ القرار وظيفة أخرى هامة من رقائق الإدارة يمكن تعريف صنع القرار بأنه العملية التي يمكن للإدارة من خلال تحديد المشاكل وإيجاد الحلول المناسبة لها.³
ومن هنا يمكن تعريف اتخاذ القرار بأنه "تلك العملية المبنية على الدراسة والتفكير الموضوعي الواعي للوصول إلى قرار وهو الاختيار ما بين البديلين".⁴

2- مراحل اتخاذ القرار: كي تسير عملية اتخاذ القرارات ضمن نهج رشيد ولاتخاذ قرار فعال لابد من التأكيد على المراحل التالية كما هو واضح أدناه:⁵

• مرحلة إدراك المشكلة (هل هي مشكلة تتعلق بتطوير المنتج تتعلق بتوسيع نطاق الخدمة، استثمار مقلع جديد... الخ)؛

• مرحلة تحديد معايير القرار (المعايير الكمية والنوعية) ؛

¹ محمد فريد الصحن، دراسة جدوى المشروع، الدار الجامعية، القاهرة، 2005، ص 210.

² مؤيد الفضل، تقييم وإدارة المشروعات المتوسطة والكبيرة، الطبعة الأولى، 2009، ص 58.

³ ضرار العتيبي. نضال الحواري، إدارة المشروعات الإنمائية، الطبعة الأولى، 2007، ص 53.

⁴ علي حسين، نظرية القرارات الإدارية، الطبعة الأولى، دار زهران، مصر، 2011، ص 17.

⁵ ضرار العتيبي. نضال الحواري، مرجع سبق ذكره، ص 55.

- مرحلة تحديد أوزان المعايير اللازمة لعملية اتخاذ القرار؛
- تحديد البدائل والفرص الاستثمارية واستبعاد الرديء منها؛
- تحليل البدائل من حيث الأهمية والنتائج لإدارة المشروع؛
- اختيار البديل الأفضل الذي يحقق أحسن النتائج؛
- اتخاذ القرار باختيار المشروع المناسب.

إن عملية اتخاذ القرار لا تتم في فراغ، بل هي عملية معقدة تأخذ بعين الاعتبار طبيعة البيئة التي تعمل فيها المنظمة. أو المشروع المزمع إقامته حيث يذهب المتخصصين في هذا الجانب إلى التفريق بين ما يعرف بالبيئة التي تتسم بحالة المخاطر عن البيئة التي هي في حالة الاستقرار والتأكد وهذا التنوع في البيئة يعود إلى أسباب داخلية أو خارجية يترتب على ذلك اللجوء إلى أساليب كمية مختلفة.

المبحث الثاني: تمويل المشاريع ومعايير تقييم ربحيتها

بعد اختيار للمشروع على أساس دراسة الجدوى الاقتصادية يطرح مشكل التمويل، مما يتطلب دراسة فرص التمويل وتكلفة كل مصدر تم تحديد الهيكل التمويل الأمثل وتقدير متوسط تكلفة الأموال المرجحة التي تستخدم في تقييم المشاريع، بما أن تقييم المشروع يكون بناء على التوقعات والتقدير، فإن حالة عدم التأكد وعنصر المخاطرة تأثيرا كبيرا على عملية الاختيار بين المشاريع. حتى يمتاز تقييم المشروع بالدقة ينبغي إعطاء عناية كبيرة للعناصر المكونة للتدفقات النقدية المتمثلة في الإيرادات من جهة و التكاليف من جهة أخرى.

في الأخير وباعتبار أن الموارد المتاحة تعتبر جد محدودة مقارنة بالفرص الاستثمارية المتاحة، فإنه ينبغي دراسة كيفية تخصيص الأمثل وهذا بدراسة محدودية رأس المال.

المطلب الأول: مفهوم التمويل، مصادر التمويل (الداخلي والخارجي)

من خلال هذا المطلب سيتم التطرق إلى المفهوم الاصطلاحي للتمويل وكذا المصادر اللازمة للتمويل من مصادر داخلية وخارجية.

أولاً: مفهوم التمويل: يعرف التمويل على أنه الحقل الإداري أو مجموعة الوظائف الإدارية المتعلقة بإدارة مجرى النقد و إزمائته لتمكين المؤسسة من تنفيذ أهدافها ومواجهة ما يستحق عليها من التزامات في الوقت المحدد¹.

وبصفة عامة يتمثل التمويل في كافة الأعمال التنفيذية التي يترتب عليها الحصول على النقدية واستثمارها في عمليات مختلفة ساعد على تعظيم القيمة النقدية المتوقع الحصول عليها مستقبلا في ضوء النقدية المتاحة حاليا للاستثمار والعائد المتوقع الحصول تحقيقه منه، والمخاطر المحيطة به، واتجاهات السوق المالية¹.

من خلال هذه التعاريف يمكن استخلاص أن التمويل هو توفير الأموال اللازمة للقيام بالمشاريع الاقتصادية وتطويرها وذلك في أوقات الحاجة إليها إذ أنه يخص المبالغ النقدية وليس السلع والخدمات وأن يكون بالقيمة المطلوبة في الوقت المطلوب، فالهدف منه هو تطوير المشاريع العامة منها والخاصة وفي الوقت المناسب.

¹ حسين بلعجوز و آخرون، مرجع سبق ذكره، ص73

ثانياً: مصادر التمويل: يعتبر التمويل عصب المؤسسة والطاقة المحركة لجميع الوظائف والأعمال فبدونه تبقى خطط المؤسسة على الورق دون تنفيذ، حيث تحتاج المؤسسات على توفير اللازمة من أجل القيام بالتجهيز والتسيير، فالتمويل هو جميع الأموال التي تحصل عليها المؤسسة أو المشروع من مصادر مختلفة سواء كانت داخلية أو خارجية، إذ يعتبر التمويل المستلزمات الضرورية للتغلب على التحديات المتزايدة التي تواجه المؤسسة كحدة المنافسة و الرغبة في التوسع لمواجهة الظروف الطارئة، وهو عنصر أساسي لاستمرار المؤسسة في نظامها و نموها، و لهذا لا يمكن لأي مؤسسة أو مشروع أن يحقق أهدافه أو يطبق خطته دون هذا الحيوي¹.

لذا فقبل القيام بأي نشاط أو إنشاء أي المشروع يجب البحث عن مصادر تمويلية سواء كان هذه المصادر داخلية أو خارجية بشرط أن تكون بالقدر الكافي وفي الوقت المناسب وبأقل التكاليف واستخدامها بعقلانية من أجل تحقيق الربح مع النمو.

1- التمويل الداخلي: يقصد بالتمويل الداخلي للمؤسسة مجموعة الموارد التي يمكن للمؤسسة الحصول عليها بطريقة ذاتية دون اللجوء إلى الخارج، أي مصادر ناتجة من دورة الاستغلال للمؤسسة وتمثل أساساً في التمويل الذاتي.

أ- تعريف التمويل الذاتي: يعرف التمويل الذاتي على أنه إمكانية المؤسسة لتمويل نفسها بنفسها من خلال نشاطها، وهذه العملية لا تتم إلا بعد الحصول على نتيجة الدورة، وهذه النتيجة يضاف إليها عنصرين هامين يعتبران موردين داخليين للمؤسسة و هما الاستهلاكات والمؤونات.

إن مبلغ النتيجة الصافية المحصل عليها في نهاية الدورة المالية التي تكون احد عناصر التدفق النقدي الصافي ليست نهائية أو تحت تصرف المؤسسة النهائي لأنها سوف توزع على الشركاء، ولهذا فالمقدار الذي التي تستطيع المؤسسة أن تتصرف فيه فعلاً بعد نهاية الدورة يتكون من قيمة النتيجة الصافية غير الموزعة إضافة إلى الاهتلاكات والمؤونات، إذن فهذه القيمة تعبر عن قدرة المؤسسة على تمويل نفسها بنفسها.

التدفق النقدي الصافي = الأرباح الصافية + الاحتياطات + مخصصات الاهتلاكات + مخصصات

قدرة التمويل الذاتي = النتيجة الصافية قبل توزيع الأرباح + مخصصات الاهتلاكات + مؤونات ذات طابع احتياطي

التمويل الذاتي = قدرة التمويل الذاتي - الأرباح الموزعة

¹ حسين بلعجوز وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 76-77

ب- مصادر التمويل الذاتي: تتمثل مصادر التمويل الذاتي في العناصر التالية:

• الأرباح المحتجزة (غير الموزعة): هي عبارة عن ذلك الجزء عن الفائض القابل للتوزيع الذي خلقتة الشركة من ممارسة نشاطها (خلال السنة التجارية أو السنوات السابقة) ولم تدفع في شكل توزيعات و الذي يظهر في الميزانية العمومية للشركة ضمن عناصر حقوق الملكية، وتتمثل عناصر الأرباح المحتجزة فيما يلي:

- الاحتياطات و المحددة بنسبة 5% من فائض الأرباح على أن تتعدى 10% من رأس مال الشركة؛

- الأرباح المرحلة و هو المبلغ المتبقي بعد عملية توزيع الأرباح السنوية و الذي يقترح مجلس الإدارة ترحيله إلى السنة التالية.

• **الاهتلاكات:** يعرف الاهتلاك على أنه التسجيل المحاسبي للخسارة التي تتعرض لها الاستثمارات نتيجة تدهور قيمتها م الزمن بهدف إظهارها في الميزانية بقيمتها الصافية.

ويلعب الاهتلاك في المؤسسة دورا اقتصاديا يتمثل اعتلاك متتالي الاستثمارات و دورا ماليا في عملية إعادة تكوين الأموال المستثمرة في الأصول الثابتة بهدف إعادة تجديدها في نهاية حياتها الإنتاجية.

• **المؤونات:** تعرف المؤونة على أنها انخفاض من نتيجة الدورة المالية لمواجهة الأعباء والخسائر محتملة الوقوع، كما تعرف على أنها انخفاض غير عادي في قيمة الأصول و على المؤسسة أن تسعى لتفادي الانخفاض.

ب- **التمويل الخارجي:** يتضمن التمويل الخارجي كافة الأموال التي يتم الحصول عليها من مصادر خارجية، حيث في حالة عدم كفاية التمويل الداخلي يتم اللجوء إلى مصادر خارجية وذلك لزيادة رأس مال أي إصدار رأس مال جديد أو الاقتراض.

و يمكن حصر المصادر الخارجية للحصول على الأموال لتمويل الاستثمارات فيما يلي:

- الحصول على الأموال من الغير في شكل قروض بإصدار سندات قابلة للتداول ببورصة الأموال المالية؛
- الحصول على أموال بإصدار أسهم جديدة كما هو الحال في شركات المساهمة؛
- الحصول على قروض مصرفية طويلة الأجل.

المطلب الثاني: مصادر التمويل المتاحة للمشروع وتقدير تكلفة التمويل

بعد التطرق إلى مصادر التمويل الداخلية والخارجية منها سيتم التطرق إلى مصادر التمويل الرئيسية

إضافة إلى تقدير تكلفة التمويل

أولاً: مصادر التمويل الرئيسية: وتشمل على¹:

1- مصادر التمويل باستخدام أموال الملكية: ثمة توازن يجب تحقيقه عند استخدام أموال الملكية والقروض في تمويل المشروع، فكلما زادت نسبة أموال الملكية كلما انخفض نصيب السهم من الدخل، نظراً لأن الأرباح الموزعة يتم توزيعها على عدد أكبر من الأسهم، ومن ناحية أخرى كلما ارتفعت نسبة التمويل من خلال الاقتراض ارتفعت أعباء الفائدة وزادت المخاطر المرتبطة بالمشروع. من أهم هذه المصادر: (الأسهم العادية، الأسهم الممتازة، الأرباح المحتجزة والاحتياطات).

أ- الأسهم العادية: وتعرف الأسهم العادية بأنها صكوك متساوية القيمة تشكل جزءاً من رأس مال المشروع، وهي بذلك تعتبر بمثابة سند ملكية في الشركات المساهمة والتوصية بالأسهم، وتعتبر الأسهم العادية من مصادر التمويل طويلة الأجل، حيث أنها ليس لها تواريخ استحقاق طالما كانت الشركة المصدرة لها قائمة ومستمرة.

وتعتبر الأسهم العادية مصدراً للتمويل الدائم طويل الأجل ولا يجوز لحائزها استرداد قيمتها من جهة إصدارها إلا أنه يمكن نقل ملكيتها للغير عن طريق البيع المباشر أو من خلال أسواق الأوراق المالية.

ب- الأسهم الممتازة: تعتبر الأسهم الممتازة النوع الثاني من الأسهم التي تقوم الشركات المساهمة بإصدارها. إلا أن هذه الأسهم تسمى بالأسهم الممتازة لأن أصحاب الأسهم الممتازة يمتازون عن أصحاب الأسهم العادية بأن لهم حق الأولوية في الأرباح (في حالة توزيع الأرباح) كما لهم أولوية الحصول على قيمة الأصول في حالة التصفية.

وتحصل الأسهم الممتازة عائد معين إما أن يتحدد كنسبة من القيمة الاسمية للسهم أو يتحدد في شكل مبلغ معين، ولكن في الحالتين فإن العائد لا يتغير (وهي في ذلك تتشابه مع السندات).

ج- الأرباح المحتجزة: إن المقصود بالأرباح المحتجزة هنا ذلك الجزء من الإيرادات الحالية الذي لا يوزع على حملة الأسهم العادية بل يحتفظ به ويعاد استثماره في المشروع.

وقد يعتقد البعض بأن الأرباح المحتجزة لا تكلف لها. ولكن هذا الاعتقاد غير صحيح على إطلاقه، لأن هذه الأرباح هي أصلاً من حق أصحاب الأسهم العادية ولا يتم احتجازها إلا بعد موافقتهم. كما أن

¹ محمد صالح حناوي و آخرون، الإدارة المالية، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2009، ص196.

موافقتهم هذه لا تتم إلا بعد توقعهم الحصول على عائد في السنوات القادمة لا يقل عما يحصلون عليه حالياً، وبالتالي يمثل ذلك التزام على المشروع بتحقيق هذا العائد على الأقل على هذه الأموال المحتجزة لأصحاب الأسهم العادية في السنوات المقبلة .

وإذا كانت الأرباح المحتجزة تخضع للضريبة على الدخل فيجب تخفيض مبالغ هذه الأرباح بمقدار الضريبة¹.

د- الاحتياطات: تمثل الاحتياطات مبالغ يتم تجنبها من الأرباح المحققة لتدعيم المركز المالي للمنشأة أو لمواجهة خسائر محتملة الوقوع. و يتوقف تكوين الاحتياطات على نتيجة أعمال المنشأة و تحقيقها للأرباح، ذلك أن الاحتياطي يشكل جزء من الأرباح القابلة للتوزيع ويدخل ضمن حقوق ملاك المنشأة. ويتم حجز الاحتياطات إما بمقتضى القانون أو النظام الأساسي للشركة كالاحتياطي القانوني، والاحتياطي النظامي، واحتياطي شراء سندات حكومية، أو قد يتم تكوين الاحتياطات بقرارات صادرة من مجلس الإدارة وبموافقة الجمعية العمومية للشركة كاحتياطات التوسعات والتجديدات. وبصفة عامة تتمتع الاحتياطات بذات المزايا التي تتمتع بها الأرباح المحتجزة.

2- مصادر التمويل باستخدام أموال الاقتراض: نظراً لأنه من السهل نسبياً الحصول على قروض، فإن عملية تمويل المشروع قد تبدأ بتحديد المدى الذي يمكن من خلاله تأمين الحصول على أموال الاقتراض مع تحديد سعر الفائدة المقرر على هذه الأموال.

وتنقسم القروض إلى قروض قصيرة الأجل تأخذ شكل اقتراض من البنوك التجارية لأغراض تمويل رأس المال العامل، وتسهيلات ائتمانية من الموردين بأشكال مختلفة، وقروض طويلة الأجل من البنوك والمؤسسات المالية الوطنية والأجنبية.

أ- القروض قصيرة الأجل: يقصد بالأموال قصيرة الأجل كمصدر تمويلي، تلك الأموال التي تكون متاحة للمستثمر أو المنشأة لتمويل الفرص الاستثمارية المتاحة، و تمثل التزاماً قصير الأجل على المنشأة بتعويض الوفاء به في خلال فترة زمنية لا تزيد عن سنة. و اعتماداً على هذا المفهوم فإن مصادر التمويل قصيرة الأجل تتضمن مايلي²:

● **الائتمان التجاري:** وهو ائتمان قصير الأجل يحصل عليه المستثمر أو المنشأة لشراء مستلزمات الإنتاج، والمنتجات الوسيطة، وأي سلع يتعامل فيها بالأجل، وبمعنى آخر فإن الائتمان التجاري يتمثل في قيمة المشتريات الآجلة التي تحصل عليها المنشأة أو المستثمر من الموردين. وغالباً يرتبط الائتمان

¹ عاطف جابر طه عبد الرحيم، أساسيات التمويل و الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2008، ص274.

² سعيد عبد العزيز عثمان، دراسات جدوى المشروعات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002، ص 152 - 153.

التجاري بالفترة القصيرة التي لا تزيد عن سنة، وفي حالات استثنائية يرتبط بفترة تزيد عن سنة حينما يتعلق هذا الائتمان بشراء بعض الأصول الثابتة، ويتم تنفيذ الائتمان التجاري إما من خلال الحسابات المفتوحة وبدون أية ضمانات أو من خلال الكمبيالة.

● **الائتمان المصرفي:** يتمثل هذا النوع من الائتمان في القروض والسلفيات التي يحصل عليها المستثمر (المنشأة) من البنوك ويلتزم بسداده خلال فترة زمنية لا تزيد عن سنة. ويترتب عليه موارد نقدية إضافية للمستثمر يستطيع استخدامها بحرية تامة في شراء احتياجاته الضرورية سواء من مستلزمات الإنتاج أو بعض الأصول. والقاعدة العامة أن تستخدم القروض قصيرة الأجل في تمويل الأغراض التشغيلية للمؤسسة وأن يتعد عن استخدامها في تمويل الأصول الثابتة، ولكن قد تلجأ بعض المنشآت الصغيرة إلى استخدام هذه القروض في تمويل بعض الأصول الثابتة من خلال هذا الائتمان نظرا للصعوبات العديدة التي قد تواجهها في الحصول على إئتمان طويل الأجل، طالما أنها تستطيع مقابلة التزاماتها في أوقات السداد المتفق عليها، وتتوقف تكلفة هذا النوع من الائتمان وتتعدد الشروط التي تطلبها البنوك من المستثمرين للحصول على هذا الائتمان، فقد تشترط البنوك تقديم بعض الرهانات، والضمانات الشخصية والعينية، سداد الفائدة مقدما أو احتفاظ المنشأة برصيد لدى البنك.

ب- مصادر التمويل طويلة الأجل: يعد هذا النوع من التمويل المقترض بمثابة عقد يلتزم بموجبه المقترض على تسديد فوائد دورية طويلة سنوات القرض إضافة إلى أصل المبلغ المقترض ضمن توقيتات يتم الاتفاق عليها مع المقرض. وتتراوح أجال هذه القروض بين 3 سنوات إلى 15 سنة. وقد تكون هذه القروض مضمونة بأصل معين أو بأي نوع من أنواع الضمانات الأخرى.¹

ثانيا: تقدير تكلفة الأموال: تتوقف تكلفة الأموال على نسبة كل مصدر من مصادر التمويل إجمالي التمويل وتكلفته، حيث يحسب وزن كل مصدر بالمقارنة بإجمالي التمويل مضروبا في تكلفه ليكون الناتج التكلفة المرجحة لمصدر التمويل.

1- المفهوم: متوسط تكلفة الأموال هي عبارة عن متوسط الكلفة المرجحة للأموال والمقصود بكلمة مرجحة هنا هو الحصة النسبية لكل عنصر من عناصر التمويل من الهيكل الكلي للتمويل ومن ثم يكون لكل مصدر من مصادر التمويل وزنا معيناً مقابل مصادر التمويل الأخرى.²

¹ عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشنة، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة، الطبعة الأولى، 2007، ص169

² الدكتور عبد الستار الصباح، الدكتور سعود العامري، الإدارة المالية (أطر نظرية وحالات عملية)، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الثالثة،

الإسكندرية، 2007، ص231.

2- تكلفة الحصول على مصادر التمويل: تنقسم مصادر التمويل إلى قسمين:

أ- مصادر التمويل قصيرة الأجل: و من أهم تلك المصادر مايلي:

• الائتمان التجاري وتكلفته؛

• الائتمان المصرفي و تكلفته: تكلفة الأموال المقترضة قبل الضرائب تعادل قيمة الفائدة على القروض

المبرم عليها الاتفاق أثناء عقد القرض. و يجب أن يراعي في ذلك الحالة التالية:

- حالة الفائدة العالية البسيطة: يتم تسديدها في نهاية مدة القرض مع قيمة القرض نفسه وبعد ذلك

يتسلم المقترض المبلغ الإجمالي.

ب- مصادر التمويل طويلة الأجل: و من أهمها:

• القروض و الاقتراض المباشر

ج- الأسهم الممتازة و تكلفتها: تسمح لحاملها الحصول على أرباح قبل الأسهم العادية والسبب في

ذلك يعود لكون أن الأسهم الممتازة تحصل على معدل عائد محدد من الأرباح ولها أسبقية في توزيع الأرباح

قبل الأسهم العادية، كما أن مخاطر الأسهم الممتازة أكبر من مخاطر الأسهم العادية من وجهة نظر المشروع،

أما تكلفة الأسهم الممتازة فغالبا ما تكون أعلى من تكلفة التمويل بالسندات لأن المشروع ليس ملزما

قانونيا بتوزيع عائد حتى في حالة عدم تحقيق أرباح، و من ثم فإن مخاطر الأسهم الممتازة أقل من مخاطر

السندات من وجهة نظر المشروع و كقاعدة عامة فإن تكلفة التمويل بالأسهم الممتازة أكبر من تكلفة

التمويل بالاقتراض.

د- الأرباح المحتجزة و تكلفتها: ناتجة عن أرباح تحققها الشركة من عملياتها الجارية ولم تقم بتوزيعها،

وهي جزء من التدفقات الحالية الغير الموزعة على حملة الأسهم العادية ولكن يحتفظ به ويعاد استثماره مرة

ثانية في المشروع، وهو من المصادر المهمة للتمويل طويل الأجل لغرض توسع المشروع ومن ثم تجري مفاضلة

بين الأرباح المحتجزة وتوزيع الأرباح¹.

¹ حسني علي خربوش و آخرون، الاستثمار و التمويل بين النظرية و التطبيق، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، 1999، ص178.

المطلب الثالث: الهيكل التمويلي الأفضل للمشروع

يعرف هيكل التمويل الأمثل بأنه هيكل التمويل الذي يحقق أقصى ربح لملاك المشروع وبالتالي الذي يضم توليفة من مصادر التمويل التي تحمل المشروع أقل تكلفة ممكنة، ومن ثم يعظم العائد لأصحاب المشروع إلى أقل حد ممكن.¹

وإذا اتضح من تحليل الهيكل المالي للمشروع أن هناك عجزا كبيرا يصعب تغطيته أو أنه لا يوجد هناك توافق بين تدفقات مصادر التمويل و تدفقات أوجه الاستخدامات فإن النتيجة تكون التوصية بعدم إمكانية تنفيذ المشروع بصورته المقترحة.

وقد يعد الهيكل التمويلي على أساس ربع سنوي أو نصف سنوي وذلك وفقا لما تقتضيه الحاجة للتمويل أو وفقا لما تقتضيه طبيعة المشروع.

أولاً: ضوابط هيكل التمويل: توجد مجموعة من الإعتبارات والشروط والضوابط التي تحدد التوليفة المثلى بين مصادر التمويل التي تكون هيكل التمويل الأمثل، أي التي تحدد نسبة الملكية والإقتراض في الهيكل التمويلي للمشروع، و من أهمها²:

1- الاستحقاق والتسديد: حيث يترتب على الموارد الخارجية سداد الفوائد و الأقساط، فالقروض القصيرة تنتهي خلال سنة و المتوسطة من سنة إلى عشر سنوات و الطويلة تزيد عن عشر سنوات، وإذا لم يتم السداد فقد يستولي الدائنون على الأصول أو يجبرون المشروع على التصفية، من ناحية أخرى فالموارد الذاتية أي أموال الملكية لا يترتب عليها موعد سداد معين.

2- الدخل: هو الذي يميز الإقتراض عن الملكية من ناحية الأرباح وتوزيعها وعموما فإن هذا العامل يتعلق بمقدار الدخل الذي سيحصل عليه المشروع، حيث أن استخدام أموال الغير يمكن أن يرفع مستوى معدل العائد على الاستثمار للملاك، أي المتاجرة بالملكية والرفع المالي، لكن تترتب عليه أعباء وحقوق على الملاك.

3- الأصول: حيث تكون للدائن الأولوية على أصحاب المشروع في الحصول على حقوقه ويؤثر هذا الاعتبار في تحديد اتجاه هيكل التمويل في حالة وقوع المشروع في متاعب وخاصة عند القيام بتصفية الأصول فيكون الترتيب على النحو التالي:

الدائنون الممتازون، حقوق الملاك الممتازين وحقوق الملاك الباقين وبالتالي لا بد أن يؤخذ هذا بعين الاعتبار.

¹ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص 250.

² عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية على مستوى المشروع، مجموعة النيل العربية، القاهرة، مصر، 2003، ص 185 - 186.

4- الإدارة والسيطرة: حيث لا يشارك أصحاب التمويل الخارجي في الإدارة أي ليس للدائنين أي حقوق مباشرة في الإدارة رغم أنهم في بعض الأحيان قد يشترطون بعض الشروط مثل اشتراط البنك أن يكون لدى المشروع رصيد نقدي معين.

ثانياً: محددات الهيكل المالي الأمثل للمشروع: إلى جانب اعتبار العائد ثمة عوامل عديدة تباشر تأثيراتها على القرارات الخاصة بتشكيل الهيكل المالي للمشروع لعل أهمها الأتي¹:

1- مخاطر النشاط: مع بقاء العوامل الأخرى على حالها، كلما زادت المخاطر التشغيلية التي تواجه المشروع تطلب ذلك تخفيض حجم التمويل عن طريق الاقتراض في مواجهة زيادة حجم التمويل عن طريق أموال الملكية.

2- المخاطر المالية: ترتبط هذه المخاطر بقدرة الشركة على سداد التزاماتها، وبداهة كلما زادت المخاطر المالية التي تواجهها الشركة قل اعتمادها على التمويل بالاقتراض.

3- الموقف الضريبي: أحد الأسباب الأساسية التي تدفع المشروع للتمويل من خلال القروض هو أن مدفوعات فوائد هذه القروض تعتبر من التكاليف الواجبة الخصم وصولاً للدخل الخاضع للضريبة، الأمر الذي يخفف من عبء الضرائب. غير أنه في بعض الأحيان قد يعفى دخل المشروع من الضرائب أو قد يمنح حوافز ضريبية تخفف من عبء الضريبة، أو يسمح له بتحويل الخسائر للأمام أو الخلف خصماً من وعاء الضريبة لعدة سنوات، الأمر الذي يؤدي إلى فقدان الاقتراض كمصدر للتمويل لأحد مزاياه الأساسية التي تنشأ في حالة ارتفاع الأعباء الضريبية.

4- مدى استقرار المبيعات: إذا كانت منتجات المشروع من النوع الذي تتميز مبيعاتها بالاستقرار النسبي يمكنه أن يعتمد المشروع وهو مطمئن نسبياً على التمويل بالاقتراض، ويتحمل من ثم بتكلفة ثابتة أعلى من المشروعات التي تتسم بعدم استقرار مبيعاتها. و تأسيساً على ذلك فإن شركة المنافع العامة التي تتميز باستقرار الطلب على منتجاتها يمكنها في غالبية الأحوال استخدام نسب عالية من الرفع المالي (الاقتراض مقارنة بالشركات الصناعية).

5- هيكل الأصول: تلجأ الشركات التي تتميز أصولها بتوفير عنصر الأمان للمقرض إلى استخدام الاقتراض بشكل كبير لتمويل أنشطتها. و تمثل الأصول ذات الاستخدامات العامة في العديد من الأنشطة ضماناً جيداً للقروض، بينما لا تمثل الأصول ذات الاستخدامات الخاصة ضماناً جيداً للقروض. وتأسيساً على ذلك تتميز شركات العقارات بنسب عالية من الرفع المالي، فيما تتصف شركات الأبحاث التكنولوجية

¹ عاطف و ليم اندراواس، مرجع سبق ذكره، ص 294-295.

بعكس هذا. ومن ناحية أخرى تؤثر درجة سيولة الأصول على نمط التمويل المقترح فزيادة القدرة على تحويل أصول المشروع إلى نقدية بسرعة ودون تحقيق خسائر يكسب الشركة القدرة على الحصول على قروض بشكل أكبر.

6- الملائمة: يجب أن يتناسب مصادر التمويل التي يلجأ إليها المشروع مع طبيعة التكلفة الاستثمارية للمشروع، إذ يتعين تمويل الأصول الثابتة وتكلفة ما قبل التشغيل باستخدام مصادر طويلة الأجل مثل الأسهم و السندات، و يفضل أن يمول المكون الثابت من رأس مال العامل من مصادر طويلة أو متوسطة الأجل، فيما يمول الجزء المتغير منه باستخدام مصادر تمويل قصيرة الأجل. وبصفة عامة يجب أن يوازن الهيكل التمويلي المقترح للمشروع بين اعتبارات الربحية و الخطر و الملائمة.

المبحث الثالث: أساليب اختيار المشاريع الاستثمارية

لقد تعددت الطرق المستعملة في تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية وهذه المعايير عادة ما تعتمد على حساب التدفقات النقدية سواء إن كانت هذه الطرق تقليدية أو حديثة، كما تأخذ بعض الطرق العامل الزمني بعين الاعتبار وتهمله طرق أخرى كما سوف نرى من خلال هذا المبحث الذي سنتطرق من خلاله إلى تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل ظروف التأكد التام وفي ظل ظروف عدم التأكد وفي ظل المخاطرة.

المطلب الأول: أساليب اختيار المشاريع الاستثمارية في ظل ظروف التأكد التام

يعتمد تقييم المشاريع الاستثمارية على المقارنة بين النفقات والإيرادات المتوقعة منها التي يتم المفاضلة على أساسها من خلال الطرق التالية:

أولاً: الطرق التقليدية في تقييم المشروعات الاستثمارية: وهي تلك المعايير التي لا تأخذ الزمن بعين الاعتبار، أو المعايير الغير معدلة بالوقت. و تنقسم إلى ما يلي:

1- أسلوب فترة الاسترداد: يقصد بفترة الاسترداد تلك الفترة الزمنية التي يمكن أن يسترد فيها المستثمر أمواله من خلال صافي التدفقات النقدية السنوية المتتابعة الحدوث من المشروع الاستثماري والاسترداد هنا بالطبع للتكاليف الاستثمارية أو ما يطلق عليه الاستثمار المبدئي.

وفترة الاسترداد بذلك تمثل الفترة الزمنية اللازم استغراقها لكي يتساوى فيها صافي التدفقات النقدية السنوية مع الاستثمارات المبدئية كتدفقات خارجية في شكل تكاليف استثمارية¹.

و بناء على المعلومات السابقة فإن فترة الاسترداد تحقق مقياسين هما²:

- مقياس للاختيار و التصفية تستعمل لمشروعين متنافسين، حيث نبقى على المشروع الذي تكون فترة استرداده قصيرة؛
- مقياس للإلغاء (أو الرفض) حيث يلغي كل مشروع تكون فترة استرداده كبيرة، قياساً بالمدة المحددة من قبل المنشأة.

¹ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص 279.

² جلال الملا، تخطيط وتقييم المشروعات الزراعية، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1991، ص 116.

وتتمحور دلالة معيار فترة الاسترداد حول تفضيل المشروع الاستثماري الذي يسترد أمواله في فترة أقصر من المشروعات الاستثمارية الأخرى.

ويتم حساب فترة الاسترداد في حالة تساوي التدفقات النقدية السنوية خلال العمر الإنتاجي المتوقع للمشروع وفق العلاقة التالية :

$$\frac{\text{الاستثمار المبدئي}}{\text{التدفقات النقدية السنوية}} = \text{فترة الاسترداد}$$

أما في حالة عدم تساوي التدفقات النقدية السنوية، فيتم حساب فترة الاسترداد كما يلي :

$$\frac{\text{الاستثمار المبدئي}}{\text{متوسط التدفقات النقدية السنوية}} = \text{فترة الاسترداد}$$

أ- إيجابيات أسلوب فترة الاسترداد: يتميز هذا الأسلوب بـ:

- سهولة استخدامه في التطبيق؛
- يفيد عند دراسة المشروعات ذات الحساسية العالية للمنافسة و المخاطر المرتفعة والتطورات التكنولوجية السريعة و المتلاحقة كذلك المشروعات التي تتعرض مخرجاتها للتقلبات المستمرة في الطلب عليها؛
- أسلوب فترة الاسترداد لا يصلح بمفرده لاتخاذ قرارات الاستثمار و تؤكد مرة أخرى و لمواجهة معظم الانتقادات التي توجه لهذا الأسلوب يتم استخدام فترة الاسترداد المخصوصة وذلك باحتساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية لإظهار أثر القيمة الزمنية للنقود وبما يعكس توقيت حدوث هذه التدفقات؛
- ويتم قبول المشروع الاستثماري إذا كانت فترة الاسترداد مساوية أو أقل للفترة التي يرغبها المستثمر أما إذا كانت أطول من ذلك فإن المستثمر يرفض تنفيذ المشروع لاتساع دائرة المخاطر وعدم التأكد التي تتعلق بمستقبل تنفيذ المشروع وتأثير ذلك على دقة وضمان تحقيق التدفقات النقدية الداخلة المقدرة له؛
- تعتبر فترة الاسترداد من أكثر طرق التقييم جاذبية من وجهة نظر المؤسسة التي تعاني من عجز خطير في سيولتها النقدية، إذ بمقتضاها تعطي أهمية كبيرة للوسيلة النقدية مفضلة إياها على الربحية الخاصة بالمشروعات الاستثمارية.

ب- سلبيات فترة الاسترداد: من السلبيات يمكن أن نذكر:

- تجاهل اثر التغير للقيمة للنقود أي القوة الشرائية لوحدة النقد؛

- تجاهل أثر التدفقات التي يحققها المشروع بعد تحديد السنة التي تمثل فترة الاسترداد؛
- أنه لا توجد معايير موضوعية لتحديد فترة الاسترداد التي يمكن قبولها لكل مشروع ويتم الاعتماد في ذلك على الخبرات الشخصية.

2- أسلوب معدل العائد على الاستثمار: ويقصد بمقياس معدل العائد على الاستثمار نسبة صافي الربح المحاسبي السنوي بعد خصم الضريبة إلى متوسط التكلفة الاستثمارية للمشروع المقترح.¹ يطلق عليه أيضا العائد المحاسبي، و يتم حساب معيار متوسط العائد على الاستثمار عن طريق المعادلة التالية:

$$\text{معدل العائد على الاستثمار} = \frac{\text{صافي الربح المحاسبي}}{\text{متوسط رأس المال المستثمر}} \times 100$$

حيث أن الربح يكون بعد خصم الضرائب و الإهلاك. وللحكم على جدوى وربحية أي مشروع استثماري طبقا لهذا المعيار فلا بد من مقارنة العائد منه بعائدات الفرص البديلة سواء كان متوسط أسعار الفائدة في السوق أو متوسط التكلفة المرجحة للأموال إذا كان القرار خاص بديل واحد أما إذا كان بصدد الاختيار بين بدائل متعددة فانه يمكن المفاضلة بينهم على أساس مقارنة المعدلات المستخرجة لكل منهم واختيار أعلى المعدلات لاتخاذ القرار بهذا البديل الأعلى في المعدل مع شرط أن يكون أيضا أعلى من عائد الفرصة البديلة أي أعلى من متوسط أسعار الفائدة في السوق إذا تم اختياره كمعيار للمقارنة.

أ- مزايا معدل العائد على الاستثمار:

- طريقة سهلة الاستخدام في حالة توفر المعلومات لدى المحاسب؛
- تأخذ صافي الربح ومتوسط رأس المال طيلة حياة المشروع، فهي بذلك لا تغفل أي فترة من الفترات.

ب- عيوب معدل العائد على الاستثمار:

- لا تميز بين قيمة الدينار في أول الفترة والدينار المسترد في نهاية الفترة من حياة المشروع؛
- لا تركز على التدفقات النقدية للمشروع لأنها تعتمد على صافي الربح المحسوب بطريقة أساس الاستحقاق في المحاسبة؛

¹ خليل محمد خليل عطية، دراسات الجدوى الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص78.

- لا يمكن تقييم مدى مساهمة كل مشروع في المشاريع الاستثمارية في توفير السيولة للمشروع؛
- لا يمكن قياس معدل العائد المحاسبي على الاستثمار في حالة تغيير الطريقة المحاسبية المستخدمة ما لم تكن مستمرة. وبهذا، فإن المشاريع تبدل أسسها في الغالب وقد تغير الفترات الزمنية في تقديم قوائمها المالية.

ثانيا: الطرق الحديثة في تقييم المشروعات الاستثمارية:

1- معيار صافي القيمة الحالية: يشير صافي القيمة الحالية للاقتراح الاستثماري إلى الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة للاقتراح، فإذا كان صافي القيمة الحالية موجب، أي تزيد القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة كان الاقتراح الاستثماري مربحا، وعلى العكس من ذلك يعتبر الاقتراح الاستثماري غير مربح إذا كان صافي القيمة الحالية سالبا، أي تقل القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة عن القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة، وفي حالة وجود أكثر من اقتراح استثماري يفضل الاقتراح الذي يعطي أكبر صافي قيمة حالية.

ويتم إيجاد صافي القيمة الحالية عن طريق خصم التدفقات النقدية المرتبطة بالاستثمار (الداخلة والخارجة) بمعدل يمثل تقدير الإدارة لتكلفة الأموال، ويمثل هذا المعدل الحد الأدنى لعائد الاستثمار، فالمعيار يتصف بالمنطقية، وبالعدالة ويعكس موقفا حقيقيا، أي القيمة الحالية للتدفقات النقدية، ويعتمد هذا المعيار على افتراضين إذا تحققا فلن يكون هناك معيار أفضل منه.

ويمكن طرح السؤال التالي ما هو سعر الخصم الذي يتم استخدامه لاحتساب القيمة الحالية

للتدفقات؟

والإجابة على هذا التساؤل تمثل أحد الصعوبات الكبرى بسبب اتخاذ القرارات الاستثمارية في المشروعات الجديدة أو المفاضلة بين بدائل الاستثمار المختلفة و بالرغم من هذه الصعوبات فإنه يأخذ أو يسترشد به عند إختيار معدل الخصم الذي يتم احتساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية على أساسه وهذه المحددات هي:

- معدل تكلفة الحصول على الأموال التي يتم استثمارها؛
- الحد الأدنى لمعدل العائد الذي يرغب المستثمر في الحصول عليه و يعني ذلك أن المستثمر لن يقبل على تنفيذ مشروع ما لم يحقق له مايلي:
- معدل عائد يفوق تكلفة الحصول على الأموال التي سيتم استثمارها في المشروع (التكاليف الاستثمارية) كذلك المخاطر المحيطة بقرار الاستثمار؛

- معدل عائد يتناسب مع تكلفة الفرصة البديلة إذا ما تم توجيه الأموال المستثمرة إلى توظيف آخر أقل مخاطر و ذو عائد أفضل.

ويمكن حساب صافي القيمة الحالية للتدفقات المتساوية وفق المعادلة التالية¹:

حيث:

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

S: مبلغ التدفق النقدي السنوي الصافي؛

r: معدل الخصم (معدل الفائدة)؛

I₀: مبلغ الإنفاق الاستثماري.

وهناك 3 حالات في استخدام هذا المعيار لتقييم المشروع :

- إذا كانت صافي القيمة الحالية < 0 ، في هذه الحالة يجب قبول المشروع لأنه يحقق عائداً يفوق التكلفة مما يحقق مصلحة ملاك المشروع؛
- إذا كانت صافي القيمة الحالية > 0 ، في هذه الحالة يجب رفض المشروع حيث لا يغطي عائد المشروع التكاليف المستثمرة؛
- إذا كانت صافي القيمة الحالية $= 0$ ، هذا يعني أن معدل العائد المتوقع يغطي التكلفة فقط وهنا للإدارة أن تقبل أو ترفض المشروع، حيث يرجع رفض أو قبول المشروع إلى اعتبارات أخرى.

2- معدل العائد الداخلي: يعبر عن الكفاية الحدية للاستثمار، حيث يعبر عن الحد الأدنى من العائد على رأس المال المستثمر الذي يحتاجه المشروع، أو يعرف بأنه سعر الخصم الذي يجعل صافي القيمة الحالية معدومة للمشروع².

وتقوم هذه الطريقة في الاقتراح الاستثماري على تحديد المعدل اللازم لاستحداث صافي التدفقات النقدية الذي يجعل القيمة الحالية المتوقعة من الاقتراح الاستثماري مساوية لقيمة الاستثمار الأولي، ومعدل العائد الداخلي هو سعر الخصم الأعلى أو سعر الفائدة الأقصى الذي تدفعه المؤسسة عن الأموال المستثمرة ويمكن الحصول عليه من خلال المعادلة التالية:

حيث:

$$VAN = \sum R_t (1+i)^{-t} - I_0$$

R_t هو التدفق النقدي؛

t= 1.....n

¹ حكمت أحمد الراوي، البعد المحاسبي لجدوى تقييم المشروعات الاستثمارية، جامعة آل البيت، الأردن، ص 260.

² سعد زكي نصار، التقييم المالي و الاقتصادي و الاجتماعي للمشروعات، المكتبة الأكاديمية، القاهرة، مصر، 1995، ص436.

i: معدل الخصم؛

VAN: القيمة الحالية الصافية.

ولتوضيح كيفية استخدام طريقة معدل الداخلي في تقييم نتائج الفرص الاستثمارية والاختيار بينها نتبع خلال الخطوات التالية:

- افتراض سعر خصم تقريبي واستخدامه لتقدير صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية السنوية للمشروع (يمكن الاسترشاد بسعر الفائدة السائد في السوق)؛
- يتم جمع صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية للمشروع و طرح الاستثمارات المبدئية للمشروع؛
- إذا كانت صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية للمشروع موجبة أي أن العائد الداخلي أكبر من المعدل الذي يتم اختياره و من ثم يتم تجربة سعر خصم أكبر و نعيد حسابها عند سعر خصم جديد؛
- إذا كانت القيمة الحالية للتدفقات النقدية سالبة في هذه الحالة يكون سعر الخصم مرتفع عن معدل العائد الداخلي المطلوب: نقوم بتجربة سعر خصم أصغر و نعيد حسابها عند المعدل الجديد.
- يتم الاستمرار في تكرار الخطوات السابقة حتى نصل إلى معدل الداخلي الذي يجعل مجموع صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية للمشروع مساوية للصفر. و للوصول إلى معدل عائد داخلي أكثر دقة يمكن استخدام معادلة استكمال رياضي لتحديد سعر الخصم الذي يجعل صافي القيمة الحالية مساوية للصفر وذلك من خلال المعادلات التالية:

$$\text{معدل العائد الداخلي} = \text{سعر الخصم الأدنى} + \text{صافي القيمة الحالية عند سعر الخصم الأدنى} \times \text{الفرق بين سعري الخصم} \setminus \text{المجموع المطلق لصافي القيمة الحالية عند سعر الخصم}$$

أو

$$\text{معدل العائد الداخلي} = \text{سعر الخصم الأدنى} + \text{الفرق بين سعر الخصم الأدنى و الأعلى (صافي القيمة عند سعر الخصم)} \setminus \text{(صافي القيمة عند سعر الخصم الأدنى} + \text{صافي القيمة عند سعر الخصم الأعلى)}$$

أ- ايجابيات معدل العائد المحاسبي:

- الموضوعية لأنه يعتبر مقياسا دقيقا للربحية؛
- يراعي التغير في القيمة الزمنية للنقود؛

- يعبر عن ربحية المشروع الاستثماري كنسبة مئوية مما يسهل إمكانية المتابعة ومقارنة ترتيب المشروعات الاستثمارية وفقاً لمعدل العائد الداخلي المحسوب؛
 - يبين درجة المخاطر التي يتعرض لها المشروع من خلال حساب الفرق بين العائد الداخلي وتكلفة رأس المال؛
 - يعتبر أسلوباً شائع الاستعمال عند تقييم العائد الناتج عن الاستثمار في الأوراق المالية.
- ب- سلبيات أسلوب معدل العائد الداخلي:** تتطلب بذل مجهودات كبيرة خاصة في حالة عدم تساوي التدفقات النقدية السنوية وذلك لكثرة عملياتها، ويكون أقل جودة في اختيار المشروعات الاستثمارية بمقارنته مع المعايير الأخرى خاصة عندما تكون هناك حالة محدودية الموارد الاستثمارية؛
- 3- أسلوب مؤشر الربحية:** هو معيار يقيس قدرة المشروع الاستثماري على تحقيق الربح، ويقاس هذا المعيار العلاقة بين مدخلات المشروع و مخرجاته في شكل نسبة بدلا من قيمة مطلقة كما هو الحال في معيار صافي القيمة الحالية، و من ثم يمكن التعرف على طريقة قياسه من خلال التحليل التالي¹:

<p>معيار مؤشر الربحية = مجموع القيم الحالية للتدفقات النقدية الداخلة / مجموع القيم الحالية للتدفقات النقدية الخارجة</p>

ونتيجة تطبيق هذا المعيار تسفر عن ثلاث احتمالات هي:

- إذا كان الناتج < 1 ، فذلك يعني أن المشروع ذو ربحية وبالتالي فهو مقبول اقتصادياً؛
 - إذا كان الناتج > 1 ، فذلك يعني أن المشروع ليست له ربحية، وبالتالي فهو مرفوض اقتصادياً؛
 - إذا كان الناتج $= 1$ ، فذلك يعني أن المشروع ليس له لا ربح ولا خسارة.
- أ- إيجابيات مؤشر الربحية:** يمكن تلخيصها فيما يلي:
- سهولة الفهم والتطبيق؛
 - أخذه بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود.
- ب- سلبيات مؤشر الربحية:** والتي يمكن تلخيصها فيما يلي:
- إن هذا المعيار يظهر القيمة الحالية ودليل الربحية فقط ، وبالتالي هذان الرقمان لا يسمحان للمستثمر باتخاذ قرار الاستثمار؛
 - اعتماده على معدل خصم يمكن أن يكون تقديري وبالتالي احتمال الخطأ.

¹ سعد زكي نصار، المرجع السابق، ص450.

المطلب الثاني: اختيار المشاريع الاستثمارية في ظل ظروف عدم التأكد

في بعض الأحيان لا تتوفر لدى المؤسسات الاستثمارية المعلومات المتعلقة بالبدائل المقترحة، ذلك ما يجعل الاستثمار في تلك البدائل تتميز بعدم التأكد.

أولاً: مفهوم عدم التأكد: يعرف Magling أن حالة عدم التأكد هي الحالة التي تكون فيها التوزيعات الاحتمالية ناقصة كلياً و أيضاً تعرف على أنها الظروف التي تتعلق بالحالة التي تكون توزيعاتها الاحتمالية غير معروفة¹. و بصفة عامة يرى العديد من الكتاب أن ظروف عدم التأكد هي حالات طبيعية تؤثر على اتخاذ القرار دون معرفة الأحداث المستقبلية للظروف المحيطة للمشروع و المؤثرة فيه، حيث يعتذر فيه التنبؤ بوضع توزيعات احتمالية موضوعية لتلك الحالات المتوقعة فمتخذ القرار يعتمد في بناء توزيعات احتمالية على مدى ميوله وتوقعاته للمستقبل إذا كان متفائل أو متشائم.

ثانياً: معايير بحوث العمليات: تتعدد أساليب بحوث العمليات التي يمكن توظيفها في خدمة اختيار المشاريع الاستثمارية بهدف تخفيض مخاطر عدم التأكد إلى درجة ممكنة واختيار البديل الأمثل في حالة المفاضلة بين عدة بدائل، ومن الأساليب الشائعة في الاستخدام هنا، تحليل الحساسية، أسلوب تعديل سعر الخصم، نظرية المباريات، شجرة القرارات، وتواجه القائمين لاختيار المشاريع صعوبة التمكن في بناء افتراضات أو تنبؤات بصورة أقرب ما تكون للظروف المتحمل أن تسود في المستقبل والمؤثرة على نتائج قرار الاستثمار في المشروع محل الدراسة، لذا يتعين عدم الإفراط في التفاؤل أو المتشائم عند فعداد السيناريوهات المتوقعة في المستقبل لأن ذلك سيؤدي إلى نتائج غير حقيقة يمثل كل منها مخاطر عدم نجاح المشروع.

1- أسلوب تحليل الحساسية: يعتبر أسلوب تحليل الحساسية أحد الأساليب المستخدمة في تقييم المشروعات في ظل ظروف عدم التأكد.

ويقصد بتحليل الحساسية، مدى استجابة المشروع المقترح للتغيرات التي تحدث في أحد المتغيرات أو العوامل المستخدمة لتقييمه، أو مدى حساسية المشروع للتغير الذي يطرأ على العوامل المختلفة التي تؤثر على المشروعات، وهذا يعني أن تحليل الحساسية يوضح كيف يمكن أن تتأثر قيمة المعيار المستخدم في عملية التقييم (كمعيار صافي القيمة الحالية أو معدل العائد الداخلي) أي تغير يحدث في قيمة أحد المتغيرات المستخدمة في قياس صافي التدفقات النقدية مثلاً (التغير في حجم الاستثمارات، سعر بيع الوحدة، تكلفة الوحدة المتغيرة، أسعار الخصم المستخدمة)².

¹ سعيد عبد العزيز عثمان، دراسات جدوى المشروعات بين النظرية و التطبيق، مطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 1993، ص263.

² كاظم جاسم العيساوي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، مرجع يبق ذكره، ص197.

ولعل أن أهمية تحليل الحساسية ترجع لكون أن المشروعات تخضع لا محالة لحالة من عدم التأكد أو اللابتيين حول ما يمكن أن يحدث في المستقبل، ذلك لان الأسباب الكامنة وراء حالات عدم التأكد متعددة¹.

وبناء على المعلومات السابقة يكون من المهم إخضاع المشروعات الاستثمارية لأسلوب تحليل الحساسية خاصة أثناء تنفيذ المشروع و تشغيله كما تجدر الإشارة إلى انه لا يشترط في أسلوب تحليل الحساسية تحليل لكل المتغيرات المؤثرة على عملية قرار الاستثمار، بل يمكن الاقتصار على المتغيرات الرئيسية التي يفترض حدوثها و التي يمكن حصرها في النقاط التالية:²

- انخفاض التدفقات الداخلة (المنافع) الفعلية عن تلك المقدرة أو المتوقعة كنتيجة لانخفاض المخرجات أو لانخفاض أسعارها أو لانخفاض قيمتها؛
- تجاوز التدفقات الخارجية (التكاليف) الفعلية عن تلك المقدرة أو المتوقعة كنتيجة إما لزيادة في كميات المدخلات أو لزيادة في أسعارها أو لزيادة قيمتها؛
- التأخير في تنفيذ المشروع، كأن يكون من الأفضل تأجيل قيام المشروع لمدة سنة أو أكثر وذلك حتى يتم الحصول على قيمة حالية موجبة؛

2- أسلوب تعديل سعر الخصم: هناك وجهات نظر اقتصادية تقوم على مفهوم أساس قوامه أنه لكي يتحمل رجال الأعمال تحمل المخاطر الاستثمارية فلا بد من حصولهم على عائد مقابل ذلك يضاف إلى العائد المتوقع من استثمار مضمون، وتختلف قيمة هذا العائد (علاوة) حسب طبيعة الاستثمار ودرجة المخاطرة الكامنة فيه، فالعلاوة المضافة إلى العائد في حالة الاستثمار في مشروعات للتثقيب على البترول لا بد وأن تكون أكبر من تلك في حالة الاستثمار في مشروع سوبرماركت.

وتقوم طريقة تعديل سعر الخصم على المعادلة التالية :³

$$\text{سعر الخصم} = \text{صافي التدفقات النقدية} \div (\text{معدل الاستثمار العادي} + \text{سعر الخصم المعدل})$$

¹ هناء مصطفى، منهج إعادة التوزيع أساس لتقييم المشروعات الصناعية في العراق، (رسالة ماجستير لكلية التجارة)، تخصص تجارة دولية، جامعة عين شمس، القاهرة، بدون تاريخ، ص137.

² هية غانم غريزي احمد: تقييم و متابعة تنفيذ دراسات الجدوى الاقتصادية الفنية، (رسالة ماجستير)، تخصص تجارة دولية، جامعة عين شمس، القاهرة، 1985، ص140.

³ سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار و التمويل والتحليل المالي، مكتبة الإشعاع للطباعة و النشر و التوزيع، 1997، ص107.

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

ووفقاً لشجرة القرار نجد الحالات التالية¹:

أ- معيار أقصى الأقصى: يعمل على اختيار أقصى قيمة حالية لكل بديل، ثم اختيار أقصى قيمة حالية بين تلك القيم.

ب- معيار أقصى الأدنى: وهو يعمل على اختيار أدنى قيمة حالية لكل بديل ثم اختيار أقصى قيمة حالية بينهما.

ج- معيار أدنى الأدنى: ويعمل على اختيار أدنى قيمة حالية لكل بديل، ثم اختيار أدنى أو أصغر قيمة بينها. وفي شجرة القرار نجد أشجار القرار ذات مرحلة واحدة، وأشجار قرار متعددة المراحل.

د- أسلوب نقطة التعادل: يقصد بنقطة التعادل، هي تلك النقطة التي يتحقق عندها التساوي بين الإيرادات الكلية والتكاليف الكلية لنتاج معين (أي النقطة التي لا تكون فيها أي أرباح أو خسائر). يركز هذا الأسلوب على تحليل نقطة التعادل من خلال دراسة العلاقات بين الإيرادات والتكاليف والأرباح عند مستويات مختلفة من الإنتاج والمبيعات.

● طرق تحليل نقطة التعادل:

- الطريقة البيانية: ويتم تحديد نقطة التعادل بجعل المحور العمودي يمثل الإيرادات والتكاليف، أما المحور الأفقي فيمثل الإنتاج أو المبيعات ثم يتم رسم منحنى الإيراد الكلي (الذي تمثل كل نقطة عليه الإيرادات المتوقعة عند كل مستوى من مستويات الإنتاج) ومنحنى التكاليف الكلية (الذي تمثل كل نقطة عليه مستوى إجمالي التكاليف الثابتة والمتغيرة عند كل مستوى من مستويات الإنتاج) بالإضافة إلى منحنى التكاليف الثابتة والمتغيرة.

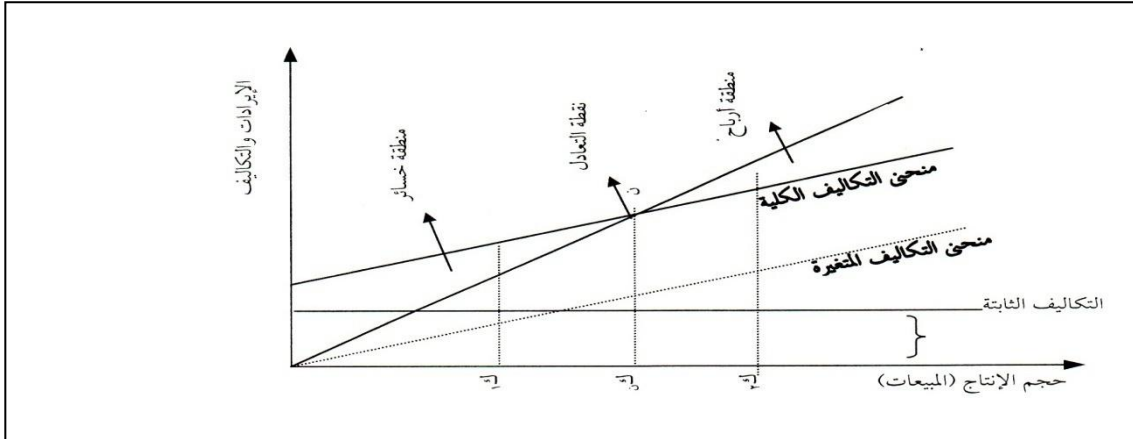
ولتحقيق نقطة التعادل لابد من وجود الافتراضات التالية:

- ثبات سعر بيع الوحدة الواحدة.

- ثبات التكلفة المتغيرة للوحدة الواحدة.

¹ عبد الحميد عبد المطلب، دراسة الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ص 220.

الشكل (2-3) طريقة تحليل نقطة التعادل بيانياً



المصدر: عبد الحميد عبد المطلب، المرجع السابق، ص 221.

- الطريقة الجبرية:

- الإيراد الكلي = كمية المبيعات × سعر بيع الوحدة الواحدة (ك ن × ب)

- التكاليف الكلية = التكاليف الثابتة + التكاليف المتغيرة

= التكاليف الثابتة + (كمية الإنتاج × كلفة الوحدة المتغيرة)

= ن + (ك ن × غ)

و-خطوات إعداد شجرة القرارات:

لإعداد شجرة القرارات تتبع الخطوات التالية:

- البداية عبارة عن نقطة تمثل اتخاذ القرار النهائي، وهي عبارة عن مستطيل الشكل؛
- يتفرع من الشكل السابق عدد من الفروع على شكل خطوط مستقيمة، بحيث يمثل كل خط احد البدائل المتاحة لاتخاذ القرار النهائي، بحيث يكتب اسم كل بديل على الفرع الخاص به، ويرفق في نهاية كل بديل من بدائل اتخاذ القرار النهائي بدائرة صغيرة تعبر عن المراحل التي يمر بها تنفيذ البديل.

ي- ايجابيات شجرة القرارات: يتميز هذا الأسلوب:

- تجزئة المشكلة إلى مشاكل وضمن ترابط منطقي لها؛
- تبرز العلاقات بين الخيارات الحالية، الظرفية و الخيارات المستقبلية؛
- تقييم الاستراتيجيات؛
- من أفضل الأدوات التحليلية لاتخاذ القرارات في حالات عدم التأكد والمخاطرة.

المطلب الثالث: أساليب اختيار المشاريع الاستثمارية في ظل المخاطرة

من خلال معالجتنا لتقييم و مقارنة المشاريع في ظروف التأكد، تجاهلنا عنصر الخطر، والخطر هو انعكاس أو تعبير عن عدم التأكد الذي ينطوي عليه المستقبل، فكلما حدث تشتت كبير في القيم المتوقعة للنواتج، كلما انطوى القرار الاستثماري على مخاطر كبيرة، وهذا ما سيتم التطرق إليه من خلال عرض هذا المطلب.

أولاً: مفهوم المخاطر: هي عدم انتظام العوائد فتذبذب هذه العوائد في قيمتها أو في نسبتها إلى رأس المال المستثمر هو الذي يشكل عنصر المخاطرة. والسبب في عملية تذبذب انتظام العوائد هو حالة عدم اليقين المرتبطة بالتنبؤات المستقبلية. كما يمكن صياغة المفهوم التالي للمخاطرة على أنها مقياس نسبي لمدى تقلب العائد الصافي حول القيمة المتوقعة لصافي العائد. وبناء على المعطيات السابقة فإن حالة المخاطر هي الحالة التي يمكن لمتخذ القرار أن يحدد فيها توزيعات احتمالية للحدث على ضوء الدراسات السابقة.¹ وهناك عدة أنواع للمخاطر و لعل منها:

1- المخاطر العامة: وهي المخاطر المرتبطة بالاقتصاد الوطني و التي لها تأثير على نظام السوق ككل وتتضمن:

- مخاطر أسعار الفائدة؛
- مخاطر انخفاض القوة الشرائية؛
- مخاطر السوق؛

2- المخاطر الخاصة: هي المخاطر التي تؤثر على مقدار العوائد المتوقعة ولا تؤثر على نظام السوق ككل و من بينها نذكر مايلي:

- المخاطر الصناعية؛
- مخاطر سوء الإدارة؛
- مخاطر مختلطة.

ثانياً: استخدام المعايير الإحصائية في عملية اختيار المشاريع الاستثمارية: والتي تشمل على:

1- الانحراف المعياري: يساعد على قياس درجة تشتت العائد المتوقع حدوثه عن القيمة المتوقعة له، وهو من أكثر الأساليب الإحصائية فعالية واستخداماً عند قياس مخاطر الاستثمار، و الانحراف المعياري هو

¹ سعيد عبد العزيز عثمان: دراسات جدوى المشروعات بين النظرية و التطبيق، مطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 1993، ص157.

الجذر التربيعي للتباين تعتبر مخاطر الاستثمار زيادة أو نقصا وفق درجة انحراف هذه التدفقات عن قيمتها المتوقعة.

ويتطلب من القائمين أثناء تقييم مخاطر القرار الاستثماري وفقا لأسلوب الانحراف المعياري، اعداد ثلاثة تدفقات أو توقعات يفترض حدوثها مستقبلا بالنسبة لشكل وحجم التدفقات النقدية الداخلة المتوقعة مع تحديد احتمال حدوث كل توقع منها وذلك كما يلي¹:

أ- حالة الراج أو الانتعاش و يقابلها التقدير التفاؤلي و الاحتمال المناظر له؛

ب- حالة الاستقرار و يقابلها التقدير الأكثر احتمالا و الاحتمال المناظر له؛

ج- حالة الكساد أو الانكماش و يقابلها التقدير التشاؤمي و الاحتمال المناظر له.

وبنفس التصور يكون من السهل تقدير الاحتمال المناظر لكل تدفق نقدي خلال العمر الاقتصادي للمشروع. و لحساب المخاطر المصاحبة لكل بديل باستعمال أسلوب الانحراف المعياري، نتبع ما يلي:

- احتساب انحراف كل تدفق عن قيمته المتوقعة ثم يتم تربيع هذه الانحرافات ثم احتساب التباين بضرب مربع الانحرافات في الاحتمال المناظر له أي:

$$\text{الاحتمال المناظر له} \times \text{التباين} = \text{مربع الانحرافات}$$

- احتساب الانحراف المعياري بإيجاد الجذر التربيعي للتباين. واستنادا لما سبق فإنه يمكن حساب الانحراف المعياري وفق المعادلتين التاليتين:

$$\text{الانحراف المعياري} = \text{الجذر التربيعي للتباين}$$

أو الانحراف المعياري:

$$\sigma = \sqrt{\sum (X_i - X)^2 / n}$$

حيث: X_i مقدار التدفق النقدي الصافي، n عدد السنين، X الوسط الحسابي للتدفقات النقدية الصافية.

أ- ايجابيات أسلوب الانحراف المعياري: لعل من أهمها ما يلي²:

¹ جلال شافعي: دراسة جدوى المشروعات في ظل المخاطرة و عدم التأكد، جامعة الملك عبد العزيز، الرياض، السعودية، نوفمبر 1980، ص72.

² جلال شافعي، المرجع السابق، ص73.

- يساعد في تحديد التقدير من خلال التدفقات النقدية الداخلة وذلك طبقا لدرجة انحرافها وتشتتها عن القيمة المتوقعة تحت منحنى التوزيع الاحتمالي؛
- أسلوب يفصل استخدامه نظرا لسهولة حسابه، و يستخدم عند المقارنة بين الفرض الاستثمارية في ضوء المخاطرة لكل مشروع.
- ب- سلبيات أسلوب الانحراف المعياري: الانحراف المعياري كقيمة مطلقة لا يعطي قياسا دقيقا لمخاطر عدم التأكد نظرا ل:
- يحدد الانحراف المعياري مدى تشتت و انحراف القيم الاحتمالية للتدفقات النقدية الداخلة عن القيمة المتوقعة لها؛
- عند اتخاذ القرار الاستثماري يفترض تماثل المشروعات الاستثمارية و ذلك من حيث قيمة الانحراف المعياري أو العمر الإنتاجي المقدر لكل مشروع؛
- ثقل فعالية عند اتخاذ القرار تدريجيا خاصة عند اختلاف المشروعات من حيث العمر الإنتاجي لكل مشروع. وذلك في حالة الاختلاف للقيمة المتوقعة بالرغم من تماثل التدفقات النقدية الداخلة والخارجة
- 2- التباين: يستعمل الأمل الرياضي في قياس مردودية المشاريع، ومن هنا فان الاختيار يكون على أساس المشاريع ذات المردودية الأكبر، ويحسب بضرب التدفقات المتوقعة في الاحتمالات المكافئة لها كما يلي:¹

$$E(van) = \sum_{i=1}^n \left[\frac{E(c_j)}{(1+x)^i} \right] - I$$

و

$$E(c) = c_i p_i$$

كما يسمح لما معيار التباين بقياس خطورة المشاريع الاستثمارية، وعليه فان الاختيار يكون للمشاريع الأقل درجة من الخطورة، ويحسب كما يلي:

$$V(VAN) = \sum_{i=1}^n p_i \frac{[x_i - E(c_i)]^2}{(1+x)^{2i}}$$

¹ زغيب مليكة. بوشنقير ميلود، "التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد"، ديوان المطبوعات الجزائرية، الجزائر، 2010. ، ص 188-

3- أسلوب القيمة المتوقعة: تعبر عن متوسط التدفقات النقدية الداخلة المتوقعة مرجح باحتمالات حدوث هذه التدفقات مستقبلاً، ويتم احتساب القيمة بضرب التدفق النقدي × احتمال حدوثه. وفي حالة المفاضلة بين عدة بدائل استثمارية يتم اختيار البديل الذي حقق أكبر قيمة متوقعة و إذا ما اقتربت القيمة المتوقعة من الاحتمالات الأكثر حدوثاً.

كما يقصد بالقيمة المتوقعة لحدث معين العائد الذي ينتج عن الحدث مضروباً في احتمال حدوث الحدث¹.

صافي القيمة الحالية = القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة لكل بديل - التكاليف الاستثمارية

- أ- إيجابيات أسلوب القيمة المتوقعة:** إيجابيات هذا الأسلوب يمكن حصرها فيما يلي:
- القيمة المتوقعة من الأساليب البسيطة و غير المعقدة عند حسابها، بالإضافة لكونها تعتبر الأساس المستخدم في تقييم و قياس مخاطر المشروع الاستثماري.
 - إذا تكررت القيمة المتوقعة عند الاحتمال الأكثر حدوثاً يعتبر المشروع الاستثماري أفضل المشروعات المتاحة، و هذا كقاعدة أساسية لاتخاذ القرار في حالة عدم التأكد.

ب- سلبيات أسلوب القيمة المتوقعة

- أسلوب لا يعتني بأهم عنصر من الفرص الاستثمارية المتاحة و المتمثل في المخاطرة.
 - أسلوب يؤدي إلى المساواة في الاختيار لبعض الفرص الاستثمارية المتنافسة و التي تتعادل قيمتها المتوقعة وذلك بالرغم من اختلاف درجة المخاطر التي تواجه تلك الفرص.
- مما يستوجب من القائمين على دراسات جدوى المشروع البحث عن أساليب أخرى تكون أكثر ملائمة لقبول أو رفض المشروع المقترح.

4- أسلوب معامل الاختلاف: في حالة عدم تمكننا من الوصول إلى قرار بشأن الاختيار بين المشاريع الاستثمارية المقترحة نظراً لتقارب النتائج وفق معياري القيمة المتوقعة والتباين، فإننا نلجأ إلى معامل الاختلاف، حيث نختار المشروع ذو أقل معامل اختلاف. و يحسب هذا المعيار كما يلي:

$$c(VAN) = \frac{V(VAN)}{E(VAN)}$$

¹ عوض الله عبد المنعم: مقدمة في دراسات جدوى المشروعات الاستثمارية، دار الفكر العربي، القاهرة، 1983، ص 360-363.

خلاصة الفصل الثاني

لدراسة الجدوى أهمية كبيرة و بالغة لكل المشاريع، سواء كانت خاصة أو عامة، كبيرة أو صغيرة، صناعية أو خدمية، فدراسة الجدوى تساعد المستثمر في غربة أفكاره الاستثمارية الأولية، وتساعد في الوصول إلى فكرة استثمارية واحدة، أما القرارات استثمارية فيترب عليها إحلال وتحديد الأصول الحالية والغرض من هذه القرارات الاستثمارية هو المحافظة على الطاقات الإنتاجية الحالية أو زيادتها، كما تعددت الطرق المستعملة في تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية وهذه المعايير عادة ما تعتمد على حساب التدفقات النقدية سواء إن كانت هذه الطرق تقليدية أو حديثة.

تهدف دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع الاستثماري للوصول إلى قرار استثماري جيد، من خلال منهجية تبدأ بدراسة، ثم إجراء قياس، لتنتهي بإصدار حكم، وهذا ما يشير إلى أن دراسة جدوى مشروع تركز على التعرف المسبق للآثار الناجمة عن ممارسة نشاط معين، وذلك بعد تقديرها من النواحي البيئية، القانونية، التسويقية، الفنية، المالية، والتنبؤ واستقراء المستقبل بناء على الحاضر، مما يسمح باتخاذ قرار نهائي بشأن إقامة المشروع أو تعديله، رفضه أو تأجيله.

الفصل الثالث: دراسة حالة الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار

المبحث الأول: تقديم الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار

المبحث الثاني: ماهية الشباك الوحيد اللامركزي بتيارت وتقييمه

المبحث الثالث: المفاضلة بين مشروعين

تمهيد

عمدت الجزائر في مطلع التسعينات وهي مرحلة بداية الإصلاحات الاقتصادية والتوجه نحو الاقتصاد الحر، إلى وضع سياسة تحفيزية لزيادة فرص الاستثمار، ومن أجل التشجيع على الاستثمار وإيجاد المناخ الملائم له الذي يستلزم توفير كل الشروط القانونية والاقتصادية والسياسية الملائمة للبيئة في إطار قانون ترقية الاستثمارات رقم 12/93 لعام 1993، الذي جاء موافقا للإصلاحات الاقتصادية، والذي كان يرمي إلى تشجيع الاستثمار، ثم بذلت الدولة مجهودات أخرى لتهيئة المناخ الملائم للاستثمار، تمثلت في إنشاء هيئات عمومية لخدمة الاستثمار، كوكالة (APSI) ووكالة (ANDI) هدفها تدعيم وتسهيل عمليات الاستثمار المحلية والأجنبية.

كل هذه العوامل تعطي راحة وثقة أكثر للمتعاملين الأجانب من استثمار أموالهم في مناطق نقل فيها درجة المخاطرة سواء الاقتصادية أو السياسية، وتزيد فيها فرص الربح والنمو.

كما عرفت ولاية تيارت خلال السنوات الأخيرة، قفزة نوعية في مجال الاستثمار، هذا أن موقعها الجغرافي منح لها كل المزايا كمحور أساسي يربط الشمال بالجنوب والشرق بالغرب وتتوفر على يد عاملة مؤهلة في مجال الصناعة والميكانيك والنسيج، وكذا القطب الجامعي الذي ساهم في بعث البحوث الأكاديمية والتطبيقية التي ترمي حتما إلى تطوير الاستثمار وبما أن ولاية تيارت هي قريبة من المدن الكبرى (الجزائر العاصمة، وهران) وطابعها الفلاحي مكنها من أن تكون رائدة في تطوير الصناعات الغذائية.

المبحث الأول: تقديم عام للوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (ANDI)

شهدت الوكالة التي أنشأت في إطار الإصلاحات الأولى التي تم مباشرتها في الجزائر خلال التسعينات والمكلفة بالاستثمار تطورات تهدف للتكيف مع تغيرات الوضعية الاقتصادية والاجتماعية للبلاد.

حولت لهذه المؤسسة الحكومية التي كانت تدعى في الأصل وكالة ترقية ودعم ومتابعة الاستثمار (APSI) من 1993 إلى غاية 2000، ثم أصبحت الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (ANDI) مهمة تسهيل وترقية الاستثمار.

المطلب الأول: تعريف الوكالة ومهامها

من خلال هذا المطلب سيتم التطرق إلى تعريف الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار من خلال مختلف المراسيم التنفيذية وكذا التعرف على مهامها المختلفة

أولاً: تعريف الوكالة (ANDI)

لقد أقدمت وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على وضع إستراتيجية هدفها تطوير الاستثمار، وذلك بإنشاء هيئة حكومية جديدة تجمع بين مهام ووسائل ترقية ودعم الاستثمارات (APSI)، والوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب (ANSEJ) وهي الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (ANDI). هي مؤسسة عمومية ذات طابع إداري، تتمتع بالشخصية المعنوية، والاستقلال المالي وبممارس وزير المساهمة وتنسيق الإصلاحات المتابعة العملية لجميع أنشطة الوكالة¹.

يكون مقر الوكالة في الجزائر، وتتوفر للوكالة هياكل غير مركزية على المستوى المحلي. ولقد حدد الإطار العام والأسس المنظمة للوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار في عدة نقاط يمكن إظهار أهمها فيما يلي²:

- بمقتضى القانون رقم 88-18 المؤرخ في ذي القعدة عام 1408 هـ الموافق لـ 18 جويلية 1988 والمتضمن الانضمام إلى الاتفاقية التي صادق عليها مؤتمر الأمم المتحدة في نيويورك بتاريخ 10 جوان 1988 والخاصة باعتماد القرارات التحكيمية الأجنبية وتنفيذها؛

¹ المرسوم التنفيذي رقم 01-282 المؤرخ في 24 سبتمبر 2001 المتضمن صلاحيات الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار وتنظيمها وسيرها، الجزيرة الرسمية رقم 55 الصادرة في 26 سبتمبر 2001، المادة 01.

² أمر متعلق بالاستثمار - 2001.

- بمقتضى الأمر رقم 95-05 المؤرخ في 19 شعبان 1415هـ الموافق لـ 21 جانفي 1990 والمتضمن الموافقة على الاتفاقية المتضمنة إحداث الوكالة الدولية لضمان الاستثمارات؛
 - بمقتضى القانون رقم 90-10 المؤرخ في 19 رمضان 1411هـ الموافق لـ 14 أفريل 1990 والمتعلق بالنقد والقرض المتمم؛
 - بمقتضى القانون المؤرخ في 14 جمادى الثاني 1412هـ الموافق لـ 31 ديسمبر 1990 لاسيما المادتين 38 و65 المتعلقة بقوانين الضرائب؛
 - بمقتضى الأمر رقم 95-22 المؤرخ في 29 ربيع الأول 1416هـ الموافق لـ 26 أوت 1995 والمتعلق بخصوصية المؤسسات العمومية المعدل والمتمم يصدر الأمر:
- 1- المادة 06:** تنشأ لدى رئيس الحكومة وكالة وطنية لتطوير الاستثمار، تحدد هذه الوكالة هدفين أساسيين هما:

- أ- تزويد المستثمر بكل الوثائق الضرورية لانجاز الاستثمار؛
- ب- تبيغ المستثمر بقرار منحه المزايا المطلوبة أو رفض منحه إياها.

ثانيا: مهام الوكالة

- تعمل الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار من أجل تقديم خدمات وفقا للمعايير والمقاييس الدولية مع مؤسسات وهيئات دولية مثل:
- **CNUCED:** للاستشارة والخبرة بمناسبة فحص سياسة الاستثمار في الجزائر؛
 - **ONUDI:** لتكوين وإتقان إطارات الوكالة حول مناهج تقييم الاستثمارات؛
 - **البنك العالمي:** من أجل تدقيق سياق إنشاء المؤسسات، واقتراحات خاصة بتدابير التحسين في إطار برنامج القيام بالأعمال.
- تملك الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار سمعة جيدة لدى المستثمرين الوطنيين والأجانب، فيما يخص الخدمات التي تقدمها لهم مجانا.
- حيث تعمل الوكالة تحت مراقبة وتوجيهات الوزير المكلف بترقية الاستثمارات المهام التالية¹

¹ المرسوم التنفيذي رقم 06-356 المؤرخ في 09 أكتوبر 2006 المتضمن صلاحيات الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار وتنظيمها وسيرها، الجريدة الرسمية رقم 64 الصادرة في 11 أكتوبر 2006، المادة 01.

1- مهمة الإعلام: تعمل على:

- ضمان خدمة الاستقبال والإعلام لصالح المستثمرين في جميع المجالات الضرورية للاستثمار؛
- جمع كل المعلومات الضرورية التي تسمح بتوسيع الأعمال، والتعرف الأحسن على التشريعات والتنظيمات المتعلقة بالاستثمار، ومعالجتها ونشرها عبر أنسب وسائل الإعلام وتبادل المعطيات؛
- وضع أنظمة إعلامية تسمح للمستثمرين بالحصول على المعطيات الاقتصادية بكل أشكالها والمراجع التوثيقية، ومصادر المعلومات الأنسب والضرورية لتحضير مشاريعهم؛
- وضع معطيات تتعلق بفرض الأعمال، الشراكة، المشاريع وثروات الأقاليم المحلية والجهوية وطاقاتها.

2- مهمة التسهيل: وتشمل:

- تحديد كل العراقيل والضغوطات التي تعيق الاستثمارات؛
- إنشاء الشبائيك الوحيدة اللامركزية؛
- خدمة المستثمرين؛
- تخفيف وتبسيط الإجراءات والشكليات الأساسية عند إنشاء مؤسسات وأنجاز المشاريع، عن طريق الاقتراحات التي تعرضها سنويا على السلطة الوصية.

3- مهمة ترقية الاستثمار: وتشمل:

- المبادرة بكل عمل في مجال الإعلام والترقية والتعاون مع الهيئات العمومية والخاصة، في الجزائر وفي الخارج، بهدف ترقية المحيط العام للاستثمار في الجزائر، وتحسين سمعة الجزائر في الخارج، بهدف ترقية المحيط العام للاستثمار في الجزائر، وتحسين سمعة الجزائر في الخارج وتعزيزها؛
- ضمان خدمة علاقات العمل، وتسهيل الاتصالات مع المستثمرين غير المقيمين بالمتعاملين الجزائريين، وترقية المشاريع وفرص العمل؛
- تنظيم لقاءات وملتقيات وأيام دراسية، ومنتديات وتظاهرات أخرى ذات صلة؛
- المشاركة في التظاهرات الاقتصادية المنظمة بالخارج، والمتصلة بإستراتيجية ترقية الاستثمار؛
- إقامة علاقات تعاون مع الهيئات الأجنبية المماثلة و تطويرها.

4- مهمة المساعدة: بدورها تشمل على:

- تنظيم مصلحة استقبال المستثمرين، وتوجيههم والتكفل بهم؛
- وضع خدمة الاستشارات، مع إمكانية اللجوء إلى الخبرة الخارجية عند الاقتضاء
- تقديم النصائح، ومرافقة المستثمرين لدى الإدارات الأخرى خلال تحقيقهم لمشاريعهم؛
- القيام بالترتيبات المرتبطة بأنجاز مشاريع المستثمرين غير المقيمين على مستوى الشباك الوحيد.

5- مهمة المساهمة في تسيير العقار الاقتصادي: تكمن في:

- إعلام المستثمرين عن وجود الأوعية العقارية، وضمان تسيير محفظة العقارات؛
- تجميع كل المعلومات المفيدة لفائدة بنك المعطيات العقارية؛
- تمثيل الوكالة على مستوى الأجهزة المتداولة للهيئات المحلية المكلفة بتسيير العقار الاقتصادي.

6- مهمة تسيير الامتيازات (المزايا): تتم من خلال:

- التأكد من أهلية الانتخاب للمزايا المتعلقة بالاستثمار المعلن عليها؛
- المساهمة في تعريف المشاريع التي تمثل فائدة استثنائية للاقتصاد الوطني؛
- المساهمة في مناقشة المزايا القابلة للتمييز في هذه المشاريع.

7- مهمة المتابعة: و من خلالها يتم:

- ضمان خدمة الملاحظة، الإحصاء والسماح المحمول على الحكومة لتقدم المشاريع المسجلة بواسطة إعادة الانتشار المؤسسي المدرج في أكتوبر 2006.
- التأكد من احترام التزامات المستثمرين فيما يتعلق بالاتفاقيات.

المطلب الثاني: الامتيازات الممنوحة في إطار قانون الاستثمار الجزائري وكيفية الحصول عليها

إن شروط نجاح أي قانون للاستثمار يرتكز على أربعة مبادئ أساسية متصلة بتحقيق مشاريع الاستثمار وهي مبدأ حرية الاستثمار، رفع القيود الإدارية المفروضة عليه، عدم الالتجاء إلى التأمين وحرية تحويل رأس المال والعوائد الناتجة عنه، والتحكيم الدولي، فإلى أي مدى تم معالجة هذه الجوانب في قانون الاستثمار الجزائري؟

أولاً: أنواع الاستثمار المتضمنة في قانون الاستثمار الجزائري

1- يقصد بالاستثمار في مفهوم الأمر رقم 01-03 المؤرخ في 20 أوت 2003 المتضمن تطوير الاستثمار:¹

- اقتناء الأصول التي تدرج في إطار استحداث نشاطات جديدة، أو توسيع قدرات الإنتاج، أو إعادة الهيكلة؛
- المساهمة في رأسمال المؤسسة في شكل مساهمات نقدية أو عينية؛

¹ المادة (02) من الأمر رقم 01-03 المؤرخ في 20 أوت 2003.

- استعادة النشاطات في إطار خصخصة جزئية أو كلية.
 - 2- من يمكنه الاستثمار في الجزائر: في مفهوم قانون الاستثمار فإنه يستطيع الاستثمار في الجزائر كل شخص طبيعي أو معنوي عام أو خاص، وطني أو أجنبي.
 - 3- كيفية إقامة مشاريع استثمارية في الجزائر: يستطيع كل مستثمر مقيم أو غير مقيم، معني بفرص الاستثمار في الجزائر، أن يقيم مشاريع استثمارية حسب الصيغ التالية¹:
 - أن ينشئ بإسمه كيانا قانونيا يتماشى مع القانون الجزائري؛
 - المشاركة مع شخص أو أشخاص طبيعيين أو معنويين خاضعين للقانون الجزائري؛
 - المساهمة في رأسمال المؤسسة على شكل مساهمات عينية أو نقدية.
 - 4- الضمانات الممنوحة للمستثمرين: من أهم الضمانات نجد:
 - يعامل الأشخاص الطبيعيون و المعنويون الأجانب بمثل ما يعامل به الأشخاص الطبيعيون والمعنويون الجزائريون، في مجال الحقوق والواجبات ذات الصلة بالاستثمار؛
 - يعامل الأشخاص الطبيعيون و المعنويون الأجانب نفس الأجانب نفس المعاملة، مع مراعاة أحكام الاتفاقيات التي أبرمتها الدولة الجزائرية مع دوله الأصلية؛
 - الامتيازات الممنوحة غير قابلة للمساس؛
 - إمكانية تحويل رأس المال والمداخيل؛
 - التغطية (الحماية) عن طريق الاتفاقيات والعقود الدولية الثنائية والمتعددة لتشجيع وحماية المستثمرين؛
 - إمكانية اللجوء إلى التحكيم الدولي في حالة نشوب خلافات بالنسبة للمستثمرين غير المقيمين.
 - 5- النشاطات التي يمكنها الاستفادة من الامتيازات:
 - النشاطات الاقتصادية المنتجة للسلع والخدمات ما عدا الأنشطة المستثناة بالمرسوم الرئاسي رقم 07-08 المؤرخ في 11 جاني 2007؛
 - الاستثمارات التي تنجز في إطار منح الامتيازات و/أو الرخص.
- ثانيا: الامتيازات الممنوحة من طرف القانون: يمكن أن تستفيد مشاريع الاستثمار من إعفاء أو تخفيف جبائي وفقا لموضوع وتأثير المشاريع على التنمية الاقتصادية والاجتماعية حيث تمت برمجت نظامين خاصين بالمزايا:
- 1- نظام عام: يطبق على الاستثمارات المنجزة خارج المناطق الواجب تطويرها.

¹ Source : www.andi.dz 23/03/2016.

2- نظام استثنائي: يطبق على الاستثمارات الحالية المنجزة في المناطق التي تستوجب التنمية وتلك التي تمثل فائدة خاصة للدولة.

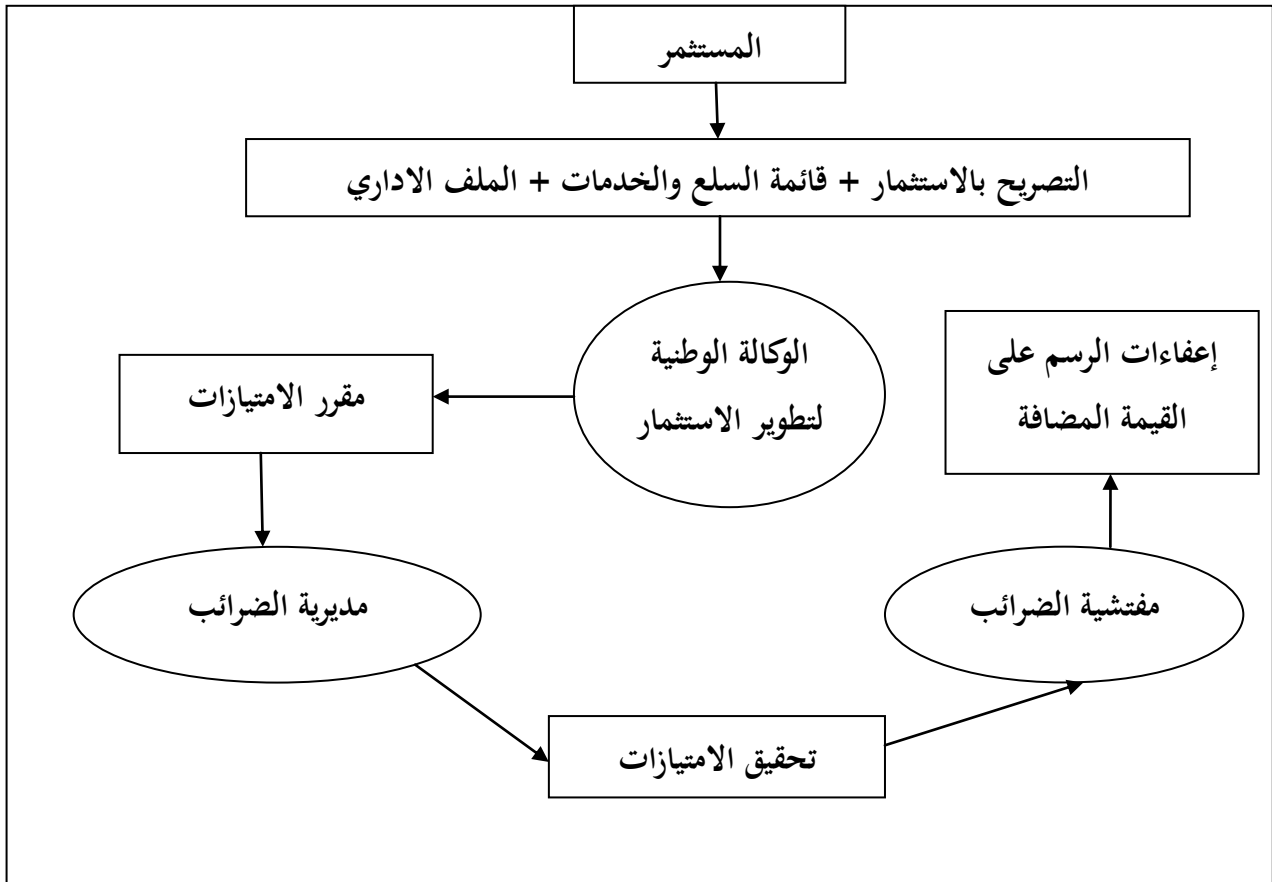
3- أهم المزايا التي يمنحها كل نظام¹:

أ- النظام العام: ويضم:

1- المزايا الخاصة بمرحلة انجاز المشروع:

- الإعفاء من الرسوم الجمركية فيما يخص السلع غير المستثناة والمستوردة، والتي تدخل مباشرة في انجاز الاستثمار (0%، 15%، 30%)؛
- الإعفاء من الرسم على القيمة المضافة فيما يخص السلع والخدمات غير المستثناة أو المستوردة أو المنتقاة محليا والتي تدخل مباشرة في انجاز الاستثمارات (0%، 7%، 17%)؛
- الإعفاء من رسم نقل الملكية فيما يخص المقننات العقارية التي تمت في اطار الاستثمار المعني (0%، 8%).

الشكل رقم (3-4) النظام العام: مرحلة الانجاز



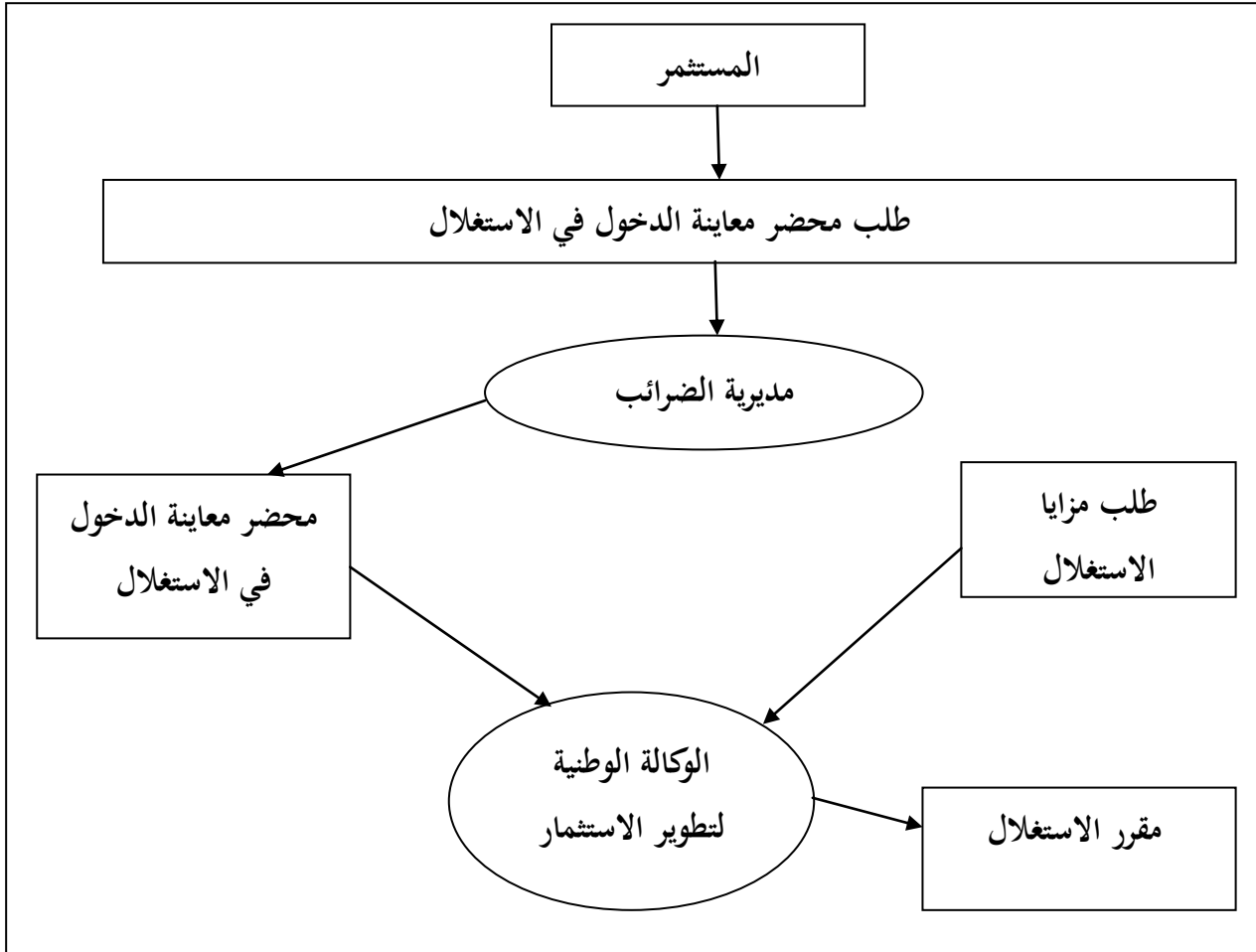
المصدر: الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار - تيارت -

¹ وثائق مقدمة من الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، الشباك اللامركزي الوحيد بتيارت.

2- المزايا الخاصة بمرحلة الاستغلال:

- الإعفاء من ضريبة الرسم على أرباح الشركات IBS (0%);
- الإعفاء من الضريبة على الرسم المهني TAP (0%).

الشكل رقم (3-5) النظام العام: مرحلة الاستغلال



المصدر: الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار - تيارت -

ب- النظام الإستثنائي: ويشمل على:

1- المناطق التي تتطلب تنميتها مساهمة خاصة من الدولة:

أ- مزايا خاصة بإنجاز المشروع:

- الإعفاء من دفع رسم نقل الملكية فيما يخص المقتنيات العقارية التي تتم في إطار الإستثمار؛
- تطبيق رسم التسجيل بنسبة منخفضة قدرها إثنان بالألف فيما يخص العقود التأسيسية للشركات والزيادات في رأس المال؛
- تكفل جزئي أو كلي من قبل الدولة بعد تقييم للنفقات فيما يخص أشغال البنى التحتية؛

- الإعفاء من الرسم على القيمة المضافة فيما يخص السلع والخدمات غير المستثناة من المزايا، والتي تدخل مباشرة في إنجاز الاستثمار سواء كانت مستوردة أو مقتناة من السوق المحلية؛
- الإعفاء من الرسوم الجمركية فيما يخص السلع المستوردة غير المستثناة من المزايا، والتي تدخل مباشرة في إنجاز الاستثمار.

2- نظام الإتفاقية: المتابع للاستثمارات التي تشكل أهمية خاصة للإقتصاد الوطني، هذه الاستثمارات تتطلب وضع إتفاقية من طرف الوكالة بعد المصادقة عليها من طرف المجلس الوطني للاستثمار.

أ- مزايا خاصة بإنجاز المشروع لمدة أقصاها 5 سنوات:

- الإعفاء من الرسوم والضرائب واقتطاعات أخرى ذات طابع مالي المفروضة على الاقتناءات التي تمت عن طريق الاستيراد، وفي السوق المحلية للسلع والخدمات اللازمة لإنجاز الاستثمار؛
- الإعفاء من حقوق التسجيل المعلقة بنقل الملكية العقارية الموجهة للإنتاج والإشهار القانوني؛
- الإعفاء من حقوق التسجيل الخاصة بالعقود التأسيسية للشركات، والزيادات في رأس المال؛
- الإعفاء من الرسم العقاري على الممتلكات العقارية الموجهة للإنتاج.

ب- مزايا خاصة باستغلال المشروع: لمدة 10 سنوات ابتداء من معاينة بداية فترة الاستغلال من قبل المصالح الجباية بطلب من المستثمر:

- الإعفاء من الضريبة على الشركات (IBS)؛
- الإعفاء من الضريبة على الرسم المهني (TAP)؛
- زيادة على ذلك، يمكن أن يقرر المجلس الوطني للاستثمار منح مزايا إضافية وفقا للتشريع المعمول به.

المطلب الثالث: النشاطات والسلع المستثناة من المزايا

تطبيقا للأحكام المادة 03 من الأمر رقم 01-03 المؤرخ في 20 أوت 2001، والمتعلق بتطوير الاستثمار المعدل والمتمم، يهدف هذا المرسوم إلى تحديد قائمة النشاطات والسلع والخدمات المستثناة من المزايا وكذا الواجبات المتعلقة بها.¹

أولا: قائمة النشاطات المستثناة من المزايا: وذلك حسب جدول النشاطات الاقتصادية الخاضعة للتسجيل في السجل التجاري.

¹ المرسوم التنفيذي رقم 07-08 المؤرخ في 11 جانفي 2007 يحدد قائمة النشاطات والسلع والخدمات المستثناة من المزايا، الجريدة الرسمية رقم

04 الصادرة في 14 جانفي 2006.

الجدول رقم (3-2) جدول النشاطات الاقتصادية الخاضعة للتسجيل في السجل التجاري

الرمز	التسمية	الملاحظات
الباب 02	الصناعة التقليدية والحرف	
	كل أشكال النشاطات التقليدية الممارسة بصفة منتقلة في الأسواق أو المنازل وكذلك الصناعات التقليدية والفنية في مفهوم المادة 6 من الأمر 96-01 المؤرخ في 10 جانفي 1996 الذي يحدد القواعد المسيرة للصناعة التقليدية والحرف.	
الباب 03	تجارة الجملة	كل الباب
الباب 04	تجارة التجزئة	كل الباب
الباب 05	استيراد كل أشكال الاستيراد	
الباب 06	الخدمات	
202 - 407	مخبزة وحلويات التغذية	
200 - 408	مخبزة	ما عدا الصناعية
202 - 501	الحلويات	ما عدا الصناعية
110 - 601	مرقد	
201 - 601	إطعام كامل (مطعم)	ما عدا سلسلة كاملة لمطاعم مصنفة
202 - 601	مطاعم الوجبات السريعة	ما عدا سلسلة كاملة من المطاعم
203 - 601	مطعم، مقهى، (محطات الطرق)	
204 - 601	بائع الحليب ومشتقاته والملحجات وعصير الفواكه	

	دكان شواء	205 - 601
	كشك، المشروبات، الفطائر، والمثلجات.	206 - 601
	مقهى، مطعم	207 - 601
	جامع ألبسة	208 - 601
	مقهى	301 - 601
	محلات استهلاك المشروبات الكحولية	302 - 601
	قاعة شاي	303 - 601
	استغلال الموزعات الألية للقهوة والمشروبات	304 - 601
	ممن الأظعمة	402 - 601
		403 - 602
	صيدلية	101 - 602
	بائع نظارات	102 - 602
	بائع أعشاب	108 - 602
	خدمات جنائزية	109 - 602
	مرمم أسنان	111 - 602
	مرائب	001 - 603
	مؤسسة التموين بالتجهيزات والمعدات والمواد الغذائية والمقاهي والمطاعم والجماعات.	107 - 604
	نشاطات إعادة بيع محطات الخدمات على حالتها.	611 - 604
	مدرسة تعليم السياقة	612 - 604
	وسيط الشحن	614 - 604
	وكلاء نقل البضائع	616 - 604
	نشاطات إعادة بيع محطات الوقود على حالتها	618 - 604
	نشاطات إعادة بيع المضخات والصهاريج	619 - 604
	تزويد البواخر و الطائرات بالوقود	620 - 604

	أستديو التصوير	020 - 605
	إحياء الحفلات	023 - 605
	مؤسسة الحراسة والأمن	012 - 607
	قاعة الأنترنت	026 - 607
ما عدا الخدمات الممارسة بصفة أساسية	توضيب وتغليف المنتجات والمواد الغذائية	001 - 608
ما عدا الخدمات الممارسة بصفة أساسية	توضيب وتغليف المواد الأولية للأنسجة	002 - 608
ما عدا الخدمات الممارسة بصفة أساسية	توضيب وتغليف المنتجات الكيميائية والأسمدة	003 - 608
ما عدا الخدمات الممارسة بصفة أساسية	توضيب المنتجات المختلفة الأخرى	004 - 608
	صنع الأختام وطوابع الإمضاءات	003 - 609
جمع وتوزيع	مؤسسة الطرود والصحف	002 - 610
	هاتف عمومي	005 - 610
	تسيير الصناديق البريدية	006 - 610
	وكالة عقارية	004 - 611
	مكتب الصرف	201 - 612
	وكيل الصرف	202 - 612
	سمسار تأمينات أو شركة سمسة التأمين	203 - 601
	وكيل عام للتأمينات	204 - 612
	مكتب أعمال	205 - 612
	وكيل تجاري	206 - 612
ما عدا سلسلة كاملة	تجهيز وتركيب لواحق السيارات	132 - 613
ما عدا سلسلة كاملة	التصليح الميكانيكي للسيارات والتصليح المتخصص لأقسام وقطع ميكانيكية لكل السيارات	204 - 613
	الحلاقة وعلاج التجميل	001 - 614

	حمام وحمام بخاري	002 - 614
	مرشاة	003 - 614
	تنظيف الملابس وصناعة ومغسل	004 - 614
	ممثلة أو وكالة تجارية للدول والجماعات الأجنبية	001 - 615
	ممثلة أو وكالة تجارية للمؤسسات العمومية الأجنبية.	002 - 615

المصدر: الجريدة الرسمية رقم 04 الصادرة في 14 جانفي 2007

ثانيا: قائمة السلع المستثناة من المزايا ما عدا تلك التي تشكل عنصرا أساسيا لممارسة النشاط:

تستثنى من المزايا إلا إذا اعتبرت عنصرا أساسيا لممارسة النشاط، السلع المدرجة في حسابات باب الاستثمارات للمخطط الوطني للمحاسبة، ويمكن تحديدها من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (3-3): جدول النشاطات الاقتصادية الخاضعة للتسجيل في السجل التجاري.

رقم الحساب أو حساب فرعي لمخطط المحاسبة	التسمية	الملاحظات
مستخرج رقم 244	مواد النقل البري للبضائع والأشخاص لحسابهم الخاص	ما عدا النقل البري و الآلات حتى تلك المستعملة لحسابهم الخاص من طرف مصانع الأجر، الاسمنت، البناء و الأشغال العمومية والري والنشاطات المماثلة
245	تجهيزات المكتب و الاتصال غير المستعملة مباشرة في الانتاج	ما عدا الحساب الفرعي رقم... الخاص بالأجهزة الإعلامية
246	تغليف مسترجع	
	ترتيب وتركيب	باستثناء الترتيب والتركيب الخاص بالفنادق والمطاعم ذات النجوم، ومؤسسات الايواء والعيش ومساحات الأعمال والمكاتب
25	تجهيزات اجتماعية	

المصدر: الجريدة الرسمية رقم 04 الصادرة في 14 جانفي 2007.

المبحث الثاني: ماهية الشباك الوحيد اللامركزي بتيارات وتقييمه

إن حرية الاستثمار التي أقرها قانون الاستثمار في الجزائر، وكذا مبدأ المساواة بين المستثمر الأجنبي، يجعل من الوكالة نقطة جذب للاستثمار الأجنبي، وخاصة أنها تتمتع بالشباك الوحيد اللامركزي، الذي يخفف الكثير من الإجراءات المعقدة التي تواجه المستثمر في فترة البدء في الاستثمار.

المطلب الأول: تعريفه، تشكيلته، وعرض هيكله التنظيمي

من خلال هذا المطلب سنحاول معرفة الشباك وكذا تشكيلته وفي الأخير عرض هيكله التنظيمي.

أولاً: تعريفه: الشباك الوحيد اللامركزي هو جزء من الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار على المستوى المحلي، والذي أنشأ على مستوى ولاية تيارت بموجب الأمر الرئاسي رقم 01-03 المؤرخ في 20 أوت 2001، المعدل والمتمم بأمر جويلية 2006.

ثانياً: تشكيلته: يضم الشباك الوحيد اللامركزي ضمن تشكيلته الممثلين المحليين للوكالة نفسها إلى جانب ممثلي الهيئات والإدارات التالية:

الجدول رقم (3-4) تشكيلة الشباك الوحيد اللامركزي

الشبابيك	الهيئات	الخدمات
الشباك الوحيد اللامركزي	الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار	إعلام، توجيه وتسليم شهادات إيداع التصريح بالاستثمار وطلب منح إمتيازات
السجل التجاري	المركز الوطني للسجل التجاري	تسليم شهادة عدم أسبقية التسمية والوصل المؤقت للسجل التجاري
الجمارك	مديرية الجمارك	المساعدة في إتمام الإجراءات الجمركية.
الضرائب	مديرية الضرائب	تقديم المعلومات الجبائية، تسليم شهادة الوضعية الجبائية، التصريح بالوجود وبطاقة السجل الجبائي، ومساعدة المستثمر على تدليل الصعوبات ذات الطابع الجبائي عند تفعيل قرار منح الإمتيازات.
العقار	الهيئة المكلفة بالعقار، ولجنة التنشيط المحلي لترقية الإستثمار	إعلام المستثمرين بما لديه من عقارات وبنيات من شأنها أن تستقبل مشاريعهم وتسليم قرار حجز العقار.
العمران	مديرية العمران	مساعدة المستثمر للحصول على رخصة البناء.
الوكالة الوطنية للتشغيل	مديرية التشغيل	الإعلام بالتشريع والتنظيم الخامس بالعمل وتشغيل

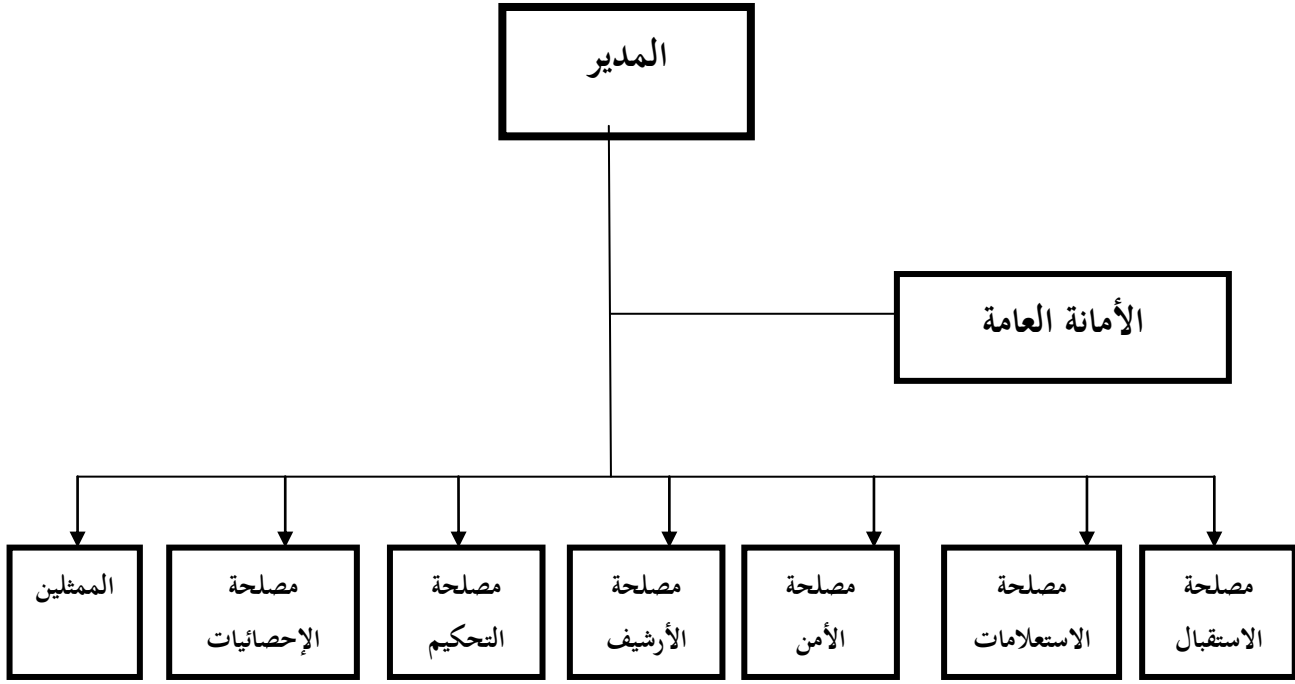
الأجانب وتسليم رخص العمل.		
تسجيل وتحصيل الحقوق الخاصة بالشهادات التأسيسية أو التعديلية للمؤسسات، ومحاضر مداولة هياكل التسيير والإدارة.	مديرية الضرائب	قباضة الضرائب
تحصيل الحقوق للأتأوى غير تلك التابعة لقباضة الضرائب والمستحقة بعنوان تأسيس الشركات.	مديرية الخزينة	ملحقة الخزينة
المصادقة على جميع الوثائق اللازمة في تكوين ملف الاستثمار.	مأمور المجلس البلدي	المجلس الشعبي البلدي

المصدر: الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار - تيارت -

ثالثا: عرض الهيكل التنظيمي لوكالة (ANDI) بتيارات: تضم الوكالة في مجملها:

- 1- المدير: بحيث يعتبر العضو المركزي والهرم العلوي، لديه عدة مهام من بينها: القيادة، الربط بين مختلف الجهات، مهمة المراقبة وذلك من خلال مراقبة الملفات للتأكد من صحتها وسلامتها والإمضاء عليها.
 - 2- الأمانة العامة: تقوم بتحضير الملف للإمضاء من طرف المدير، وكذا نسخ الملفات وتسجيلها في دفاتر خاصة على حسب أهميتها وتقديمها للجهات (المصالح) الوصية.
 - 3- مصلحة الاستقبال: توجد في مدخل الوكالة بحيث تقوم بتسجيل الزائرين من خلال التأكد من هويتهم، ثم تقوم بمحاولة فهم موضوع الزيارة وتوجيه الزائر أو المستثمر إلى المصلحة المعنية.
 - 4- مصلحة الاستعلامات (الإطار المكلف بدراسة الملف): يقوم بإعلام وتوجيه المستثمر، استلام الملف ومراجعته من حيث الشكل والمضمون، إعداد مقرر منح المزايا (مرحلة الإنجاز، الاستغلال)، تسليم نسخة من الملف للمستثمر ممضي ومصادق عليه.
 - 5- مصلحة الأرشيف: من خلال هذه المصلحة نجد أن المسؤول يقوم ب: ترقيم الملفات وحفظها على مستوى أجهزة الإعلام الآلي.
 - 6- مصلحة الإحصائيات: تقوم باستلام مصاريف الملف المقدرة بـ 10 آلاف دج في حالة إيداع الملف، 5000 دج في حالة سحب الملف أو تعديله.
 - 7- مصلحة الأمن.
 - 8- مصلحة التحكيم.
- كما نجد ممثلا عن الغرفة التجارية وأخر عن البلدية.

الشكل (3-6) الهيكل التنظيمي للوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (تيارت)



المصدر: الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار

المطلب الثاني: دراسة مسار المشروع بوكالة (ANDI) - تيارت -

تسعى الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار بولاية تيارت ممثلة في شباكها الوحيد اللامركزي كغيرها من الوكالات الأخرى في ربوع الوطن إلى التسهيل والتقليل من الإجراءات وتقديم تحفيزات وتنظيم أقصى دعم ومساعدة للمستثمرين، ومن خلال محتوى هذا المطلب سيتم تقديم نظرة عامة حول مختلف المسارات للالتحاق بالوكالة بصفة مستثمر.

أولاً: الالتحاق بالوكالة

يتقدم المستثمرون إلى الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار لغرضين وسببين رئيسيين يتمثلان في إنشاء مؤسسة أو توسيعها، ويكون ذلك من خلال¹:

1- الملف الخاص بإنشاء مؤسسة: ويشمل هذا الملف على:

- تصريح بالاستثمار + طلب منح مزايا (نسختين) موقع ومصادق عليه من طرف مصالح البلدية (إستمارة متوفرة لدى الشباك الوحيد اللامركزي)؛

¹ معلومات ووثائق مقدمة من طرف جيلالي غرميت الإطار المكلف بدراسة الملفات بوكالة تيارت

- قائمة التجهيزات والعتاد موقع ومصادق عليها تضم (أربع نسخ)؛
- قائمة أسعار التجهيزات؛
- نسخة طبق الأصل لبطاقة التعريف الوطنية.

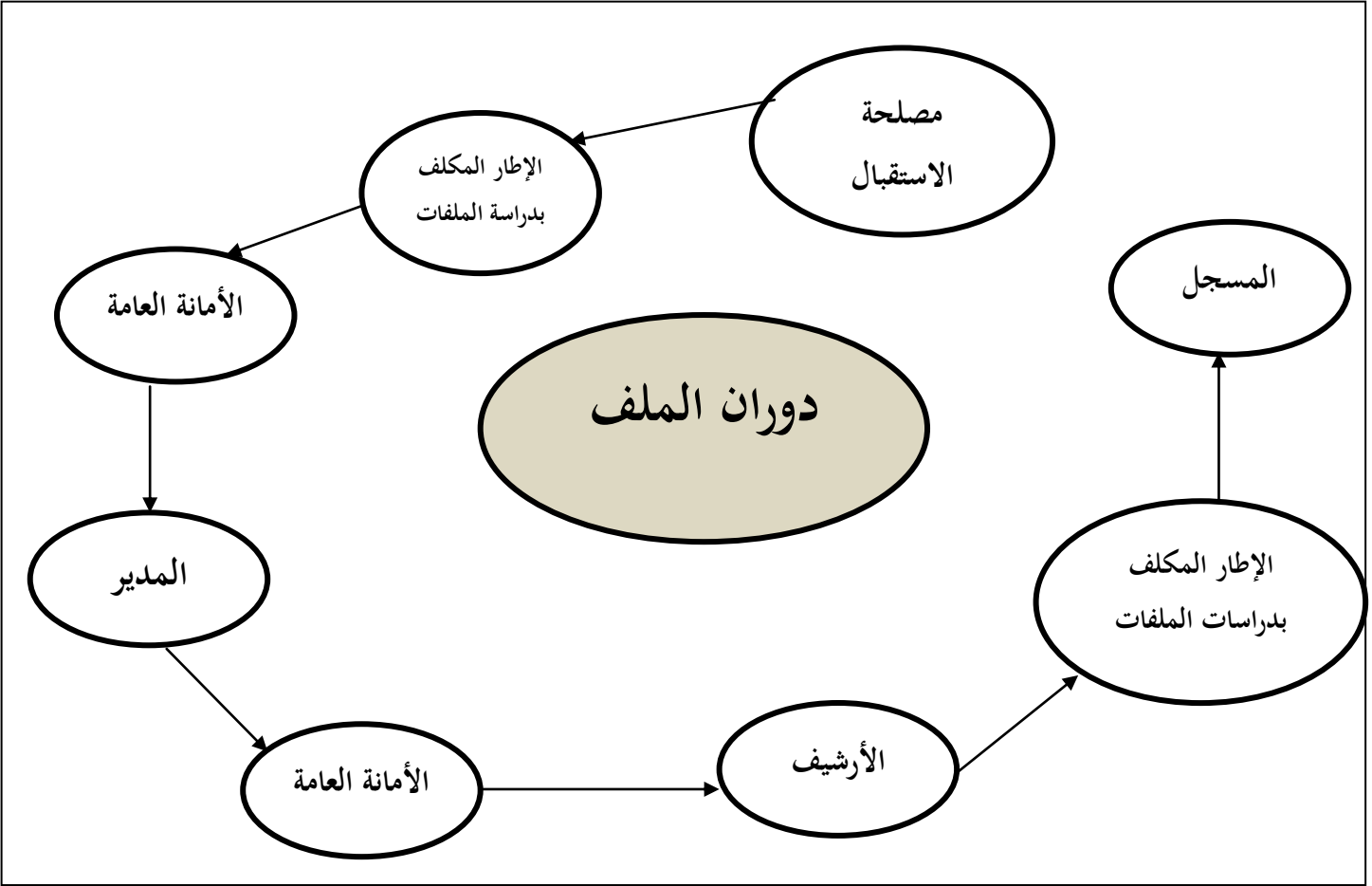
2- الملف الخاص بتوسيع المؤسسة: ويشمل على:

- تصريح بالاستثمار + طلب منح مزايا (نسختين) موقع ومصادق عليه من طرف مصالح البلدية (إستمارة متوفرة لدى الشباك الوحيد اللامركزي)؛
- قائمة التجهيزات والعتاد للاقتناء مقسمة إلى فصلين موقع ومصادق عليها تضم (أربع نسخ)؛
- قائمة أسعار التجهيزات؛
- أربع نسخ طبق الأصل لبطاقة التعريف الوطنية؛
- نسخة طبق الأصل للسجل التجاري؛
- نسخة طبق الأصل للبطاقة الجبائية؛
- نسخة طبق الأصل للميزانية الضريبية موقع ومصادق عليها من قبل مصلحة الضرائب؛
- تصريح سنوي للأجراء؛
- تعهد كتابي عن عدم التنازل عن التجهيزات والعتاد الموجود والعمال؛
- نسخة طبق الأصل عن وثيقة اليد المرفوعة في حالة ما إذا إستفاد المستثمر من قرار منح المزايا؛
- دفع مبلغ 10000 دج كرسوم جبائية.

ثانيا: مراحل تحقيق الاستثمار ودراسة حالة قدوم مستثمر إلى الوكالة بغرض الإنشاء

1- مراحل تحقيق الاستثمار: سنقوم بتوضيحه من خلال الشكل التالي:

شكل رقم (3-7) دوران الملف في الوكالة



المصدر: وكالة تيارت

ثالثا: المزايا التي تقدمها الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار من أجل ترقية المؤسسات

لعل من أبرز أهداف الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار هو تقديم الدعم المالي للمستثمرين وذلك

عن طريق:

1- التمويل: وهنا نجد نوعين من التمويل:

أ- التمويل الثنائي: في هذه الحالة تكون التركيبة المالية على النحو التالي:

- مساهمة صاحب المؤسسة الصغيرة والمتوسطة وتتغير نسبة هذه المساهمة حسب قيمة الاستثمار؛
- قرض بدون فائدة تقدمه الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار يمول من طرف الصندوق الوطني لدعم

الاستثمار؛

وهذه النسب محددة حسب قيمة الاستثمار كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-5) يبين مستوى ونسبة المساهمة في التمويل الثنائي

قيمة الاستثمار	نسبة مساهمة شخصية	نسبة القرض بدون فائدة
أقل من 1.000.000 دج	25%	75%
من 1.000.001 دج إلى 2.000.000 دج	20%	80%
من 2.000.001 دج إلى 4.000.000 دج	15%	85%

المصدر: وكالة تيارت

ب- التمويل الثلاثي: وتكون التركيبة المالية كما يلي:

- المساهمة الشخصية لصاحب المؤسسة ويتغير حسب مستوى أو قيمة الاستثمار ومواطنه، كذلك المناطق الخاصة تخصص لها الوكالة إمتيازات خاصة عكس المناطق العادية وهذا حسب نص المادة رقم 10 من الظامر المتعلق بتطوير الاستثمار؛
- قرض بنكي يكمل مبلغ الاستثمار ويكون بنسب منخفضة وحسب مواطن الاستثمار وهي مبينة في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-6) يبين مستويات ونسب المشاريع في التمويل الثلاثي

قيمة الاستثمار		قرض بدون فائدة		المساهمة الشخصية		قرض بنكي	
مناطق خاصة	مناطق أخرى	مناطق خاصة	مناطق أخرى	مناطق خاصة	مناطق أخرى	مناطق خاصة	مناطق أخرى
أقل من 1.000.000 دج		25%		5%	5%	70%	70%
من 1.000.001 دج إلى 2.000.000 دج		20%		10%	8%	70%	72%
من 2.000.001 دج إلى 4.000.000 دج		15%		20%	14%	65%	71%

المصدر: وكالة تيارت

المطلب الثالث: أهم المشاريع التي قامت بها وكالة تيارت (الشباك لوحيد اللامركزي)

من خلال هذا المطلب سيتم التعرف على أهم المشاريع التي قامت بها وكالة ANDI.

أولاً: المشاريع التي قامت بها وكالة تيارت من 2006 إلى 2015: والتي يمكن تقسيمها إلى مرحلتين:

1- المشاريع التي قامت بها وكالة ANDI من 2014 إلى 2015: والتي يتم تلخيصها من خلال

الجدول التالي:

الجدول رقم: (3- 7) تقسيم المشاريع حسب قطاع النشاط من 2014/01/01 إلى 2015/11/15

قطاع النشاط	عدد المشاريع	%	المبلغ (ألف دج)	%	مناصب العمل المحتملة	%
الزراعة	01	1.4%	328 000	4.1%	38	3.2%
البناء والأشغال العمومية	15	20.5%	863 993	10.8%	246	20.5%
الصناعة	18	24.7%	4 108 260	51.3%	562	46.8%
الصحة	02	2.7%	27 060	0.3%	05	0.4%
الخدمات	11	15.1%	505 288	6.3%	63	5.2%
السياحة	02	2.7%	309 025	3.9%	41	3.4%
النقل	24	32.9%	1 872 150	23.4%	246	20.5%
المجموع	73		8 013 776		1 201	

المصدر: الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (قاعدة البيانات)

من خلال الجدول نلاحظ أنه من الفترة الممتدة ما بين 2014 إلى غاية 2015 أن عدد المشاريع في جل المجالات قد إنخفض مقارنة بالفترة الممتدة من 2006 إلى 2015 حيث أنه نجد أن مشاريع النقل قد أخذت حصة الأسد (24 مشروع) بمبلغ (1872150 كيلو دج).

ثانيا: توزيع المشاريع في ولاية تيارت

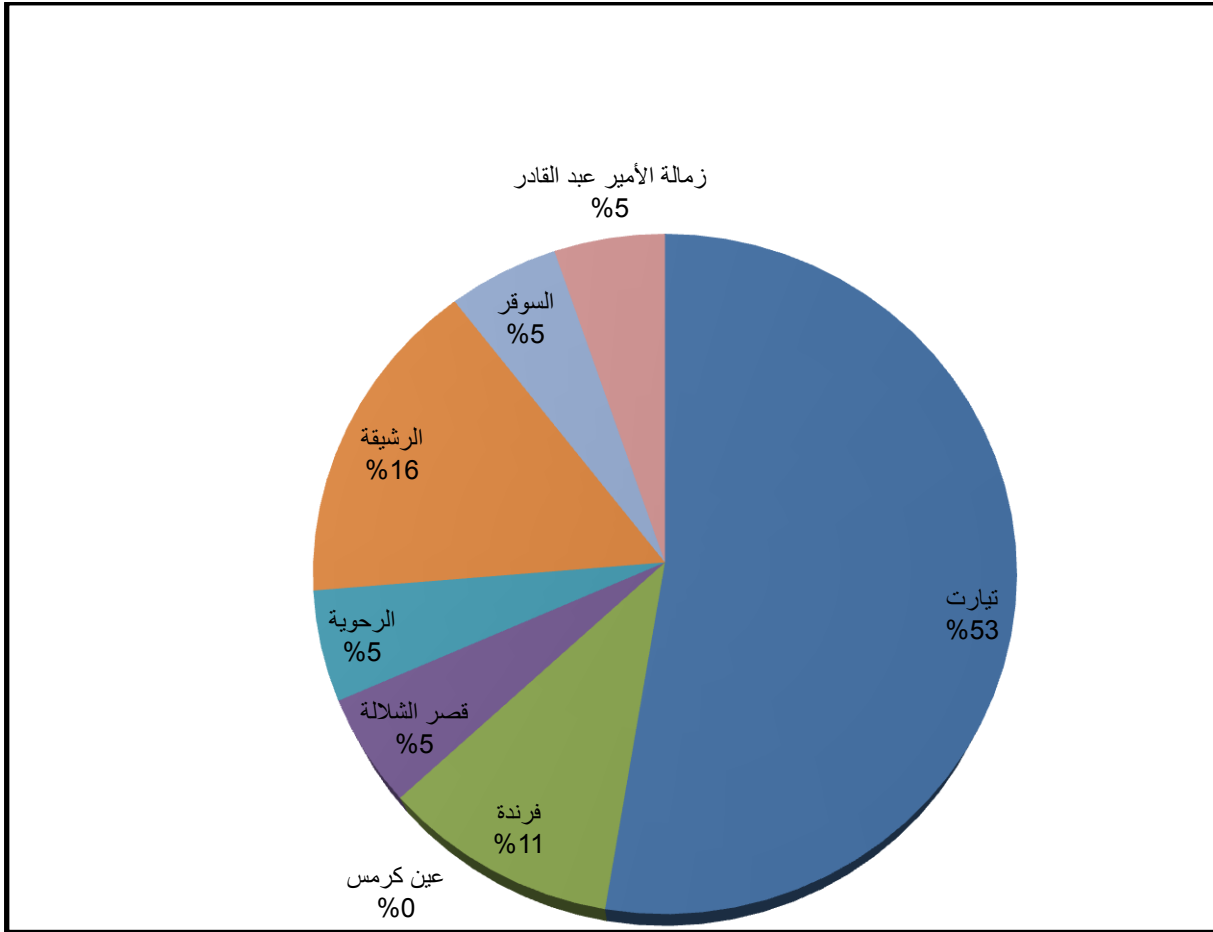
من سنة 2006 إلى 2016 قدمت لنا بعض الإحصائيات فيما يخص المشاريع المنجزة في ولاية تيارت فقط (البلديات التابعة لها) هذه الإحصائيات تم تلخيصها من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (3-8) المشاريع المنجزة من طرف وكالة ANDI تيارت من 2006 إلى 2015.

البلديات	قطاع - نشاط	عدد المشاريع	المبلغ (ألف دج)	مناصب العمل
عين كرمس	النقل	1	4 858	0
فرندة	النقل	2	16 986	1
قصر الشلالة	الأشغال العمومية	1	4 585	1
الرحوية	النقل	1	5 538	1
الرشيقة	- الأشغال العمومية	1	4 818	60
	- الصناعة الغذائية	1	67 322	0
	- الخدمات المقدمة إلى المؤسسات.	1	3 100	1
السوقر	النقل	1	1 330	0
تيارت	- الأشغال العمومية	2	32 805	12
	- الصناعة الغذائية	1	158 529	0
	- الصحة	1	13 765	01
	- الخدمات المقدمة إلى المؤسسات	2	14 617	01
	- النقل	4	115 708	23
زمالة الأمير عبد القادر	النقل	1	2 760	2
المجموع		20	446721	103

ولتوضيح ذلك قمنا بتزويد دراستنا بالشكل التالي:

الشكل (3-8) توزيع عدد المشاريع على مستوى مدينة تيارت



المصدر: من إعداد الطالبين انطلاقاً من معطيات الجدول

المبحث الثالث: دراسة مشروعين استثماريين والمفاضلة بينهما

من خلال هذا المبحث ستقتصر دراستنا حول دراسة مشروعين استثماريين والغرض من ذلك هو تطبيق الأسس والمعايير المستخدمة كمبادرة منا لإسقاط الجانب النظري للفصلين على الجانب التطبيقي معتمدين في ذلك على مختلف التصريحات والبطاقات التقديرية لكلا المشروعين وكذا الامتيازات الممنوحة من قبل الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، كما قمنا بافتراض أن سنة النشاط (الاستغلال) بدأت في سنة 2015 أي N أما سنة التوجه إلى الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار فكانت سنة 2013 أي N-2 وذلك لتدقيق دراستنا.

المطلب الأول: دراسة المشروع الأول للسيد ميسوم هشام

يتمثل هذا المشروع في إنشاء مؤسسة صناعية تسمح للمستثمر من مزولة نشاط التفريخ الصناعي للبيض (إنتاج البيض) ومن خلال هذا المطلب سيتم تلخيص محتوى هذا النشاط الاستثماري. **أولاً: مرحلة الإنجاز:** قبل البدا في إنشاء هذا المشروع لا بد على المستثمر الإلمام بكافة المعطيات المتعلقة بالمشروع والتي يتم تلخيصها فيما يلي:

- 1- التفكير في المشروع حسب رأس المال المطلوب (المتاح)؛
- 2- القيام بدراسة مبدئية سريعة لهذا النشاط وكذلك البدائل المطروحة ومقارنتها فنيا واقتصاديا بالمشروع المختار؛
- 3- القيام بدراسة جدوى مبدئية مبسطة للمشروع والبدائل ومقارنة العائد منها ببعضها وبالعوائد البنكية؛
- 4- عند التأكد من إمكانية الحصول على عائد من هذا المشروع يعمل له دراسة جدوى فنية واقتصادية تفصيلية؛
- 5- اختيار الموقع المناسب وتحديد التمويل المالي وتحديد الأجهزة والمعدات المطلوبة؛
- 6- البدء في عمل الإجراءات الرسمية للحصول علي التراخيص اللازمة للمشروع ثم عمل التعاقدات اللازمة لتنفيذ المباني والتعاقد على شراء المعدات والأجهزة والدجاج ... الخ.
- 7- **تكلفة الاستثمار:** تقدر تكلفة الاستثمار بـ 45 مليون دج منها:
 - أ- العنبر (Hangar): تقدر مساحة العنبر بـ 1200 متر مربع حيث يضم بطاريات ذات أطباق يوضع فيها الدجاج، بحيث قدر عدد الدجاج بـ 20000 دجاجة وتبلغ تكلفة العنبر حوالي 18 مليون دج.

ب- الأجهزة: سيتم التطرق لها لاحقاً وتبلغ تكلفتها حوالي 27 مليون دج.

8- تكلفة الشراء: يقدر ثمن الدجاجة في سن النضج الجنسي بحوالي 520 دج:

• عدد الدجاج المنتج للبيض هو: 20000 دجاجة بمبلغ 520 دج ما يعادل 10.4 مليون دج؛

• هناك احتمال (نسبة تقديرية) تقدر بـ 4% تتمثل في المنتج الضائع أي ما يعادل 500 بيضة وبالتالي يسوق ما يقارب 19500 بيضة.

ثانياً: مرحلة التمويل: وهي ثاني خطوة يلجأ إليها المستثمر قبل مزاولة النشاط وتتمثل في:

1- خطة التمويل: يعتمد المشروع على حصة المستثمر بالإضافة إلى حصة البنك متمثلة في قرض لمدة

7 سنوات بمعدل 5.5% سنوياً يتحمل منها المستثمر ما نسبته 3.5% أي بنسبة تخفيض قدرها 2%

تتحملها الخزينة العمومية في إطار تشجيع الاستثمار ومن خلال الجدولين التاليين سنوضح أولاً خطة

التمويل في الجدول الأول أما الجدول الثاني فيوضح سداد القرض البنكي.

الجدول رقم (3-9) خطة التمويل

النسبة %	المبلغ	مصدر التمويل
30,00%	13 500 000,00	الحصة الشخصية
70,00%	31 500 000,00	قرض بنكي
100%	45 000 000,00	المجموع

المصدر: من إعداد الطلبة بناءً على معطيات المشروع

الجدول (3-10) سداد القرض البنكي

السنوات	المبلغ المستحق في البداية	مبلغ القسط	الفائدة	رأس المال	المبلغ المستحق في النهاية	مجموع الفوائد	مجموع رأس المال
1	31,500,000.00	5,151,651.55	1,102,500.00	4,049,151.55	27,450,848.45	1,102,500.00	4,049,151.55
2	27,450,848.45	5,151,651.55	960,779.70	4,190,871.86	23,259,976.59	2,063,279.70	8,240,023.41
3	23,259,976.59	5,151,651.55	814,099.18	4,337,552.37	18,922,424.21	2,877,378.88	12,577,575.79
4	18,922,424.21	5,151,651.55	662,284.85	4,489,366.71	14,433,057.51	3,539,663.72	17,066,942.49
5	14,433,057.51	5,151,651.55	505,157.01	4,646,494.54	9,786,562.97	4,044,820.74	21,713,437.03
6	9,786,562.97	5,151,651.55	342,529.70	4,809,121.85	4,977,441.12	4,385,350.44	26,522,558.88
7	4,977,441.12	5,151,651.55	174,210.44	4,977,441.12	-	4,561,560.88	31,500,000.00
المجموع				31,500,000.00		4,561,560.88	

المصدر: من إعداد الطلبة بناءً على معطيات المشروع

ثالثا: دراسة تحليلية للمشروع في فترة الاستغلال: بعد إتباع الخطوات المتعلقة بإنشاء المشروع يقوم المستثمر بافتتاح المشروع وتشغيله ومحاولة تسويق منتوجه وذلك من خلال:

1- فترة إنتاج البيض: وهي فترة النضج الجنسي وتتراوح ما بين (80-104) أسبوع

- عدد البيض الناتج من الدجاجة الواحدة منسوبا إلى عدد الدجاجات المحجوزة لإنتاج البيض في حدود (300-310) بيضة في الموسم بنسبة حوالي 86%؛
 - متوسط وزن البيضة 62-63 جرام؛
 - إجمالي وزن الناتج من دجاجة واحدة طوال فترة الإنتاج يكون في حدود 19 كيلوجرام؛
 - معدلات النفوق تكون في حدود 4-5%. ومن ذلك فإن نسبة نفوق في حدود 1% شهريا تعتبر نسبة طبيعية؛
 - نسبة إنتاج البيض عند القمة يكون في حدود 92% عند عمر 28-29 أسبوع؛
 - متوسط استهلاك الدجاجة من العلف يوميا في فترة الإنتاج هو 125-130 غرام؛
 - متوسط استهلاك الدجاجة من العلف طوال موسم الإنتاج (360 يوم) هو 46 كيلوجرام؛
 - متوسط وزن الدجاجة عند نهاية فترة الإنتاج (عند عمر 500 يوم) يكون في حدود 2,3 كيلوجرام للسلاسل المنتجة للبيض ذو القشرة البنية.
- بالإضافة إلى ذلك سيتحمل المشروع بعض المصاريف والتي سيتم التطرق إليها من خلال الجداول التالية:

2- التكلفة الكلية للدجاج في حالة النضج الجنسي: وتحسب من خلال سعر الشراء وكذا تقدير إعادة بيع الدجاج بعد انتهاء عملية الإنتاج علما أن الدجاج يستغل لمدة سنتين والجدول التالي يوضحه لنا:

الجدول رقم (3-11) التكلفة الكلية للدجاج في حالة النضج الجنسي

التكلفة الإجمالية	عدد الدجاج	سعر الدجاجة في حالة النضج الجنسي	
10 400 000	20 000	520	سعر الشراء
5 040 000	18 000	280	تقدير إعادة بيعه بعد سنتين
5 360 000			التكلفة المحتملة في مدة سنتين
2 680 000			التكلفة المحتملة في مدة سنة

المصدر: من إعداد الطلبة بناء على معلومات المشروع

3- عملية الإنتاج: في عملية الإنتاج يأخذ المستثمر بعين الاعتبار مجمل التقديرات ذلك من خلال أن المنتج لا يكون صالحا بنسبة 100% وإنما تبقى نسبة ضئيلة نوعا ما من المنتج الضائع والجدول التالي يبين لنا جل عملية الإنتاج:

الجدول رقم (3-12) عملية الإنتاج

كمية الإنتاج نظريا	نسبة تقديرية للبيض الضائع	كمية البيض المقدر تسويقه
20000	4%	
20000 بيضة	500 بيضة	19500 بيضة

المصدر: من إعداد الطلبة بناء على معلومات تقديرية.

4- مصاريف العلف (التغذية): بالنسبة للتغذية تستهلك الدجاجة في مرحلة الإنتاج حوالي 135 غرام من العلف والجدول التالي يوضح لنا الكمية المستهلكة يوميا، شهريا، سنويا.

الجدول رقم (3-13) مصاريف العلف

الاستهلاك (كغ)	يومي	شهري	سنوي
2 700	81 000	972 000	
28,00	28,00	28,00	
75 600,00	2 268 000,00	27 216 000,00	

المصدر: من إعداد الطلبة بناء على معلومات المشروع

5- مصاريف العمال: يتطلب المشروع 3 عمال وإطار مختص في البيطرة لحماية المنتج من الأمراض وتطويره بالإضافة إلى المسير ومن خلال الجدول التالي سيتم تبيان المعلومات:

الجدول رقم (3-14) مصاريف العمال

المصاريف الكلية للعمال	الدخل الصافي	IRG	اقتطاعات الضمان الاجتماعي	الأجرة الشهرية	
	22 821,60	1 748,40	2 430,00	27 000,00	عامل 1
	22 821,60	1 748,40	2 430,00	27 000,00	العامل 2
	22 821,60	1 748,40	2 430,00	27 000,00	العامل 3
	44 720,00	9 880,00	5 400,00	60 000,00	بيطري
	66 000,00	25 000,00	9 000,00	100 000,00	مسير
	179 184,80	40 125,20	21 690,00	241 000,00	المجموع
	2 150 217,60	481 502,40	260 280,00	2 892 000,00	
	751 920,00	62 660,00	26%	241 000,00	اشتراكات صاحب العمل
3 643 920,00	751 920,00			2 892 000,00	المصاريف الكلية للعمال

المصدر: من إعداد الطلبة بناء على معلومات المشروع

6- مصاريف الماء، الكهرباء، الأدوية: باتصالنا ببعض المنتجين ودراسة فواتير الاستهلاك فيما يخص

الكهرباء والغاز والماء والأدوية قمنا بتحليلها في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-15) مصاريف الماء، الكهرباء، الأدوية

المصاريف	يومي	شهري	سنوي
مصاريف الماء	350	10 500	126 000
مصاريف الكهرباء	600,00	18 000,00	216 000,00
مصاريف الأدوية	500,00	15 000,00	180 000,00
المجموع	1 450,00	43 500,00	522 000,00

المصدر: من إعداد الطلبة بناء على معلومات تقديرية للمشروع

7- حساب الاهتلاك للمعدات والمباني: لحساب مصاريف الاهتلاك للمعدات والمباني نقوم بتحديد

مدة استغلال المعدات ب 10 سنوات مما يعطينا اهتلاك 10% سنويا أما فيما يخص المباني فمدة

استغلالها ب 25 سنة مما يعطينا اهتلاك 4% سنويا و الجدول التالي يبين حساب الاهتلاك للاستثمارات

المقدرة ب 45 مليون دج والتي يتحمل منها المشروع كل سنة 3,420 مليون دج.

الجدول رقم (3-16) حساب الإهتلاك للمعدات والمباني

البيان	المبلغ (دج)	الإهتلاك الشهري	الإهتلاك السنوي
مباني (عنبر)	18 000 000,00	60 000,00	720 000,00
التجهيزات	27 000 000,00	225 000,00	2 700 000,00
المجموع	45 000 000,00	285 000,00	3 420 000,00

المصدر: من إعداد الطلبة

8- حساب المداخيل: تحسب المداخيل من خلال إجمالي كمية المنتج (يومي، شهري، سنوي)

مضروبة في سعر البيع والتي سيتم تبيانها من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (3-17) الإنتاج النهائي وسعر البيع

مدة الإنتاج	يومي	شهري	سنوي
كمية الإنتاج	19 500	585 000	7 020 000
سعر البيع	7,50	7,50	7,50
المجموع	146 250,00	4 387 500,00	52 650 000,00

المصدر: من إعداد الطلبة

حيث أنه تم تحديد سعر بيع المنتج (البيض) بـ 7.5 دج للبيضة الواحدة أي أن سعر العلب الواحدة (PLATEAU) يقدر بـ 225 دج.

9- مصاريف التسويق، التأمين والتغليف: كل مشروع استثماري يتطلب تسويقا للمنتج وذلك لخلق المنافسة بين المستثمرين ومحاولة التعريف بالمنتج وإقناع المستهلكين، كما أن أي عملية إنتاجية تحتاج إلى تأمين ضد المخاطر بغرض حماية المنتج وبالأخص الاستثمار ككل بالإضافة إلى ذلك فإن مشروع التفريخ الصناعي للبيض يحتاج إلى مواد لوضع المنتج فيه ومن بين هذه المواد نجد البلاطوهات ومن خلال الجدول التالي سنترجم كافة المعلومات:

الجدول رقم (3-18) مصاريف التأمين، التسويق والتغليف

المصاريف	يومي	شهري	سنوي
مصاريف التسويق	665,00	19 950	239 400
مصاريف التغليف (بلاطوهات)	750,00	22 500	270 000
مصاريف التأمين	350,00	10 500	126 000
المجموع	1 765,00	52 950,00	635 400,00

المصدر: من إعداد الطلبة بناء على معطيات المشروع

10- حساب رقم الأعمال وإعداد الميزانية الختامية:

أ- حساب رقم الأعمال: وهو الفرق ما بين المبيعات والمصاريف التي يتحملها المشروع والذي تم توضيحه من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (3-19) حساب رقم الأعمال للسنة الأولى

المصاريف	المبالغ	المبيعات	المبالغ
مواد أولية (علف)	27 216 000,00	المبيعات	52 650 000,00
مصاريف العمال	3 643 920,00		
مصاريف الكهرباء والغاز	216 000,00		
مصاريف المياه	126 000,00		
مصاريف الأدوية	180 000,00		
مصاريف التأمين	126 000,00		
مصاريف التشغيل	270 000,00		
مصاريف التسويق	239 400,00		
التكلفة المحتملة للخسائر على الدجاج المنتج	2 680 000,00		
فوائد على القروض	1 102 500,00		
اهتلاك التثبيات (الاستثمارات)	3 420 000,00		
المجموع	39 219 820,00	المجموع	52 650 000,00
نتيجة الاستغلال			13 430 180,00

المصدر: من إعداد الطلبة

ب- إعداد الميزانية الختامية: تضم الميزانية الختامية جانب الأصول والخصوم بالإضافة إلى جدول الحسابات ولإعطاء دراستنا أكثر مصداقية قمنا بإعداد الميزانية الختامية بالتعاون مع محافظ حسابات ولكن قبل إعداد الميزانية الختامية للسنة الأولى لا بد من إعداد الميزانية الإفتتاحية وهي التي تسبق سنة النشاط (الاستغلال).

● الميزانية الافتتاحية:

EURL MISSOUM HICHEM

الجدول (3-20) الميزانية الافتتاحية (المشروع الأول)

Actif		Passif	
ACTIFS NON COURANTS		CAPITAUX PROPRES	
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif		Capital émis	1 000 000,00
Immobilisations incorporelles		Capital non appelé	
Immobilisations corporelles		Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	
Terrains		Ecart de réévaluation	
Bâtiments	18 000 000,00	Ecart d'équivalence (1)	
Autres immobilisations corporelles	27 000 000,00	Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	
Immobilisations en concession		Autres capitaux propres - Report à nouveau	
Immobilisations encours		Part de la société consolidante (1)	
Immobilisations financières		Part des minoritaires (1)	
Titres mis en équivalence		TOTAL I	1 000 000,00
Autres participations et créances rattachées		PASSIFS NON-COURANTS	
Autres titres immobilisés		Emprunts et dettes financières	31 500 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants		Impôts (différés et provisionnés)	
Impôts différés actif		Autres dettes non courantes	
TOTAL ACTIF NON COURANT	45 000 000,00	Provisions et produits constatés d'avance	
		TOTAL II	31 500 000,00
ACTIF COURANT		PASSIFS COURANTS:	
Stocks et encours		Fournisseurs et comptes rattachés	
Créances et emplois assimilés		Impôts	
Clients		Autres dettes	12 500 000,00
Autres débiteurs		Trésorerie passif	
Impôts et assimilés		TOTAL III	12 500 000,00
Autres créances et emplois assimilés			
Disponibilités et assimilés			
Placements et autres actifs financiers courants			
Trésorerie			
TOTAL ACTIF COURANT			
TOTAL GENERAL ACTIF	45 000 000,00	TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	45 000 000,00

المصدر: من إعداد الطلبة

● الميزانية الختامية: بعض عرض الميزانية الافتتاحية للنشاط سنقوم بعرض الميزانية الختامية للسنة الأولى متمثلة في سنة النشاط.

EURL MISSOUM HICHEM

الجدول رقم (3-21) الميزانية الختامية (المشروع الأول) (01-01-2015 إلى 31-12-2015)

Actif	BRUT	AMO/PROV	NET 2015	NET 2014	Passif	2015	2014
ACTIFS NON COURANTS					CAPITAUX PROPRES		
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					Capital émis	1 000 000,00	1 000 000,00
Immobilisations incorporelles					Capital non appelé		
Immobilisations corporelles					Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		
Terrains					Ecart de réévaluation		
Bâtiments	18 000 000,00	720 000,00	17 280 000,00	18 000 000,00	Ecart d'équivalence (1)		
Autres immobilisations corporelles	27 000 000,00	2 700 000,00	24 300 000,00	27 000 000,00	Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	13 430 180,00	
Immobilisations en concession					Autres capitaux propres - Report à nouveau		
Immobilisations encours					Part de la société consolidante (1)		
Immobilisations financières					Part des minoritaires (1)		
Titres mis en équivalence					TOTAL I	14 430 180,00	1 000 000,00
Autres participations et créances rattachées					PASSIFS NON-COURANTS		
Autres titres immobilisés					Emprunts et dettes financières	27 450 848,00	31 500 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants					Impôts (différés et provisionnés)		
Impôts différés actif					Autres dettes non courantes		
TOTAL ACTIF NON COURANT	45 000 000,00	3 420 000,00	41 580 000,00	45 000 000,00	Provisions et produits constatés d'avance		
ACTIF COURANT					TOTAL II	27 450 848,00	31 500 000,00
Stocks et encours	10 400 000,00	2 680 000,00	7 720 000,00		PASSIFS COURANTS:		
Créances et emplois assimilés					Fournisseurs et comptes rattachés		
Clients					Impôts		
Autres débiteurs					Autres dettes	12 500 000,00	12 500 000,00
Impôts et assimilés					Trésorerie passif		
Autres créances et emplois assimilés					TOTAL III	12 500 000,00	12 500 000,00
Disponibilités et assimilés							
Placements et autres actifs financiers courants							
Trésorerie	5 081 028,00		5 081 028,00				
TOTAL ACTIF COURANT	15 481 028,00	2 680 000,00	12 801 028,00				
TOTAL GENERAL ACTIF	60 481 028,00	6 100 000,00	54 381 028,00	45 000 000,00	TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	54 381 028,00	45 000 000,00

الجدول رقم (3-22) حساب جدول النتائج (المشروع الأول) (01-01-2015 إلى 31-12-2015)

RUBRIQUES	Débit en dinars	Crédit en dinars
Ventes de marchandises		
Produits fabriqués		52 650 000,00
Production vendue Prestations de services		
Vente de travaux		
Produits annexes		
Rabais, remises, ristournes accordés		
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		52 650 000,00
Production stockée ou déstockée		
Production immobilisée		
Subventions d'exploitation		
I-Production de l'exercice		52 650 000,00
Achats de marchandises vendues		
Matières premières	2 748 600,00	
Autres approvisionnements	522 000,00	
Variations des stocks		
Achats d'études et de prestation de services		
Autres consommations		
Rabais: remises, ristournes obtenus sur achats		
Sous-traitance générale		
Locations		
Services Entretien, réparations et maintenance		
Primes d'assurances	126 000,00	
extérieurs Personnel extérieur à l'entreprise		
Rémunération d'intermédiaires et honoraires		
Publicité	239 400,00	
Déplacements, missions et réceptions		
Autres services		
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs		
II-Consommations de l'exercice	28 373 400,00	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)		24 276 600,00
Charges de personnel	3 643 920,00	
Impôts et taxes et versements assimilés		
IV-Excédent brut d'exploitation		20 632 680,00
Autres produits opérationnels		
Autres charges opérationnelles		
Dotations aux amortissements	3 420 000,00	
Provision		
Pertes de valeur	2 680 000,00	
Reprise sur pertes de valeur et provisions		
V-Résultat opérationnel		14 532 680,00
Produits financiers		
Charges financières	1 102 500,00	
VI-Résultat financier	1 102 500,00	
VII-Résultat ordinaire (V+VI)		13 430 180,00
Eléments extraordinaires (produits)(')		
Eléments extraordinaires (charges)(')		
VIII-Résultat extraordinaire		
Impôts exigibles sur résultats		
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaire		
IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		13 430 180,00

المصدر: من إعداد الطلبة

لنجاح أي مشروع سواء كان في مجال الدواجن أو غيرها لا بد أن يكون للقائم عليه رغبة شخصية وحب لهذا النوع من النشاط وخصوصا مشروعات الدواجن لأنها تحتاج إلى مجهود كبير وإلى صبر ومتابعة يومية وأن يكون المسؤول عن المشروع لديه العلم الكافي والخبرة بعلوم الدواجن ويكون دارسا لهذا المجال وملما جيدا بعلوم تربية و تغذية و رعاية الدواجن.

المطلب الثاني: دراسة المشروع الثاني للسيد سعداوي جيلالي

يتمثل هذا المشروع في إنشاء مؤسسة صناعية تسمح للمستثمر من مزاوله نشاط التسمين الصناعي للدواجن ومن خلال هذا المطلب سيتم تلخيص محتوى هذا النشاط الاستثماري.
أولا: مرحلة الإنجاز: قبل البدء في إنشاء هذا المشروع لا بد على المستثمر الإلمام بكافة المعطيات المتعلقة بالمشروع والتي يتم تلخيصها فيما يلي:

1- التعرف على المشروع من الناحية العامة: والذي يتمثل في التسمين الصناعي للدجاج الأبيض والذي تتراوح مدة تربيته ما بين 30- 45 يوم في كل دورة وهو من السلع الغذائية المرغوبة والمهمة جدا للإنسان.

كما هي دراسة للمشروع يحسب فيها إجمالي المصروفات وإجمالي الإيرادات بغرض توقع نتائج المشروع ولكن القيم تتغير حسب اختلاف حالة العرض والطلب في السوق لذا نقدم دراسة بقييم مقربة كما يجب أن نعلم أن مصطلح "دورة" في دراسة الجدوى يعني الفترة بين شراء الصيصان (الكتاكيت) وتربيتها حتى بيعها؛

أما فيما يتعلق بالإنتاج فقد تكون هناك ما بين 6 إلى 7 دورات في السنة وكون المستثمر ليست له خبرة كافية في هذا المجال فقد أخذ بـ 5 دورات في السنة؛

خطوات إنشاء المشروع لا تختلف كثيرا عن خطوات إنشاء المشروع الأول.

2- دراسة جدوى تربية الدواجن: وذلك من خلال الخطوات التالية:

أ- تكلفة الاستثمار: لقد تم تحديد تكلفة الاستثمار بمبلغ 51 مليون دج؛

• العنبر (Hangar): تقدر مساحة العنبر بـ 1200 متر مربع حيث يضم بطاريات ذات أطباق يوضع فيها الدجاج، بحيث قدرت بـ 35000 كتكوت وتبلغ تكلفة العنبر حوالي 18 مليون دج.

• الأجهزة: سيتم التطرق لها لاحقا وتبلغ تكلفتها حوالي 33 مليون دج.

ب- تكلفة الشراء: يقدر ثمن الكتاكوت بمبلغ 120 دج؛

• عدد الكتاكيت هو: 35000 كتكوت بمبلغ 120 دج ما يعادل 4.2 مليون دج؛

- هناك احتمال (نسبة تقديرية) تقدر بـ 10% تتمثل في المنتج الضائع أي ما يعادل 3500 دجاجة وبالتالي يسوق ما يقارب 31500 دجاجة.

ثانيا: مرحلة التمويل: وهي ثاني خطوة يلجأ إليها المستثمر قبل مزاولة النشاط وتتمثل في:

1- خطة التمويل: يعتمد المشروع على حصة المستثمر بالإضافة إلى حصة البنك متمثلة في قرض لمدة 7 سنوات بمعدل 5.5% سنويا يتحمل منها المستثمر ما نسبته 3.5% أي بنسبة تخفيض قدرها 2% تتحملها الخزينة العمومية في إطار تشجيع الاستثمار ومن خلال الجدولين التاليين سنوضح أولا خطة التمويل في الجدول الأول أما الجدول الثاني فيوضح سداد القرض البنكي.

الجدول رقم (3-23) خطة التمويل

النسبة %	المبلغ	مصدر التمويل
25,49%	13 000 000,00	الحصة الشخصية
74,51%	38 000 000,00	قرض بنكي
100%	51 000 000,00	المجموع

المصدر: من إعداد الطلبة

الجدول رقم (3-24) سداد القرض البنكي

السنوات	المبلغ المستحق في البداية	مبلغ القسط	الفائدة	رأس المال	المبلغ المستحق في النهاية	مجموع الفوائد	مجموع رأس المال
1	38,000,000.00	6,214,690.76	1,330,000.00	4,884,690.76	33,115,309.24	1,330,000.00	4,884,690.76
2	33,115,309.24	6,214,690.76	1,159,035.82	5,055,654.94	28,059,654.30	2,489,035.82	9,940,345.70
3	28,059,654.30	6,214,690.76	982,087.90	5,232,602.86	22,827,051.43	3,471,123.72	15,172,948.57
4	22,827,051.43	6,214,690.76	798,946.80	5,145,743.96	17,411,307.47	4,270,070.52	20,588,692.53
5	17,411,307.47	6,214,690.76	609,395.76	5,605,295.00	11,806,012.47	4,879,466.29	26,193,987.53
6	11,806,012.47	6,214,690.76	413,210.44	5,801,480.33	6,004,532.14	5,292,676.72	31,995,467.86
7	6,004,532.14	6,214,690.76	210,158.62	6,004,532.14	-	5,502,835.35	38,000,000.00
المجموع				38,000,000.00		5,502,835.35	

المصدر: من إعداد الطلبة

ثالثا: دراسة تحليلية للمشروع في فترة الاستغلال: من خلال الجداول التالية سيتم تبيان مختلف المصاريف التي يتحملها المستثمر وكذا التقديرات من المبيعات وحساب رقم الأعمال السنوي.

1- التكلفة الكلية للكتاكيت: وتحسب من خلال سعر الشراء والجدول التالي يوضحه لنا:

الجدول رقم (3-25) التكلفة الكلية للكتاكيت

التكلفة الإجمالية	عدد الكتاكيت	سعر الكتكوت	سعر الشراء
4 200 000	35 000	120	

المصدر: من إعداد الطلبة بناء على معلومات تقديرية للمشروع

2- عملية الإنتاج: في عملية التسمين نأخذ بعين الاعتبار نسبة مئوية قدرها 10% كنسبة ضائعة من

المشروع أي ما يقارب 3500 دجاجة في كل دورة و بالتالي تركز دراستنا على إنتاج محتمل قدره 0% والجدول التالي يبين لنا كمية الإنتاج المقدر (نظريا، وعند التسويق).

الجدول رقم (3-26) كمية الإنتاج

كمية الإنتاج نظريا	نسبة تقديرية للمنتج الضائع	كمية المنتج المقدر تسويقه
35000 دجاجة	10%	
35000 دجاجة	3500 دجاجة	31500 دجاجة

المصدر: من إعداد الطلبة

3- مصاريف العلف (التغذية): بالنسبة للتغذية يستهلك الكتكوت في مرحلة التسمين حوالي 80 غرام

يوميًا من العلف والجدول التالي يوضح لنا الكمية المستهلكة يوميًا، 45 يوم (دورة واحدة)، سنويًا (5 دورات).

الجدول (3-27) مصاريف العلف

سنتوي (5 دورات)	45 يوم (دورة واحدة)	يومي	الاستهلاك (كغ)
630 000	126 000	2 800	سعر شراء العلف
28,00	28,00	28,00	تكلفة العلف (التغذية)
17 640 000,00	3 528 000,00	78 400,00	

المصدر: من إعداد الطلبة بناء على معلومات المشروع

4- مصاريف العمال: يتطلب المشروع عاملين وإطار مختص في البيطرة لحماية المنتج من الأمراض وتطويره

وذلك لأن المشروع لا يتطلب يد عاملة كبيرة بالإضافة إلى المسير ومن خلال الجدول التالي سيتم تبيان المعلومات:

الجدول (3-28) مصاريف العمال

	الدخل الصافي	IRG	اقتطاعات الضمان الاجتماعي	الأجرة الشهرية	
عامل	24,900.00	2,400.00	2,700.00	30,000.00	
بيطري	49,700.00	14,000.00	6,300.00	70,000.00	
مسير	66,000.00	25,000.00	9,000.00	100,000.00	
المجموع	140,600.00	41,400.00	18,000.00	200,000.00	
الأجرة السنوية	1,687,200.00	496,800.00	216,000.00	2,400,000.00	
اشتراكات صاحب العمل	624,000.00	52,000.00	26%	200,000.00	
المصاريف الكلية للعمال	3,024,000.00	624,000.00		2,400,000.00	

المصدر: من إعداد الطلبة بناء على معلومات المشروع

5- مصاريف الماء، الكهرباء، الأدوية: باتصالنا ببعض المنتجين ودراسة فواتير الاستهلاك فيما يخص

الكهرباء والغاز والماء والأدوية قمنا بتحليلها في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-29) مصاريف الماء، الكهرباء، الأدوية

المصاريف	يومي	شهري	سنوي
مصاريف الماء	612,00	18 360,00	220 320,00
مصاريف الكهرباء	1 050,00	31 500,00	378 000,00
مصاريف الأدوية	875,00	26 250,00	315 000,00
المجموع	2 537,00	76 110,00	913 320,00

المصدر: من إعداد الطلبة بناء على معلومات تقديرية للمشروع

6- حساب الاهتلاك للمعدات والمباني: باعتبار أن المشروع يتطلب تجهيزات جد متطورة فقد تم تحديد

مدة استغلال المعدات ب 10 سنوات مما يعطينا اهتلاك 10% سنويا أما فيما يخص المباني فمدة

استغلالها ب 25 سنة مما يعطينا اهتلاك 4% سنويا.

الجدول رقم (3-30) حساب الاهتلاك للمعدات والمباني

البيان	المبلغ (دج)	الإهلاك الشهري	الإهلاك السنوي
مباني (عنبر)	18 000 000,00	60 000,00	720 000,00
التجهيزات	33 000 000,00	275 000,00	3 300 000,00
المجموع	51 000 000,00	335 000,00	4 020 000,00

المصدر: من إعداد الطلبة

7- التكلفة الكلية للكتكوت في مرحلة التسمين: وهي المرحلة التي يتم فيها تسويق المنتج حيث يتراوح وزن الدجاجة في هذه المرحلة بـ 1,6 كيلوغرام بسعر يتراوح ما بين 140-180 دج للكيلوغرام الواحد.

الجدول رقم (3-31) حساب المداخيل

مدة الإنتاج	45 يوم (دورة واحدة)	سنوي (5 دورات)
كمية الإنتاج	31 500	157 500
الوزن الحقيقي المباع (كغ)	50 400,00	252 000,00
سعر البيع	140,00	140,00
المجموع	7 056 000,00	35 280 000,00

المصدر: من إعداد الطلبة

ملاحظة: في عملية البيع والتسمين أخذنا المعدلات الصغيرة لتفادي أي ظرف أو مفاجأة في السوق.

8- مصاريف الصناديق، التسويق والتأمين: باعتبار أن المشروع يتطلب وجود صناديق لوضع المنتج فيه حيث تم شراء 350 صندوق بمبلغ 1500 دج للصندوق بالإضافة إلى ذلك مصاريف التسويق ومصاريف التأمين ضد المخاطر، كل هذه المعطيات موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-32) مصاريف الصناديق، التسويق والتأمين

المصاريف	يومي	شهري	سنوي
مصاريف التسويق	1 163,75	34 913	418 950
مصاريف الصناديق	1 458,33	43 750	525 000
مصاريف التأمين	612,50	18 375	220 500
المجموع	3 234,58	97 037,50	1 164 450,00

المصدر: من إعداد الطلبة

ملاحظة: للعلم فإن الصناديق البلاستيكية غير مستهلكة وبالتالي توضع في الحساب رقم 326.

9- حساب رقم الأعمال وإعداد الميزانية الختامية:

أ- حساب رقم الأعمال للسنة الأولى: وهو الفرق بين المبيعات والمصاريف المختلفة التي تحملها المشروع وفي مايلي سيتم عرضها في الجدول التالي :

الجدول رقم (3-33) حساب رقم الأعمال للسنة الأولى

المصاريف	المبالغ	المبيعات	المبالغ
مواد أولية (علف)	17 640 000,00	المبيعات	35 280 000,00
مصاريف العمال	3 024 000,00		
مصاريف الكهرباء والغاز	378 000,00		
مصاريف المياه	220 320,00		
مصاريف الأدوية	315 000,00		
مصاريف التأمين	220 500,00		
مصاريف التسويق	418 950,00		
فوائد القروض	1 330 000, 00		
اهتلاك الثبنيات (الاستثمارات)	4 020 000,00		
المجموع	27 566 770,00	المجموع	35 280 000,00
نتيجة الاستغلال			7 713 230,00

المصدر: من إعداد الطلبة

ب- إعداد الميزانية الختامية: تضم الميزانية الختامية جانب الأصول والخصوم بالإضافة إلى جدول الحسابات وإعطاء دراستنا أكثر مصداقية قمنا بإعداد الميزانية الختامية بالتعاون مع محافظ حسابات ولكن قبل إعداد الميزانية الختامية للسنة الأولى لابد من إعداد الميزانية الافتتاحية وهي التي تسبق سنة النشاط (الاستغلال).

● الميزانية الإفتاحية للسنة التي تسبق سنة النشاط:

الجدول (3-34) الميزانية الإفتاحية (المشروع الثاني)

EURL SADAoui DJILALI

Actif		Passif	
ACTIFS NON COURANTS		CAPITAUX PROPRES	
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif		Capital émis	1 000 000,00
Immobilisations incorporelles		Capital non appelé	
Immobilisations corporelles		Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	
Terrains		Ecart de réévaluation	
Bâtiments	18 000 000,00	Ecart d'équivalence (1)	
Autres immobilisations corporelles	27 000 000,00	Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	
Immobilisations en concession		Autres capitaux propres - Report à nouveau	
Immobilisations encours		Part de la société consolidante (1)	
Immobilisations financières		Part des minoritaires (1)	
Titres mis en équivalence		TOTAL I	1 000 000,00
Autres participations et créances rattachées		PASSIFS NON-COURANTS	
Autres titres immobilisés		Emprunts et dettes financières	38 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants		Impôts (différés et provisionnés)	
Impôts différés actif		Autres dettes non courantes	
TOTAL ACTIF NON COURANT	51 000 000,00	Provisions et produits constatés d'avance	
ACTIF COURANT		TOTAL II	38 000 000,00
Stocks et encours		PASSIFS COURANTS:	
Créances et emplois assimilés		Fournisseurs et comptes rattachés	
Clients		Impôts	
Autres débiteurs		Autres dettes	12 000 000,00
Impôts et assimilés		Trésorerie passif	
Autres créances et emplois assimilés		TOTAL III	12 000 000,00
Disponibilités et assimilés			
Placements et autres actifs financiers courants			
Trésorerie			
TOTAL ACTIF COURANT			
TOTAL GENERAL ACTIF	51 000 000,00	TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	51 000 000,00

● المصدر: من إعداد الطلبة

EURL SADAOUI DJILALI

الجدول رقم (3-35) الميزانية الختامية (المشروع الثاني) 2015-01-01 إلى 2015-12-31

Actif	BRUT	AMO/PROV	NET	NET 2014	Passif	2015	2014
ACTIFS NON COURANTS					CAPITAUX PROPRES		
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					Capital émis	1 000 000,00	1 000 000,00
Immobilisations incorporelles					Capital non appelé		
Immobilisations corporelles					Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		
Terrains					Ecart de réévaluation		
Bâtiments	18 000 000,00	720 000,00	17 280 000,00	18 000 000,00	Ecart d'équivalence (1)		
Autres immobilisations corporelles	33 000 000,00	3 300 000,00	24 300 000,00	27 000 000,00	Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	7 713 320,00	
Immobilisations en concession					Autres capitaux propres - Report à nouveau		
Immobilisations encours					Part de la société consolidante (1)		
Immobilisations financières					Part des minoritaires (1)		
Titres mis en équivalence					TOTAL I	8 813 320,00	1 000 000,00
Autres participations et créances rattachées					PASSIFS NON-COURANTS		
Autres titres immobilisés					Emprunts et dettes financières	33 115 309,24	38 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants					Impôts (différés et provisionnés)		
Impôts différés actif					Autres dettes non courantes		
TOTAL ACTIF NON COURANT	51 000 000,00	4 024 000,00	46 976 000,00	51 000 000,00	Provisions et produits constatés d'avance		
ACTIF COURANT					TOTAL II	33 115 309,24	38 000 000,00
Stocks et encours	4 200 000,00		4 200 000,00		PASSIFS COURANTS:		
Créances et emplois assimilés					Fournisseurs et comptes rattachés		
Clients					Impôts		
Autres débiteurs					Autres dettes	12 000 000,00	12 000 000,00
Impôts et assimilés					Trésorerie passif		
Autres créances et emplois assimilés					TOTAL III	12 000 000,00	12 000 000,00
Disponibilités et assimilés							
Placements et autres actifs financiers courants							
Trésorerie	2 096 539,24		2 096 539,24				
TOTAL ACTIF COURANT	6 296 539,24		6 296 539,24				
TOTAL GENERAL ACTIF	57 296 539,24			51 000 000,00	TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	53 928 629,24	51 000 000,00

الجدول رقم (3-36) حساب جدول النتائج (المشروع الثاني) (01-01-2015 إلى 31-12-2015)
(2015)

RUBRIQUES	Débit en dinars	Crédit en dinars
Ventes de marchandises		
Produits fabriqués		35 280 000.00
Production vendue Prestations de services		
Vente de travaux		
Produits annexes		
Rabais, remises, ristournes accordés		
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes		35 280 000.00
Production stockée ou déstockée		
Production immobilisée		
Subventions d'exploitation		
I-Production de l'exercice		35 280 000.00
Achats de marchandises vendues		
Matières premières	17 640 000.00	
Autres approvisionnements	913 320.00	
Variations des stocks		
Achats d'études et de prestation de services		
Autres consommations		
Rabais: remises, ristournes obtenus sur achats		
Sous-traitance générale		
Locations		
Services Entretien, réparations et maintenance		
Primes d'assurances	220 500.00	
extérieurs Personnel extérieur à l'entreprise		
Rémunération d'intermédiaires et honoraires		
Publicité	418 950.00	
Déplacements, missions et réceptions		
Autres services		
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs		
II-Consommations de l'exercice	19 192 770.00	
III-Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)		16 087 230.00
Charges de personnel	3 024 000.00	
Impôts et taxes et versements assimilés		
IV-Excédent brut d'exploitation		13 063 230
Autres produits opérationnels		
Autres charges opérationnelles		
Dotations aux amortissements		
Provision		
Pertes de valeur	4 020 000.00	
Reprise sur pertes de valeur et provisions		
V-Résultat opérationnel		9 043 230.00
Produits financiers		
Charges financières	1 330 000.00	
VI-Résultat financier	1 330 000.00	
VII-Résultat ordinaire (V+VI)		7 713 230.00
Eléments extraordinaires (produits)(')		
Eléments extraordinaires (charges)(')		
VIII-Résultat extraordinaire		
Impôts exigibles sur résultats		
Impôts différés (variations) sur résultats ordinaire		
IX-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		7 713 230.00

المصدر: من إعداد الطلبة

المطلب الثالث: المفاضلة بين المشروعين

بعد تقديم المشروعين وتبيان أهم محتوياتهما سيكون بقدرتنا المفاضلة بينهما وذلك من خلال هذا المطلب.

أولاً: المفاضلة من الجانب الاقتصادي (دراسة الجدوى الاقتصادية): وهي أول خطوة يقوم بها كلا المستثمرين بحيث لا بد أن يكونا على دراية تامة بالظروف السائدة ذلك لأن أي مشروع استثماري قد يواجه أخطار معينة ولهذا لا بد من القيام بدراسات معمقة ودقيقة قبل مزاولة النشاط ووضع بدائل في حال الوقوع في الخطر وذلك من أجل تحقيق ربحية تجارية تعود على المستثمرين بالمنفعة الخاصة والمنفعة العامة والمساهمة في الاقتصاد الوطني.

1- دراسة الجدوى البيئية: إن دراسة الجدوى البيئية تعتبر مدخل لدراسة جدوى مشروع ما وهي مهمة كباقي الدراسات وأهم ما يجب القيام به معرفة مدى تأثير المشروع بالبيئة المحيطة به وما هو أثره على البيئة، وفي هذه المرحلة من الدراسة وكخطوة أولى يجب تحليل البيئة وعناصرها من بيئة خاصة وبيئة عامة.

أ- **البيئة الخاصة:** تتمثل في العوامل التي تقع على حدود المشروع وتؤثر عليه مباشرة وهي كالاتي:

● **المنافسة:** فالنسبة للمشروع الأول (التفريخ الصناعي للبيض) نجد أنه لا توجد أسواق منافسة مباشرة بحيث أنه قبل قيامنا بالبحث أحصينا أنه هناك 8 عنابر تنشط في حدود مدينة تيارت وبالتالي يعتبرون منافسين غير مباشرين ومن أهم العوامل المشجعة على الاستثمار نذكر:

- وجود طلب مستمر على هذا النوع من الاستثمار نتيجة زيادة عدد السكان؛

- التوقع بأن يكون لهذا المشروع تأثير على المستوى المحلي نظرا لافتقار المدينة على هذا النوع من الاستثمار.

أما فيما يخص المشروع الثاني كون عملية الإنتاج لا تأخذ وقت كبير فقد يلقي المشروع منافسة لكن هذا لا ينقص من قيمة المشروع ولذلك فعلى المستثمر أن يقدم أسعار تكون في متناول الجميع وذلك لخلق نوع من المنافسة.

● **الموردون:** بالنسبة للموردين يجب علينا تحديد كل من:

- الخامات والمستلزمات (المواد الأولية) للمشروع يمكن إيجازها في: التغذية (العلف)، مواد التنظيف، الأدوية... إلخ؛

- المعدات والتجهيزات، والتقنيات الحديثة خاصة بالنسبة للمشروع الثاني والتي يجب أن تكون ذات نوعية جيدة ويتم اقتنائها عن طريق الشراء بحيث لا يمكن استئجارها.

ب- البيئة الخارجية: وتمثل هذه الأخيرة في العوامل التي تقع خارج حدود المشروع وهي عديدة وكثيرة منها:

● **العناصر الاقتصادية:** من الجانب الاقتصادي كلا المشروعين اعتمدا على نظام مختلط فالنسبة لرأس المال فكانت الحصة تتمثل في الحصة الشخصية والاقتراض البنكي (مع وجود فوائض على القرض) فلقد كانت القروض الموجهة إلى المشروعين في إطار الاستثمار في مجال الزراعة عبارة عن ديون متوسطة الأجل (5-10 سنوات).

بخصوص المشروع الأول فسيدخل صاحب المشروع (ميسوم هشام) بحصة شخصية تمثل 30% أما الباقي فسيغطي من طرف البنك المركزي بمعدل فائدة يبلغ 5.5% ولكن سيتحمل المستثمر ما قدره 3.5% أي بنسبة تخفيض 2% تتحملها الخزينة العمومية في إطار تشجيع الاستثمار.

أما بخصوص المشروع الثاني فسيدخل صاحب المشروع (سعداوي جيلالي) بحصة شخصية تمثل 26.31% أما الباقي فسيغطي من طرف البنك المركزي بمعدل فائدة يبلغ 5.5% ولكن سيتحمل المستثمر ما قدره 3.5% أي بنسبة تخفيض 2% تتحملها الخزينة العمومية في إطار تشجيع الاستثمار.

● **الناحية القانونية:** بفضل السياسة المنتهجة من طرف الدولة لتحفيز المستثمرين وتحريك عجلة التنمية الاقتصادية ومن خلال توجه المستثمرين إلى الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار فقد استفادا من إعفاءات جبائية وشبه جبائية طويلة مدة إنجاز المشروع وباعتبار أن كلا المستثمرين يتمتعان بالصفة المعنوية فإن ذلك سيسمح للمشروعين من:

● الإعفاء من ضريبة الرسم على أرباح الشركات IBS (0%)؛

● الإعفاء من الضريبة على الرسوم الجمركية (0%).

2- دراسة الجدوى التسويقية: أهم مرحلة في دراسة جدوى أي مشروع هي ترتيبات تسويق منتجاته وإمداده بالمدخلات اللازمة في منتجاته. وعلى جانب المخرجات أو نواتج المشروع المقترح من الضروري إجراء تحليل دقيق للسوق المتوقع لمنتجات المشروع.

أ- **المنتج:** يتمثل المنتج في التفريخ الصناعي للبيض بالنسبة للمشروع الأول والتسمين الصناعي للدواجن بالنسبة للمشروع الثاني.

ب- **بعض المعطيات حول السوق:** نظرا لقلة هذا النوع من الاستثمارات على المستوى المحلي إلى جانب الزيادة المطردة في عدد السكان على المستوى المحلي خلق نوع من التباين بين العرض والطلب حيث أصبح الطلب يفوق العرض بكثير.

ج- سياسة الأسعار: الأسعار ستكون مدروسة ومعقولة وتتوافق مع الفئات الهشة في المجتمع و بما أن المشروعين لهما عدة امتيازات فالأسعار المعتمدة مغرية بغية توسيع نشاط المؤسسة (محاولة استخدام أسعار منخفضة لمحاولة جذب أكبر عدد ممكن من الزبائن)، كما سيسمح كلا المشروعين بغزو الأسواق المحلية المجاورة ومحاولة خلق سياسة تسويقية.

ثانيا: المفاضلة من الجانب الفني والمالي:

أ- الدراسة الفنية: وذلك من خلال وصف المشروعين بالإضافة إلى موقع واليد العاملة:

• المشروع الأول: يتمثل المشروع الأول في التفريخ الصناعي للبيض الذي يتألف من عنبر (hangar) بالإضافة إلى التجهيزات الأخرى التي سيتم ذكرها لاحقا.

- الموقع والبناء: لقد تقرر إقامة هذا المشروع على حدود مدينة تيارت بحيث سيشغل مساحة تقدر بـ 1200 متر مربع وسبب اختيار هذا الموقع كون الولاية مرتبطة بطرق رئيسية يسهل الوصول إليها وكذا قريبة من المواقع الأكثر استهدافا من طرف الزبائن.

- اليد العاملة: إن المشروع سيشغل ما يقارب 3 موظفين يتمتعوا بخبرات في هذا النوع من المشاريع بالإضافة إلى بيطري ومسير الذي قد يتمثل في المستثمر نفسه، وبرواتب مختلفة تتراوح ما بين 26000 إلى 100000 دج.

• المشروع الثاني: يتمثل المشروع الثاني في التسمين الصناعي للدواجن الذي يتألف من عنبر (hangar) بالإضافة إلى تجهيزات جد متطورة.

- الموقع والبناء: لقد تقرر إقامة هذا المشروع على حدود بلدية ثنية الحد بحيث سيشغل مساحة تقدر بـ 2000 متر مربع وسبب اختيار هذا الموقع كون الولاية مرتبطة بطرق رئيسية يسهل الوصول إليها وكذا قريبة من المواقع الأكثر استهدافا من طرف الزبائن.

- اليد العاملة: إن المشروع سيشغل ما يقارب موظفين يتمتعوا بخبرات في هذا النوع من المشاريع بالإضافة إلى بيطري ومسير الذي قد يتمثل في المستثمر نفسه، وبرواتب مختلفة تتراوح ما بين 30000 إلى 100000 دج، والسبب في ذلك هو أن المشروع لا يحتاج يد عاملة كبيرة كون هذا الأخير يتمتع بتقنيات جد متطورة.

ب- الدراسة المالية: تعتمد دراسات الجدوى المالية على نتائج دراسة الجدوى التسويقية والفنية، فهي تستند على المعلومات والبيانات التي توصلت إليها هذه الدراسات، وقصد إبراز أهمية هذه الدراسة والمفاضلة بين المشروعين نستخدم مختلف الأساليب التي تم التطرق إليها في الفصل الثاني.

- إيرادات المشروع الأول المتوقعة للسنوات السبع القادمة:

الجدول رقم (3-37) الإيرادات المتوقعة للسنوات السبع القادمة (المشروع الأول)

السنوات	نسبة الزيادة في رقم الأعمال	الإيرادات / دج
السنة الأولى		52 650 000
السنة الثانية	10%	57 915 000
السنة الثالثة	15%	60 547 500
السنة الرابعة	20%	63 180 000
السنة الخامسة	25%	65 812 500
السنة السادسة	30%	68 445 000
السنة السابعة	35%	71 077 500

المصدر: من إعداد الطلبة من خلال تنبؤات المشروع

- إيرادات المشروع الثاني المتوقعة للسنوات السبع القادمة:

الجدول رقم (3-38) الإيرادات المتوقعة للسنوات السبع القادمة (المشروع الثاني)

السنوات	نسبة الزيادة في رقم الأعمال	الإيرادات / دج
السنة الأولى		35 280 000
السنة الثانية	10%	38 808 000
السنة الثالثة	15%	40 572 000
السنة الرابعة	20%	42 336 000
السنة الخامسة	25%	44 100 000
السنة السادسة	30%	45 864 000
السنة السابعة	35%	47 628 000

المصدر: من إعداد الطلبة من خلال تنبؤات المشروع

- حساب النتيجة الصافية: و يتم حساب مختلف العناصر بالعلاقات التالية:

➤ **Rt**: المبيعات

➤ **Ct**: تكاليف التشغيل دون الإهلاكات

➤ **Rt**: فوائد على القروض

➤ **AMORT**: الإهلاكات

➤ **T** : معدل الضريبة على الأرباح

$$EBE=RT-CT$$

➤ **EBE** : فائض خام للاستغلال

➤ **INT** : الاهلاكات

$$RE=EBE-INT-AMORT$$

➤ **Re** : نتيجة الاستغلال

➤ **IBS** : الضريبة على أرباح المؤسسات

$$RN = RE-IBS$$

➤ **Rn** : النتيجة الصافية

الجدول رقم (3-39) حساب النتيجة الصافية (المشروع الأول)

7	6	5	4	3	2	1	
71 077 500	68 545 000	65 812 500	63 180 000	60 547 500	57 915 000	52 650 000	RT
44 711 757	43 055 766	41 399 775	39 743 784	38 087 793	36 431 802	33 119 820	CT
26 365 743	25 489 234	24 412 725	23 436 216	22 459 707	21 483 198	19 530 180	EBE
-	-	-	-	-	-	-	INT
3 420 000	3 420 000	3 420 000	3 420 000	3 420 000	3 420 000	3 420 000	AMORT
22 945 743	22 069 234	20 992 725	20 016 216	19 039 707	18 063 198	16 110 180	RE
-	-	-	-	-	-	-	IBS
22 945 743	22 069 234	20 992 725	20 016 216	19 039 707	18 063 198	16 110 180	RN

المصدر: من إعداد الطلبة

الجدول رقم (3-40) حساب النتيجة الصافية (المشروع الثاني)

7	6	5	4	3	2	1	
47 628 000,00	45 864 000,00	44 100 000,00	42 336 000,00	40 572 000,00	38 808 000,00	35 280 000,00	RT
31 788 139,50	30 610 801,00	29 433 462,50	28 256 124,00	27 078 785,50	25 901 447,00	23 546 770,00	CT
15 839 860,50	15 253 199,00	14 666 537,50	14 079 876,00	13 493 214,50	12 906 553,00	11 733 230,00	EBE
-	-	-	-	-	-	-	INT
4 020 000,00	4 020 000,00	4 020 000,00	4 020 000,00	4 020 000,00	4 020 000,00	4 020 000,00	AMORT
11 819 860,50	11 233 199,00	10 646 537,50	10 059 876,00	9 473 214,50	8 886 553,00	7 713 230,00	RE
-	-	-	-	-	-	-	IBS
11 819 860,50	11 233 199,00	10 646 537,50	10 059 876,00	9 473 214,50	8 886 553,00	7 713 230,00	RN

المصدر: من إعداد الطلبة

ج- معايير تقييم المشروع: توجد عدة معايير للتقييم تستعمل لاتخاذ القرار بقبول أو رفض المشروع وللمفاضلة بين المشروعين، لذا سنحاول تطبيق المعايير التي سبقت والتي تطرقنا إليها في الجانب النظري، و لكن قبل ذلك يجب حساب جدول التدفقات النقدية:

1- حساب جدول التدفقات النقدية

الجدول رقم (3-41) جدول التدفقات النقدية (المشروع الأول)

Temps	السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	المجموع
Investissement Initial	الاستثمار المبدئي	45 000 000,00								45 000 000,00
Dépenses d'exploitation	تكاليف التشغيل		33 119 820,00	36 431 802,00	38 087 793,00	39 743 784,00	41 399 775,00	43 055 766,00	44 711 757,00	276 550 497,00
Total Décaissement	إجمالي الإنفاقات	45 000 000,00	33 119 820,00	36 431 802,00	38 087 793,00	39 743 784,00	41 399 775,00	43 055 766,00	44 711 757,00	321 550 497,00
Recettes d'exploitation	إيرادات التشغيل		52 650 000,00	57 915 000,00	60 547 500,00	63 180 000,00	65 812 500,00	68 545 000,00	71 077 500,00	439 727 500,00
Cash flows	التدفق المالي	-	19 530 180,00	21 483 198,00	22 459 707,00	23 436 216,00	24 412 725,00	25 489 234,00	26 365 743,00	163 177 003,00
Décaissement Act.	الإنفاقات الحالية	40 909 090,91	27 371 752,07	27 371 752,07	26 014 475,10	24 677 762,94	23 369 093,70	22 094 415,86	20 858 364,62	212 666 707,27
Encaissement Act.	المداخيل الحالية	-	43 512 396,69	43 512 396,69	41 354 757,19	39 229 809,19	37 149 440,52	35 174 423,21	33 158 178,32	273 091 401,82
Investissement Act.	الاستثمار المبدئي الحالي	40 909 090,91	-	-	-	-	-	-	-	40 909 090,91
Cashflows Act.	التدفق المالي الحالي	-	16 140 644,63	16 140 644,63	15 340 282,08	14 552 046,25	13 780 346,82	13 080 007,35	12 299 813,69	101 333 785,46
Flux net de trésorerie act,	صافي التدفق المالي الحالي	- 40 909 090,91	16 140 644,63	16 140 644,63	15 340 282,08	14 552 046,25	13 780 346,82	13 080 007,35	12 299 813,69	
Cumul	جمع صافي التدفق المالي الحالي	- 40 909 090,91	- 24 768 446,28	- 8 627 801,65	6 712 480,43	21 264 526,68	35 044 873,50	48 124 880,86	60 424 694,55	
Facteur de Capitalisation	معييار صافي القيمة الحالية	0,91	0,83	0,75	0,68	0,62	0,56	0,51	0,47	
Flux net de trésorerie non Act	صافي التدفق المالي	- 45 000 000,00	19 530 180,00	21 483 198,00	22 459 707,00	23 436 216,00	24 412 725,00	25 489 234,00	26 365 743,00	

المصدر: من إعداد الطلبة

الجدول رقم (3-42) جدول التدفقات النقدية (المشروع الثاني)

Temps	السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	المجموع
Investissement Initial	الاستثمار المبدئي	51 000 000,00								51 000 000,00
Dépenses d'exploitation	تكاليف التشغيل		23 546 770,00	25 901 447,00	27 078 785,50	28 256 124,00	29 433 462,50	30 610 801,00	31 788 139,50	196 615 529,50
Total Décaissement	إجمالي الإنفاقات	51 000 000,00	23 546 770,00	25 901 447,00	27 078 785,50	28 256 124,00	29 433 462,50	30 610 801,00	31 788 139,50	247 615 529,50
Recettes d'exploitation	إيرادات التشغيل		35 280 000,00	38 808 000,00	40 572 000,00	42 336 000,00	44 100 000,00	45 864 000,00	47 628 000,00	294 588 000,00
Cash flows	التدفق المالي	-	11 733 230,00	12 906 553,00	13 493 214,50	14 079 876,00	14 666 537,50	15 253 199,00	15 839 860,50	97 972 470,50
Décaissement Act.	الإنفاقات الحالية	46 363 636,36	19 460 140,50	19 460 140,50	18 495 174,85	17 544 829,90	16 614 422,25	15 708 181,04	14 829 401,68	168 475 927,08
Encaissement Act.	المداخيل الحالية	-	29 157 024,79	29 157 024,79	27 711 221,91	26 287 325,13	24 893 300,32	23 535 483,93	22 218 813,50	182 960 194,39
Investissement Act.	الاستثمار المبدئي الحالي	46 363 636,36	-	-	-	-	-	-	-	46 363 636,36
Cashflows Act.	التدفق المالي الحالي	-	9 696 884,30	9 696 884,30	9 216 047,06	8 742 495,23	8 278 878,06	7 827 302,90	7 389 411,82	60 847 903,67
Flux net de trésorerie act,	صافي التدفق المالي الحالي	- 46 363 636,36	9 696 884,30	9 696 884,30	9 216 047,06	8 742 495,23	8 278 878,06	7 827 302,90	7 389 411,82	
Cumul	جمع صافي التدفق المالي الحالي	- 46 363 636,36	- 36 666 752,07	- 26 969 867,77	- 17 753 820,71	- 9 011 325,47	- 732 447,41	7 094 855,48	14 484 267,31	
Facteur de Capitalisation	معيار صافي القيمة الحالية	0,91	0,83	0,75	0,68	0,62	0,56	0,51	0,47	
Flux net de trésorerie non Act	صافي التدفق المالي	- 51 000 000,00	11 733 230,00	12 906 553,00	13 493 214,50	14 079 876,00	14 666 537,50	15 253 199,00	15 839 860,50	

المصدر: من إعداد الطلبة

2- حساب معايير تقييم المشاريع

الجدول رقم (3-43) جدول حساب معايير تقييم المشروع (المشروع الأول)

النتيجة	طريقة الحساب	
7		Durée du projet (Années) / مدة المشروع (السنوات)
10%		Taux d'actualisation / معيار صافي القيمة الحالية
2014		Année (Début du projet) / سنة بداية المشروع
60 424 694,55	= جمع صافي التدفق المالي الحالي للسنة الأخيرة	VAN / صافي القيمة الحالية
44,84%		TIR / معدل العائد الداخلي
247,70%	= +1 (صافي القيمة الحالية / الإستثمار المبدئي الحالي)	Indice de rentabilité / معامل الربحية
40,37%	= 100 % / معامل الربحية	Periode relative de remb.(%) / المدة النسبية للاسترداد
2,83	= (المدة النسبية للاسترداد * عدد سنوات مدة المشروع) / 100 %	Délai de récupération (Années) / فترة الاسترداد (السنوات)

المصدر: من إعداد الطلبة

يمكن أن نستنتج ما يلي من النتائج الموضحة في الجدول أعلاه :

- يغطي المشروع استثمارات من خلال سنتين و 10 أشهر
- التدفقات النقدية تسمح بتغطية تكلفة المشروع في هذه المدة وهذا مناسب للمشروع.
- المشروع يحقق قيمة مضافة موجبة و يكون المشروع مقبول طبقا لمعيار VAN
- دليل الربحية أكبر من الواحد و هذا يعني أن يعني أن المشروع ذو ربحية وله جدوى مالية وبالتالي فهو مقبول.

الجدول رقم (3-44) جدول حساب معايير تقييم المشروع (المشروع الثاني)

النتيجة	طريقة الحساب	
7		Durée du projet (Années) / مدة المشروع (السنوات)
10%		Taux d'actualisation / معيار صافي القيمة الحالية
2014		Année (Début du projet) / سنة بداية المشروع
14 484 267,31	= جمع صافي التدفق المالي الحالي للسنة الأخيرة	VAN / صافي القيمة الحالية
18,47%		TIR / معدل العائد الداخلي
131,24%	= +1 (صافي القيمة الحالية / الإستثمار المبدئي الحالي)	Indice de rentabilité / معامل الربحية
76,20%	= 100 % / معامل الربحية	Periode relative de remb.(%) / المدة النسبية للاسترداد
5,33	= (المدة النسبية للاسترداد * عدد سنوات مدة المشروع) / 100 %	Délai de récupération (Années) / فترة الاسترداد (السنوات)

المصدر: من إعداد الطلبة

- يمكن أن نستنتج ما يلي من النتائج الموضحة في الجدول أعلاه :
- يغطي المشروع استثمارات من خلال خمسة سنوات و 4 أشهر
 - التدفقات النقدية تسمح بتغطية تكلفة المشروع في هذه المدة وهذا مناسب للمشروع.
 - المشروع يحقق قيمة مضافة موجبة و يكون المشروع مقبول طبقا لمعيار VAN
 - دليل الربحية أكبر من الواحد و هذا يعني أن يعني أن المشروع ذو ربحية وله جدوى مالية وبالتالي فهو مقبول.
- و من خلال مقارنة معايير التقييم للمشروعين، نلاحظ أن المشروع الأول يعتبر أفضل من المشروع الثاني لأن فترة استرداد المشروع الأول لأمواله يكون في فترة قصيرة نوعا ما عكس المشروع الثاني الذي يأخذ فيه وقت أطول، و كذا معدل العائد الداخلي و دليل الربحية. ومنه نستنتج أن المشروع الأول أكثر ربحية من المشروع الثاني.

خلاصة الفصل الثالث

إن استحداث الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار باعتبارها إحدى الهيئات المسؤولة عن المؤسسات جاءت كآلية سعت الدولة من خلالها إلى مد يد العون والمساعدة لأصحاب المشاريع الخاصة والصغيرة، فالوكالة هيئة وطنية تتمتع بالاستقلال المالي والشخصية المعنوية، وهي تهدف إلى إمتصاص البطالة من منظور اقتصادي، نتيجة إنشاء مناصب شغل مباشرة ودائمة حيث إنتقل العديد من الشباب من وضعية بطالين إلى وضعية رؤساء مؤسسات منشئين لمناصب شغل، أما على المستوى الاقتصادي فقد سعت الوكالة لتحقيق ثروة وقيمة مضافة للاقتصاد الوطني، حيث أنشأت الوكالة العديد من المؤسسات المصغرة وسمحت بإنشاء مجموعة العديد من مناصب الشغل.

إن هذه الأهداف تتحقق من خلال الدعم والمساعدات المقدمة من طرف الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، و المتمثلة في إعانات جبائية وشبه جبائية.

فالبرغم من الجهود المبذولة من الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار في تقديم الضمانات الكافية للمستثمرين سواء المحليين أو الأجانب، إلا أنه لا يوجد توازن في الاستثمار قطاعيا، حيث هناك قطاعات لا زالت تعني نقص كبير كقطاع السياحة وقطاع الصحة. غير أن هذه المهمة تبقى مهمة الجميع، ولا تنحصر في جهاز الوكالة، ودعم هذا الجهاز من طرف الجماعات المحلية تبقى أكثر من ضرورة، بالتنسيق وتظافر الجهود، لتذليل العقبات التي تعترض أصحاب المشاريع.

فبعد إجراء الدراسة التطبيقية للمشروعين توصلنا إلى النتائج التالية:

- إن الدراسة البيئية أعطت لنا نتائج إيجابية إذ ظهر أثر البيئة على المشروعين جليا بحيث يتوافقان ولا يوجد أي مشاكل بالنسبة للمشروعين بيئيا؛
- الدراسة التسويقية أظهرت فعالية المشروعين، وذلك نظرا للطلب الكبير على اللحوم البيضاء وعلى مادة البيض كذلك قد يسمح للمستثمرين من الدخول إلى الأسواق المحلية والوطنية (الأسواق المجاورة) وبالتالي زيادة حصصهم في السوق؛
- كما سمحت الدراسة الفنية للمشروعين بتقدير احتياجات المشروعين؛
- أظهرت دراسة المردودية ربحية المشروع الأول وذلك استنادا إلى المعيارين التاليين:
 - فترة الاسترداد؛
 - المعدل المتوسط للعائد.

خاتمة عامة

إن ما يمكن قوله في ختام عرضنا هو أن الاقتصاد يعتبر الصورة العاكسة لوضع الدول، حيث يرتبط مستقبلها السياسي والاجتماعي به، إذ نجد الدول ذات الدعامة الاقتصادية الكبرى تتمتع باستقرار الأوضاع السياسية والاجتماعية، و هذا ما يجعلها في مصاف الدول المتقدمة، على عكس الدول المتخلفة التي تمتلك دعامة اقتصادية هشة، وأوضاع اجتماعية مزرية، تؤثر بصورة مباشرة على وضعها السياسي والاجتماعي.

والحديث عن الاقتصاد المتطور، يعني تحديد الميكانيزمات المتحكمة والمؤثرة فيه (من صناعة، تجارة، زراعة...)، وما توفره لأسواقها من سلع وخدمات والمرتبطة بحجم الاستثمارات في كل ميدان، والتي تتجسد من خلال المشروعات الاستثمارية.

ولما كانت هذه المشروعات تتمتع بالأهمية البالغة، و التأثير المباشر على حجم الاستثمارات، فلا بد من التقليل من نسب فشلها، و ما ينجم عنه من إهدار للموارد والطاقات، و هذا بإخضاعها إلى دراسات جدوى قبل تنفيذها، و التي تسمح بالتحديد القبلي لإمكانية النجاح و القدرة على مواجهة المخاطر وعدم اليقين من المستقبل.

كما أن إنجاز دراسة الجدوى ليس هدفا قائما بحد ذاته، بل وسيلة لترشيد القرار الاستثماري الأمثل وترشيد الإنفاق والمحافظة على الموارد الاقتصادية المختلفة وتعظيم منافعها وخاصة ما يتعلق بالموارد المالية لمحدوديتها الشديدة بالنسبة للعديد من الدول النامية التي تعتمد على القروض الأجنبية في تمويل خططها التنموية وإقامة المشاريع الاستثمارية المختلفة في أقطارها.

كما أن دراسة الجدوى ليست مهمة فقط من أجل ترشيد الإنفاق وتعظيم الموارد فحسب بل من أجل حساب المخاطر المتوقعة في حياة المشروع الذي يعمل في ظروف المخاطرة وعدم التأكد من مستقبله. ومن خلال بحثنا هذا نجد أن المشاكل التي عرفتها المؤسسات العمومية الجزائرية يرجع سببها الجوهري إلى غياب الأخذ بعين الاعتبار المخاطر المحيطة بها، لاتخاذ قرارات مستقبلية تتلاءم والظروف الراهنة. حيث أنه أضحى من الضروري الاهتمام بدراسة جدوى المشروعات الاستثمارية والتي يتلخص مجملها في تأصيل الجانب النظري و التطبيقي من حيث الأساليب المؤدية للتقليل من المخاطر المحيطة بالمشروع الاستثماري. فالدراسة الجدوى أهمية كبيرة بالنسبة للمشاريع الخاصة التي يقوم بها المستثمرون الخواص أو بالنسبة للمشاريع العامة التي تقوم بها الدولة.

ومن خلال عرضنا أيضا لموضوع الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، نجد أن الاستثمار هو أحد دعائم الاقتصاد الوطني، لذلك نجد الدولة تسعى للتوجيه لتحقيق أكثر فعالية في التنمية الوطنية بإصدار نصوص قانونية لتنظيم الاستثمار، وإنشاء وكالات خاصة به وذلك بإعطاء حوافز تشريعية مادية ومعنوية بما في ذلك مختلف الإعفاءات.

ومنذ إنشاء الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، يمكننا أن نقول أن الجزائر استطاعت جمع الشروط الوافية لكسب ثقة المستثمرين، غير أنه رغم كل ما تم إنجازه لازالت هناك بعض المشاكل التي تواجه المستثمرين خاصة الأجانب منهم، كالوضع الأمني غير مستقر ولهذا تبقى تخوفات المتعاملين حول تحسن الوضع الاقتصادي، خاصة في من ناحية توفير العقار والتماطل الذي تمارسه البنوك الجزائرية قد يؤدي إلى فقدان المشاريع الاستثمارية خاصة الصناعية الضخمة منها.

هذا الوضع كانت له انعكاسات سلبية على مستوى ترقية الاستثمار، وجلب رؤوس الأموال الأجنبية والخاصة للاستثمار في الجزائر، وهذا ما يبرز دور الدولة في إزاحة هذه التخوفات.

اختبار صحة الفرضيات:

- **الفرضية الأولى:** فيما يخص الفرضية الأولى "لقد أعطى الفكر الاقتصادي أهمية كبرى لتحديد المفهوم الحقيقي للاستثمار، وكانت له عدة تفسيرات منها: (الاستثمار هو تحسين المستقبل مع الإنفاق والتضحية)"، إذ أثبتت صحة الفرضية من خلال الأهمية الكبرى التي يكتسبها الاستثمار في الاقتصاد وأثره على المردودية المالية للدول.
- **الفرضية الثانية:** أما فيما يخص الفرضية الثانية "عدم نجاح المشاريع الاستثمارية مرتبط بعدم أخذ المخاطر بعين الاعتبار عند اختيار مشروع استثماري" فقد أثبتت صحتها وذلك من خلال عدم القيام بدراسات أولية معمقة حول جدوى المشروع الاستثماري وبالتالي يبقى مصير المشروع مجهول.
- **الفرضية الثالثة:** فيما يخص الفرضية الثالثة "دراسة الجدوى هي سلسلة مترابطة من الدراسات المتكاملة فيما بينها" فقد أثبتت صحتها من خلال هذا البحث حيث لا يمكن أن تركز دراسة الجدوى على الدراسة التسويقية أو البيئية وحدها فقط وإنما تتربط كل الدراسات وتتكامل مع بعضها البعض.
- **الفرضية الرابعة:** فيما يخص هذه الفرضية "دراسة الجدوى الاقتصادية تؤدي إلى إتخاذ قرار استثماري صائب" أثبتت صحتها بحيث أنها تعتبر ضرورية ولا غنى عنها وتسمح للمستثمر من تجنب المخاطر فهي تمثل إطارا شاملا من خلال الأهمية التي تكتسبها هذه الدراسة والأثر الناتج عنها.

- وبناء عليه فإنه تحقيقاً لأهداف الدراسة وتأكيداً للفرضيات المتبناة والمطروحة للمناقشة والتحليل من خلال البحث والدراسة المعمقين استطعنا أن نتوصل إلى جملة من النتائج التي نلخصها فيما يلي:
- يعد المشروع الاستثماري مجموعة متتالية من الأنشطة، تعمل على المزج بين العوامل المادية و الموارد البشرية، لتكوين كيان اقتصادي مميز، موجه لتحقيق أهداف مسطرة خلال عمره الافتراضي؛
 - الجدوى الاقتصادية للمشروع الاستثماري هي منهجية علمية، تتم من خلال مراحل متتابعة، تعتمد على مجموعة من الأساليب والأدوات والاختيارات والأسس التي تسمح بتحديد إمكانية تنفيذ المشروع من عدمه؛
 - إن القيام بتنفيذ المشاريع الاستثمارية بدون دراسة جدوى اقتصادية ومالية يترتب عليه سوء تسيير الموارد الاقتصادية؛
 - التنمية الاقتصادية الحقيقية مرتبطة بإقامة المشاريع الاستثمارية، وهذه الأخيرة مرتبطة بمدى توفير المناخ الاستثماري الملائم ومدى رشادة القرارات الاستثمارية، هذه الرشادة هي الأخرى مرتبطة بمدى إجراء دراسة جدوى اقتصادية فعلية؛
 - هناك علاقة وثيقة بين دراسة جدوى المشروعات والتنمية الاقتصادية وهي بمثابة هدف لدراسة جدوى المشروعات في تحقيق الكفاءة الاقتصادية؛
 - يتم تقييم المشروعات في حالات التأكد وفي حالات عدم التأكد والمخاطرة، لذا نلاحظ أن المعايير المستخدمة في حالات التأكد أسهل من المعايير المستخدمة في حالات عدم التأكد سواء في الفهم والتطبيق.
 - ضرورة توفير قوانين وتشريعات محفزة للاستثمار في الدول، لا للقوانين المعرّقة لها مع توفير المرونة في مصادر التمويل؛
 - يمكن اعتبار الجزائر في السنوات الأخيرة أضحت في تسابق مع الزمن من أجل التنافس عبر تكثيف الجهود لتحسين المناخ الاستثماري الجذاب، والحرص على تكريس ثقة المستثمرين الأجانب أكثر ودفعهم نحو الاستثمار فيها بشكل جدي وفعال؛
 - بالرغم من الجهود المبذولة والمكرسة لترقية وتشجيع الاستثمارات المحلية والأجنبية، إلا أن حجم الاستثمارات في البلاد لم تتناسب بأي حال من الأحوال مع مستوى الطموحات وبالخصوص الاستثمارات الأجنبية التي كانت بعيدة كل البعد عن التوقعات من جراء التوسع في منح الحوافز والتسهيلات للمستثمرين الأجانب.

الاقتراحات والتوصيات:

- على أساس النتائج التي تم استخلاصها وذكرها بإيجاز، يمكننا أن نقدم بعض التوصيات نوجزها فيما يلي:
- ضرورة معرفة الأسس العلمية التي يبنى عليها المشروع الاستثماري لكل مستثمر يرغب في توظيف أمواله، كفرصة أولى، بغرض تجنب الوقوع في المخاطر في بداية العمر الإنتاجي للمشروع؛
 - على أصحاب المشروع إبداء العناية العالية و الاهتمام الشديد بأسباب الأخطار التي قد تتعرض لها مشروعاتهم؛
 - عدم الاستخفاف بهذا النوع من الدراسات السابقة لإنجاز المشاريع الاستثمارية؛
 - تطوير الأساليب العلمية والاحصائية لاستعمالها في إعداد دراسات الجدوى الاقتصادية والمالية؛
 - ضرورة توفير قوانين و تشريعات محفزة للاستثمار في الدول، لا القوانين المعرّقة لها مع توفير المرونة في مصادر التمويل؛
 - ضرورة الالتزام بتطوير قوانين الاستثمار، وجعلها تتميز بأكثر شفافية ووضوح وملمة بكل الجوانب التي تخص الاستثمار؛
 - السعي الجاد نحو محاربة الفساد والرشوة، واحترام الحريات الأساسية في إطار ما تملّيه القوانين، ومن ثمة الحرص على الاستقرار السياسي والأمني؛
 - تقديم الضمانات الكافية للاستثمار، لتحسين صورة الجزائر الاقتصادية والسياسية، وإرساء علاقات الثقة بين المستثمرين والدولة؛
 - وجوب منح تسهيلات وحوافز إضافية خاصة القطاعات التي لا زالت خامئة مثل: قطاع الصحة والسياحة.
 - ضرورة استبعاد أو عدم قبول المشاريع الضخمة لتكاليفها التشغيلية والاستثمارية لتكون المرونة في منح القروض متماشية مع المشاريع ذات الربحية التجارية والقومية، وليس التي الهدف منها هو الحصول على القروض.

أفاق البحث:

لقد تناولنا من خلال الدراسة المتواضعة والمحدودة لهذا الموضوع الواسع الذي يتمثل في أساليب اختيار المشاريع الاستثمارية إلا أنه يمكن لدراسات أخرى أن تستكمل النقص في هذا الموضوع والتي قد تتمثل في:

- دور المكاتب الاستشارية في ترقية الاستثمار في الجزائر؛
 - العوامل المحددة للعرض والطلب وأساليب جمع المعلومات والبيانات؛
 - دراسة الجدوى التسويقية بين النظرية والتطبيق مع دراسة حالة.
- وتجدر الإشارة إلى ما ذكرناه على سبيل المثال إنما هو قطرة ماء من بحر، لاعتقادنا أن التخلف الاقتصادي الذي نعيشه والتنمية التي تفتقدها هما أكبر دليل وأكثر تفسير لما أردنا الإشارة إليه. وفي النهاية نتمنى أن تحقق هذه الدراسة الهدف الذي سعينا إلى تحقيقه واطرنا، كما نرجو أن يقدم هذا العمل مساهمة فعالة في ميدان البحث العلمي.

قائمة الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
18	تصنيف المشاريع الاستثمارية	1- 1
83	جدول النشاطات الاقتصادية الخاضعة للتسجيل في السجل التجاري.	2 - 3
86	جدول النشاطات الاقتصادية الخاضعة للتسجيل في السجل التجاري.	3 - 3
87	تشكيلة الشباك الوحيد اللامركزي	4 - 3
92	مستوى ونسبة المساهمة في التمويل الثنائي	5 - 3
92	مستويات ونسب المشاريع في التمويل الثلاثي	6 - 3
93	تقسيم المشاريع حسب قطاع النشاط من 2014/01/01 إلى 2015/11/15	7 - 3
94	المشاريع المنجزة من طرف وكالة ANDI تيارت من 2006 إلى 2015	8 - 3
97	خطة التمويل (المشروع الأول)	9 - 3
97	سداد القرض البنكي (المشروع الأول)	10 - 3
98	التكلفة الكلية للدجاج في حالة النضج الجنسي (المشروع الأول)	11 - 3
99	عملية الإنتاج (المشروع الأول)	12 - 3
99	مصاريف العلف (المشروع الأول)	13 - 3
99	مصاريف العمال (المشروع الأول)	14 - 3
100	مصاريف الماء، الكهرباء، الأدوية (المشروع الأول)	15 - 3
100	حساب الإهلاك للمعدات والمباني (المشروع الأول)	16 - 3
100	الإنتاج النهائي وسعر البيع (المشروع الأول)	17 - 3
101	مصاريف التأمين، التسويق والتغليف (المشروع الأول)	18 - 3
102	حساب رقم الأعمال (المشروع الأول)	19 - 3
103	الميزانية الافتتاحية (المشروع الأول)	20 - 3
104	الميزانية الختامية (المشروع الأول)	21 - 3
105	حساب جدول النتائج (المشروع الأول)	22 - 3
107	خطة التمويل	23 - 3

107	سداد القرض البنكي (المشروع الثاني)	24 - 3
108	التكلفة الكلية للكتكوت (المشروع الثاني)	25 - 3
108	كمية الإنتاج (المشروع الثاني)	26 - 3
108	مصاريف العلف (المشروع الثاني)	27 - 3
109	مصاريف العمال (المشروع الثاني)	28 - 3
109	مصاريف الماء، الكهرباء، الأدوية (المشروع الثاني)	29 - 3
109	حساب الإهلاك للمعدات والمباني (المشروع الثاني)	30 - 3
110	حساب المداخيل (المشروع الثاني)	31 - 3
110	مصاريف الصناديق، التسويق، الأدوية (المشروع الثاني)	32 - 3
111	حساب رقم الأعمال للسنة الأولى (المشروع الثاني)	33 - 3
112	الميزانية الإفتاحية (المشروع الثاني)	34 - 3
113	الميزانية الختامية (المشروع الثاني)	35 - 3
114	جدول حساب النتائج (المشروع الثاني)	36 - 3
118	الإيرادات المتوقعة للسنوات السبع القادمة (المشروع الأول)	37 - 3
118	الإيرادات المتوقعة للسنوات السبع القادمة (المشروع الثاني)	38 - 3
119	حساب النتيجة الصافية (المشروع الأول)	39 - 3
119	حساب النتيجة الصافية (المشروع الثاني)	40 - 3
120	جدول التدفقات النقدية (المشروع الأول)	41 - 3
121	جدول التدفقات النقدية (المشروع الثاني)	42 - 3
122	جدول حساب معايير تقييم المشروع (المشروع الأول)	43 - 3
122	جدول حساب معايير تقييم المشروع (المشروع الثاني)	44 - 3

قائمة الأشكال البيانية

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
40	علاقة دراسة الجدوى التسويقية بدراسة الجدوى الاقتصادية	1 - 2
42	الجوانب التي تحتوي عليها دراسة الجدوى الفنية	2 - 2
67	طريقة تحليل نقطة التعادل بيانيا	3 - 2
80	النظام العام: مرحلة الانجاز	4 - 3
81	النظام العام: مرحلة الاستغلال	5 - 3
89	الهيكل التنظيمي للوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (تيارت)	6 - 3
91	دوران الملف في الوكالة	7 - 3
95	توزيع عدد المشاريع على مستوى مدينة تيارت	8 - 3

الملاحق

قائمة الملاحق

رقم الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
134	ATTESTATION DE DEPOT (MISSOUM HICHEM)	01
136	FICHE DE SYNTHESE (MISSOUM HICHEM)	02
138	مقرر منح مزايا الإنجاز (ميسوم هشام)	03
140	بطاقة تقديرية للمشروع (ميسوم هشام)	04
142	ATTESTATION DE DEPOT (SADAOUI DJILALI)	05
144	FICHE DE SYNTHESE (SADAOUI DJILALI)	06
146	مقرر منح مزايا الإنجاز (سعداوي جيلالي)	07
148	بطاقة تقديرية للمشروع (سعداوي جيلالي)	08

قائمة المراجع

❖ الكتب بالعربية:

- 01- الجودي صاطوري وآخرون، تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية، بن عكنون، الجزائر، 2013.
- 02- آدم مهدي احمد، الدليل لدراسة الجدوى الاقتصادية، الشركة العالمية للطباعة والنشر، القاهرة، مصر، 1999.
- 03- أحمد تميم، دور دراسات الجدوى و التحليل المالي في ترشيد القرارات الاستثمارية والائتمان، المستقبل، بور سعيد، 1996.
- 04- أحمد فوزي ملوخية، أسس دراسات الجدوى للمشروعات الاقتصادية، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، مصر.
- 05- أويس عطوة الزنط، أسس تقييم المشروعات، الجزء الثاني، المكتبة الأكاديمية، 1992.
- 06- جلال شافعي، دراسة جدوى المشروعات في ظل المخاطرة و عدم التأكد، جامعة الملك عبد العزيز، الرياض، السعودية، نوفمبر 1980.
- 07- جلال الملاح، تخطيط وتقييم المشروعات الزراعية، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1991.
- 08- حسين بلعجوز وآخرون، تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2013.
- 09- حسني علي حربوش و آخرون، الاستثمار و التمويل بين النظرية و التطبيق، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، 1999.
- 10- حكمت أحمد الراوي، البعد المحاسبي لتقييم المشروعات الاستثمارية، مكتبة الفلاح للنشر و التوزيع، الكويت، 2000.
- 11- حسين عمر، الموسوعة الاقتصادية، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، 1990.
- 12- الدكتور حسن إبراهيم بلوط، إدارة المشاريع ودراسة جدواها الاقتصادية، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 2002.
- 13- سمير محمد عبد العزيز، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، الإشعاع للنشر، مصر، 1997.

- 14- سعيد عبد العزيز عثمان، دراسات جدوى المشروعات بين النظرية و التطبيق، مطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 1993.
- 15- سعد زكي نصار: التقييم المالي و الاقتصادي و الاجتماعي للمشروعات، المكتبة الأكاديمية، 1995.
- 16- سعيد طه علام، دراسة المشاريع و تقييمها، دار طيبة للنشر و التوزيع و التجهيزات العلمية، القاهرة، مصر، 2003.
- 17- عليوش قريوع كمال، قانون الاستثمارات في الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1999.
- 18- عبد المنعم التهامي، دراسات جدوى الاقتصادية، مكتبة عين الشمس، القاهرة، مصر، 1984.
- 19- عبد الحميد عبد المطلب: دراسات الجدوى الاقتصادية لانخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية للطبع والنشر و التوزيع، الإسكندرية، 2000.
- 20- علي لطفي، محاضرات في التنمية الاقتصادية، كلية التجارة، جامعة عين الشمس، القاهرة، مصر، 2003.
- 21- عبد الوهاب حميد رشد، _ التنمية العربية و مدخل المشروعات المشتركة، المؤسسة العربية للدراسات و النشر، الإسكندرية، مصر، 1982.
- 22- عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية المعاصرة، الدار الجامعية، مطابع الأمل، بيروت، لبنان، 1990.
- 23- عاطف جابر طه عبد الرحيم، أساسيات التمويل و الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2008.
- 24- طاهر حيدر حدران، مبادئ الاستثمار، المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1997.
- 25- عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشة، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة، الطبعة الأولى، 2007.
- 26- الدكتور عبد الستار الصياح، الدكتور سعود العامري، الإدارة المالية (اطر نظرية وحالات عملية)، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الثالثة، الإسكندرية، 2007.
- 27- ضرار العتيبي. نضال الحواري، إدارة المشروعات الإنمائية، الطبعة الأولى، 2007.
- 28- محمد عثمان إسماعيل حميد، أساسيات دراسة الجدوى الاقتصادية ومخاطر الاستثمار، كلية التجارة، جامعة القاهرة، مصر، 1999.
- 29- محمد توفيق ماضي، إدارة و جدولة المشاريع، الدار الجامعية للطبع و النشر و التوزيع، الإسكندرية، مصر، 2000.

- 30- محمود سلامة، دراسات الجدوى و المشروعات الصناعية، مكتبة غريب بالفجالة، العراق، بدون سنة نشر.
- 31- منصورى الزين، تشجيع الاستثمار وأثره على التنمية الاقتصادية، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان، لبنان، 2013.
- 32- متولى السيد و عبد المنعم احمد التهامي، دراسة جدوى المشروعات، مكتبة عين الشمس، 1995.
- 33- محمد صالح حناوي و آخرون، الإدارة المالية، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2009.
- 34- قحطان سيوقى، اقتصاديات المالية العامة، دار طرابلس للدراسات والنشر والترجمة، لبنان، 1989.
- 35- يحي أبو الفتوح، دراسات جدوى المشروعات، طباعة كلية التجارة، الإسكندرية، مصر، 1999.
- 36- زغيب مليكة. بوشنقىر ميلود، "التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد"، ديوان المطبوعات الجزائرية، الجزائر، 2010.

❖ الكتب باللغة الأجنبية:

- 01- Bussery, Charois, analyse et evaluation des projets d'investissements , economica ,Paris, France1999.
- 02- Bridie Manuel, Serge Michailof, guide pratique d'analyse de projet (évaluation et choix des projets d'investissement) Paris, France, 1995 ,economica

❖ أطروحات ماجستير (المذكرات)

- 01- بن حسان حكيم، دراسة الجدوى ومعايير تقييم المشاريع الاستثمارية، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع إدارة الأعمال، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006.
- 02- مفتي البشير، الاستثمار الأجنبي المباشر، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005.

- 03- بن فارس حسينة، تقييم و مقارنة المشاريع الاستثمارية، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، فرع نقود، مالية، بنوك، جامعة سعد دحلب، البليدة، 2005.
- 04- عابدي أم زايد وآخرون، تقييم و مفاضلة المشاريع الاستثمارية في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستير في العلوم التجارية، الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص مالية، جامعة ابن خلدون، تيارت، 2010.
- 05- يسمين دروازي، " مدى أهمية دراسة الجدوى التسويقية في نجاح المشروعات_ الاستثمارية"، مذكرة لنيل شهادة ماجستير، فرع التسويق، جامعة الجزائر، 2005-2006.
- 06- هناء مصطفى، منهج إعادة التوزيع أساس لتقويم المشروعات الصناعية في العراق، (رسالة ماجستير لكلية التجارة)، تخصص تجارة دولية، جامعة عين شمس، القاهرة.
- 07- هية غانم غريبي احمد: تقييم و متابعة تنفيذ دراسات الجدوى الاقتصادية الفنية، (رسالة ماجستير)، تخصص تجارة دولية، جامعة عين شمس، القاهرة، 1985.