

المركز الجامعي بتيسمسيلت

معهد العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير

قسم علوم التسيير

الموضوع:

## دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية في

### اطار دعم وتشغيل الشباب

دراسة حالة مشاريع وكالة دعم وتشغيل الشباب ANSEJ

مذكرة تخرج تدرج ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر ل م د في علوم التسيير

تخصص: علوم مالية

تحت اشراف الأستاذ:

بن شيخ عبد الرحمان

اعداد الطالبة:

بلخير رشيدة

لجنة المناقشة:

رئيسا

مقررا

ممتحنا

الأستاذ:

الأستاذ:

الأستاذ:

السنة الجامعية: 2015 / 2014

## الإهداء

أهدي حصيلة هذا الجهد المتواضع:

إلى من جعلت اللجنة تحت أقدامها، صاحبة القلب الكبير، تحمل في ثنايا نفسها الطيبة الحب والظهر والحنان

والعطاء وفاء بالعهد أن لا أنسى فضلك ما حييت والدي الغالية

إلى من غرس في نفسي القيم النبيلة والمثل العليا بمعانيها الشائخة وحدثني عن جمال الدنيا وسر وجودها، وعلمي

الإحسان والدي العزيز

إلى من تزهى بهم الحياة وتحلو معهم مرارة الأيام والواقفين دوماً إلى جانبي

إخوتي وأخواتي الأعزاء خاصة أخي العزيز أحمد وكل عائلة بلخير

وإلى كل صديقاتي

وإلى زملائي وزميلاتي قسم علوم مالية خاصة صديقتي خديجة

وإلى طلبة معهد العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير وكل حاملي راية العلم

وإلى جميع من ساهم في إنجاز هذا العمل المتواضع لهم جميعاً أهدي عملي المتواضع

مع المحبة والاحترام والعرفان

الطالبة: بلخير

رشيدة

## شكر و تقدير

**\*سُبْحَانَكَ لَا عِلْمَ لَنَا إِلَّا مَا عَلَّمْتَنَا إِنَّكَ أَنْتَ الْعَلِيمُ الْحَكِيمُ\***

لك الحمد ربنا يا من مننت علينا بنعمة العلم ويسرت لنا سبله، ومن يعيننا على تحصيله، وعلمتنا ما لم نكن نعلم، ثم الصلاة والسلام على الحبيب المصطفى خير الأنام. من باب من لا يشكر الناس لا يشكر الله، نتقدم بخالص الشكر إلى من جعلهم الله لنا سنداً وعاوناً:

بداية لا يسعني إلا أن أتقدم بالشكر و عظيم الامتنان و التقدير للأستاذ "بن شيخ عبد الرحمن" المشرف على هذه المذكرة و تفضله قبول الإشراف عليها، فقد لمست من الرعاية و حسن التوجيه و ما قدمه لي من علم غزير و خلق كريم سائلاً المولى العلي القدير أن يجزيه عني خير الجزاء و أن يبارك له في وقته و جهده.

إلى أساتذتنا، وكافة أسرة معهد العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير اللذين كانوا نعم السند في تحضير هذه المذكرة.

كما نتوجه بخالص شكرنا و تقديرنا إلى كل من ساعد من قريب أو من بعيد على إنجاز هذا العمل، و نخص بالذكر كل من السادة : عبد الغني، بن عز الدين يمينة، سويكات ليليا، بن علي خليفة.

كما لا نسي ان نتوجه بالشكر الى لجنة المناقشة

وإلى كل من لم ييخل علينا بنصائحه و إرشاداته و توجهاته من أجل إتمام هذا العمل.

والحمد لله رب العالمين

الطالبة بلخير رشيدة

## الملخص:

تعتبر الدراسة المالية من بين أهم الدراسات التي يقوم بها صاحب المشروع، بعدما يقوم بالتطرق إلى كل من الدراسات الفنية، التقنية ، القانونية والتسويقية وكل ذلك يصب في الدراسات التفصيلية للمشروع، لأن أي مشروع استثماري غير قائم على الدراسات العلمية الحديثة يعتبر فكرة قائمة على العشوائية غير مبنية على أسس قاعدية وركيزة متينة.

إن عملية تقييم المشروع والمفاضلة بين البدائل المقترحة تعرف بعملية دراسة الجدوى المالية تهدف إلى التعرف على أهم مصادر التمويل المساعدة في بناء المشروع الاستثماري، والتعرف على المعايير المستخدمة في المفاضلة بين مختلف المشاريع من أجل معرفة مدى صلاحية المشروع الاستثماري، والتخفيف من درجة المخاطرة للأموال المستثمرة. وهنا يكون التقييم الأخير في اختيار البديل الأمثل، إذا كان المشروع يعود على المستثمر بمردودية مالية فهنا نقول المشروع ملائم للتنفيذ ويمكن المباشرة في انجازه، أما إذا كان المشروع لا يحقق عوائد مالية مستقبلا من خلال إجراء الدراسات التقديرية له فيعتبر هذا المشروع فاشل وبالتالي التخلي عنه، وبعد الانتهاء من كل هذه الدراسات يقوم صاحب المشروع بإعداد التقرير النهائي واختيار البديل الاستثماري الأمثل.

وفي الأخير يمكن القول أن دراسة الجدوى المالية تتطلب تهيئة جداول التدفقات النقدية للمشروع المقترح من عوائد وتكاليف مباشرة وغير مباشرة وبالقيمة الحالية لغرض قبول المشروع أو رفضه والتي تم تطبيقها على أرض الواقع من خلال دراسة مشاريع وكالة دعم وتشغيل الشباب.

الفهرس

## الفهرس — أهمية نظم المعلومات في التسيير المالي

الفهرس:

III	الإهداء
IV	الشكر
V	الملخص
VI	الفهرس
VII	قائمة الأشكال البيانية
VIII	قائمة الجداول
IX	قائمة الملاحق
X	قائمة الاختصارات
أ- ج	مقدمة
	الفصل الأول: عموميات حول دراسة الجدوى للمشاريع الاستثمارية
07	تمهيد
08	المبحث الأول: ماهية الاستثمار
08	المطلب الأول: تعريف الاستثمار
10	المطلب الثاني: محددات الاستثمار
11	المطلب الثالث: أنواع الاستثمار وأهدافه
13	المطلب الرابع: مخاطر الاستثمار
15	المبحث الثاني: المشاريع الاستثمارية
15	المطلب الأول: مفهوم المشروع الاستثماري
16	المطلب الثاني: تقييم وتصنيف المشروع الاستثماري
19	المطلب الثالث: أهداف المشروعات الاستثمارية
20	المطلب الرابع: دور حياة المشروع الاستثماري
23	المبحث الثالث: دراسة الجدوى
23	المطلب الأول: مفهوم دراسة الجدوى وأهدافها
25	المطلب الثاني: خصائص دراسة الجدوى وأهميتها
27	المطلب الثالث: تصنيفات دراسة الجدوى ومجالات تطبيقها
32	المطلب الرابع: متطلبات دراسة الجدوى وصعوباتها

الفهرس — أهمية نظم المعلومات في التسيير المالي

35	المبحث الرابع: مراحل دراسة الجدوى
35	المطلب الأول: مرحلة تحديد الأهداف
37	المطلب الثاني: مرحلة الدراسة التمهيديّة
38	المطلب الثالث: مرحلة الدراسة الجدوى التفصيلية
40	المطلب الرابع: مرحلة تقييم وتنفيذ الأهداف
41	خلاصة الفصل الأول
	الفصل الثاني: دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية
43	تمهيد
44	المبحث الأول: ماهية الجدوى المالية
44	المطلب الأول: مفهوم الجدوى المالية
45	المطلب الثاني: أهداف دراسة الجدوى المالية
46	المطلب الثالث: مكونات التدفقات النقدية
49	المطلب الرابع: إعداد القوائم المالية المساعدة في الحكم على جدوى المشروع
53	المبحث الثاني: مصادر تمويل المشاريع الاستثمارية وتكلفتها
53	المطلب الأول: مفهوم التمويل
54	المطلب الثاني: مصادر التمويل عن طريق الأموال الذاتية والسوق المالية
57	المطلب الثالث: مصادر التمويل باستخدام أموال الاقتراض والشراء بالتقسيط
59	المطلب الرابع: مصادر التمويل عن طريق الاستئجار والتمويل الإسلامي
61	المبحث الثالث: تحديد الهيكل التمويلي الأمثل للمشروع الاستثماري
61	المطلب الأول: مفهوم الهيكل التمويلي
62	المطلب الثاني: محددات الهيكل المالي
65	المطلب الثالث: تقدير متوسط تكلفة الأموال
67	المبحث الرابع: معايير التقييم المالي للمشروعات
67	المطلب الأول: مفهوم عملية التقييم المالي
68	المطلب الثاني: البيانات اللازمة لتقييم المشروعات الاستثمارية
69	المطلب الثالث: معايير التقييم المالي في ظل ظروف التأكد التام

## الفهرس — أهمية نظم المعلومات في التسيير المالي

72	المطلب الرابع: معايير تقييم المشروع في ظروف المخاطرة وعدم التأكد
76	خلاصة الفصل الثاني
	الفصل الثالث: دراسة حالة الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب ANSEJ فرع تيسمسيلت
78	تمهيد
79	المبحث الأول: نظرة عامة حول الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب
79	المطلب الأول: تعريف ونشأة الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب
82	المطلب الثاني: مهام الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب
83	المطلب الثالث: المرافقة وتكوين الشباب أصحاب المشاريع الاستثمارية
85	المطلب الرابع: أهداف الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب
86	المبحث الثاني: أشكال الدعم المالي والتسهيلات التي تمنحها الوكالة ANSEJ
86	المطلب الأول: مراحل إنشاء مؤسسة مصغرة
87	المطلب الثاني: أشكال التمويل المقترحة
89	المطلب الثالث: الإعانات والامتيازات الممنوحة من طرف الوكالة
91	المطلب الرابع: استثمار التوسيع
92	المبحث الثالث: نموذج عن دراسة جدوى مالية لمشروع استثماري ممول في إطار ANSEJ
92	المطلب الأول: تقديم المشروع
93	المطلب الثاني: هيكل المشروع الاستثماري
104	المطلب الثالث: تسديد قرض الوكالة
105	المطلب الرابع: تقييم المشروع الاستثماري باستخدام بعض المعايير
106	خلاصة الفصل الثالث
108	الخاتمة
	قائمة المصادر والمراجع
	الملاحق

قائمة الأشكال:

رقم الصفحة	عنوان الشكل	الأشكال
17	مثلث ماسلو للحاجات	الشكل (1-1)
74	كيفية بناء شجرة القرار	الشكل (1-2)
80	مخطط الوكالة لدعم وتشغيل الشباب	الشكل (1-3)

قائمة الجداول:

رقم الصفحة	عنوان الجدول	الجدول
47	عناصر الأنشطة المكونة للتدفقات النقدية	الجدول (1-2)
48	التدفقات النقدية بصورة مبسطة	الجدول (2-2)
50	الميزانية العامة	الجدول (3-2)
51-52	جدول حسابات النتائج	الجدول (4-2)
88	هيكل التمويل للمشروع حسب صيغة التمويل الثنائي	الجدول (1-3)
88	هيكل التمويل للمشروع حسب صيغة التمويل الثلاثي	الجدول (2-3)
92	ملخص المشروع	الجدول (3-3)
93	هيكل استثمار المشروع	الجدول (4-3)
94	التركيب المالية للمشروع	الجدول (5-3)
95	جدول اهتلاك القرض البنكي	الجدول (6-3)
96-97	جدول حسابات النتائج التقديري	الجدول (7-3)
98	الميزانية الافتتاحية	الجدول (8-3)
99	جدول اهتلاكات الأصول	الجدول (09-3)
100-103	الميزانية التقديرية للمشروع خلال 08 سنوات من عمر المشروع	الجدول (10-3)
104	جدول تسديد القرض بدون فائدة الممنوح من طرف الوكالة	الجدول (11-3)
104	تسديد القرض بدون فائدة الممنوح من طرف الوكالة حسب الحالة المدروسة	الجدول (12_3)

قائمة الاختصارات و الرموز :

الاختصار	الدلالة
DR	فترة الاسترداد Délai de récupération
ARR	معدل العائد المحاسبي أو معدل متوسط للعائد taux de rendement moyen average rate of return
R	مقياس مردودية الوحدة النقدية Rentabilité
VAN	مقياس صافي القيمة الحالية Valeur actuelle nette
IP	مقياس دليل الربحية Indice de profitabilité
TRR	مقياس معدل العائد الداخلي Taux de rendement interne
CV	مقياس معامل الاختلاف le coefficient de variation
FR	رأس مال العامل Fondes de roulement
CMT	الاثتمان المصرفي متوسط الأجل Crédit moyen terme
PNR LO	قرض بدون فائدة لكرام محل Prêt non rémunéré A louer magasin
PNR VA	قرض بدون فائدة لتمويل ورشة منتقلة Prêt non rémunéré pour financer les ateliers mobiles
RBE	إجمالي أرباح التشغيل Résultat brut d'exploitation
IFU	ضريبة جزافية وحيدة Taxe unique arbitraire

قائمة الملاحق:

رقم الملحق	عنوان الملحق
الملحق رقم 01	هيكل استثماري والمالي للمشروع وجدول اهتلاك القرض البنكي
الملحق رقم 02	جدول حسابات النتائج التقديري
الملحق رقم 03	الميزانية الافتتاحية
الملحق رقم 04	الميزانية التقديرية للمشروع خلال ثمانية سنوات من عمر المشروع
الملحق رقم 05	الميزانية التقديرية للمشروع خلال ثمانية سنوات من عمر المشروع

مقدمة

## المقدمة - أهمية دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية في إطار ANSEJ

### مقدمة:

تحتل عملية الاستثمار بأهمية كبيرة في العديد من الاقتصاديات العالمية، كون الاستثمار يمثل العنصر الحيوي والفعال في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، إذ أن أي زيادة أولية في الاستثمار تؤدي إلى زيادة في الدخل من خلال مضاعفة الاستثمار، كما يمكن القول أن كل عملية استثمار لابد أن يرافقها مستوى معين من الخطر وعدم التأكد، ولا بد أن تحقق مستوى معين من العائد، وتعتبر الجزائر من بين الدول النامية التي تحتاج لمزيد من عمليات الاستثمار من أجل رفع مستواها الاقتصادي وذلك من خلال إقامة مشاريع استثمارية بعيدة عن الأخطاء.

تعتبر المشاريع الاستثمارية أحد أهم الأدوات المساعدة في قيام العملية الاستثمارية وتوجيه عناصر الإنتاج وتطويرها ورفع مستوى معيشة الأفراد، وإقامة هذه المشاريع لابد من تخصيص موارد مالية وبشرية وطبيعية مؤهلة من أجل اتخاذ القرار المناسب و الاستخدام الأمثل للموارد الاقتصادية المتاحة ورفع معدل النمو الاقتصادي، ودراسة المشروع الاستثماري وتقييمه من مختلف النواحي، سواء من الناحية البيئية، التسويقية، الفنية والمالية بصفة خاصة، وهذه الدراسات يمكن إدراجها ضمن موضوع هام من مواضيع العصر الحديث، وهي دراسة جدوى المشروعات التي تعمل على ترشيد القرارات الاستثمارية.

تعتبر دراسة الجدوى في وقتنا الحاضر إحدى الأدوات الهامة المساعدة في قيام عملية الاستثمار و أي مستثمر لا يقوم بإجراء دراسة الجدوى لمشروعه خاصة الجدوى المالية يعتبر مشروعه قائما على العشوائية حيث أصبحت أداة علمية لدعم عملية اتخاذ القرار الاستثماري في ظل المخاطرة وعدم التأكد، وبما أن الاستثمار يعتبر محور قيام المشاريع الاستثمارية فإن قيام دراسات الجدوى المالية لهذه المشاريع الاستثمارية يضمن للمستثمر التخطيط السليم لهذه المشروعات، وهذا ما سنتطرق له من خلال بحثنا.

تختص دراسة الجدوى المالية للمشروعات بقياس الربحية المالية و تحديد التدفقات النقدية الداخلة والخارجة للمشروع وتقدير كمياتها وقيمتها، فهي تعتبر مصب للدراسات التسويقية والفنية بما أنها تجمع المعلومات في شكل بيانات وأرقام وترجمها إلى قيم مالية، فعن طريق التقييم المالي للمشروع قبل تنفيذه يمكن معرفة مدى جاذبية المشروع ومعدلات ربحيته، وهذا ما سعت إليه الجزائر من خلال المخططات التنموية الجديد التي شرعت في تمويلها من أجل تحقيق التنمية الاقتصادية، و ذلك في إطار وضع مجموعة من الهياكل والأجهزة المدعمة للمستثمرين

## المقدمة - أهمية دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية في إطار ANSEJ

وتشغيل اليد العاملة المؤهلة من أجل القضاء على البطالة. ومن بين هذه الهيئات الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب التي تعمل على تسهيل عملية الاستثمار للشباب البطال من خلال دراسة المشاريع المقدمة من طرف هؤلاء الشباب وتقييمها وتمويلها من أجل الوصول إلى إقامة مؤسسات صغيرة.

### طرح الإشكالية:

يقوم صاحب المشروع بدراسة الجدوى المالية لمشاريعه الاستثمارية من أجل معرفة أهم الصعوبات التي تواجهه في ظل ظروف المخاطرة وعدم التأكد مما يساعده على اختيار البديل الاستثماري المناسب ومن هنا يمكننا طرح السؤال الرئيس التالي : إلي أي مدى تساهم دراسة الجدوى المالية في نجاح المشاريع الاستثمارية ؟ وما هي الأسس والمعايير التي يعتمد عليها في هذه الدراسة ؟

### الأسئلة الفرعية:

- ما هي العوامل الواجب أخذها بعين الاعتبار حتى يحقق المشروع الاستثماري الأهداف المرجوة منه ؟
- على ماذا يعتمد تقييم دراسة الجدوى المالية ؟
- ما هي أهم مصادر تمويل المشاريع الاستثمارية ؟
- ما هي المعايير التي تأخذ بها الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب من أجل دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية ؟

### الفرضيات:

بغرض الإجابة عن الأسئلة المتضمنة في الإشكالية البحث قمنا بصياغة الفرضيات التالية:

**الفرضية 01:** من بين العوامل الواجب أخذها بعين الاعتبار حتى يحقق المشروع الاستثماري أهدافه هي عامل الوقت والجهد والتوفير الأمثل للموارد المالية، والاهتمام بالطاقة الإنتاجية وعدم تبديد الموارد المالية.

**الفرضية 02:** يعتمد تقييم الجدوى المالية على تجميع البيانات المالية للمشروع من كل الجوانب الفنية، التسويقية، البيئية.

**الفرضية 03:** تعتبر رؤوس أموال المؤسسة، القروض، السوق المالية من بين مصادر تمويل المشاريع الاستثمارية.

## المقدمة - أهمية دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية في إطار ANSEJ

**الفرضية 04:** تعتبر الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب من بين أهم الهياكل الداعمة للمشاريع الاستثمارية وضمان نجاحها وذلك من خلال إتباع مجموعة من المعايير المالية المساعدة في التقييم الدقيق لنجاح المشروع الاستثماري أو فشله.

### أسباب اختيار الموضوع:

1- **الأسباب الذاتية:** إن من بين الأسباب الذاتية التي دفعتها إلى اختيار هذا الموضوع هو الرغبة الشخصية في دراسة هذا الموضوع والإلمام بأهميته في نجاح المشروع الاستثماري خاصة في عصرنا الحالي الذي تحقق فيه المشاريع الاستثمارية النمو والتنمية.

### 2- الأسباب الموضوعية:

- 1-2 دور الذي تلعبه دراسة الجدوى في عملية التخطيط الإستراتيجي للمشروع الاستثماري.
- 2-2 أهمية دراسة الجدوى للمشروعات بصفة عامة، ودراسة الجدوى المالية بصفة خاصة ومدى مساهمتها في اتخاذ القرار الاستثماري.
- 3-2 أهمية دراسة الجدوى المالية في الحفاظ على أموال المؤسسة وعدم تبديدها.

### أهمية الدراسة:

تتبع أهمية الموضوع من خلال إبراز أهمية الاستثمار في الاقتصاد ومدى مساهمة المشاريع الاستثمارية في تحريك التنمية الاقتصادية، إضافة إلى إبراز أهمية دراسة الجدوى المالية في ترشيد القرار الاستثماري ومعرفة مدى ربحية المشروع .

### أهداف البحث:

- من خلال هذه الدراسة نسعى إلى تحقيق مجموعة من الأهداف:
- الربط بين الجانب النظري وتطبيقي فيما يخص تمويل المشاريع.
- معرفة كيفية المفاضلة بين مختلف المشاريع والإحاطة بالجوانب المهمة المساعدة في خلق أفكار قيمة للمشروع.
- إعطاء صورة واضحة عن واقع دراسة جدوى المشروع عمليا.
- التقليل من مخاطر المشاريع الاستثمارية، وإبراز مدى أهمية دراسة الجدوى المالية لأصحاب المشاريع الاستثمارية.

## المقدمة - أهمية دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية في إطار ANSEJ

- دراسة الطرق والأساليب التي تجعل المشروع أكثر أمانا وأكثر تحقيقا لأهدافه.

### منهج البحث المتبع:

طبيعة الموضوع تفرض علينا المنهج الاستنباطي حتى نستطيع الإجابة على أسئلة البحث، والإمام بكل جوانبه واختبار صحة الفرضيات حيث قمنا بإتباع المنهج الوصفي بهدف وصف الجوانب المتعلقة بالجانب النظري والتطبيقي بالإضافة إلى وصف كل ما يتعلق بالاستثمار وجدوى المشاريع الاستثمارية.

أما إتباع المنهج التحليلي بهدف تحليل البيانات المتعلقة بدراسة الجدوى المالية من خلال إتباع مجموعة من المعايير المساعدة في تقييم جدوى المشروع في كل من الجانب النظري والتطبيقي.

### الدراسات السابقة:

-دراسة الطالبة: حفصة زيرار (جامعة ورقلة 2013)، كلية العلوم المالية والمحاسبية، رسالة ماجستير مقدمة تحت عنوان " دور دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار الاستثماري، دراسة حالة قرض استثماري لدى البنك الوطني الجزائري(2010-2013)"، هدفت دراسة الباحث إلى: تحديد المراحل التي يتم من خلالها اتخاذ القرار الاستثماري المناسب وتوصلت هذه الدراسة إلى أن المشاريع الاستثمارية تحتاج إلى موارد مالية ضخمة وعدم القيام بالدراسات المالية قد يعرض أصحابها إلى خسائر، كما تحتاج هذه المشاريع إلى دراسات تفصيلية دقيقة تحيط بكل الجوانب المتعلقة بالمشروع، هذه الدراسة ركزت على الجانب المفاهيمي ولم تتطرق إلى معايير التقييم المالي .

-دراسة الطالبتين: بخليفة حنان، بن زينب حنان (جامعة تيارت 2013)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، رسالة ماجستير مقدمة تحت عنوان " دراسة الجدوى الاقتصادية والمالية للمشاريع الاستثمارية دراسة حالة مشروع منتج سياحي على مستوى ولاية تيارت"، هدفت هذه الدراسة إلى: تقديم نظرة عامة حول دراسة المشروعات والتطرق إلى أهم مجالات تطبيق دراسة الجدوى الاقتصادية بالإضافة إلى التطرق إلى كل من الجدوى التسويقية والفنية، كما هدفت هذه الدراسة إلى التركيز أكثر في شرح كل من المفاهيم المتعلقة بدراسة الجدوى المالية خاصة فيما يتعلق بكل من المعايير المساعدة في التقييم المالي للمشروع في ظل ظروف التأكد وعدم التأكد، هذه الدراسة لم تتطرق إلى إعطاء مفاهيم حول المشروع الاستثماري كمدخل لدراسة البحث كما لم تتطرق لمخاطر الاستثمار.

-دراسة الطالبة بوربيعة غنية ( جامعة الجزائر 03 2012)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، رسالة ماجستير مقدمة تحت عنوان " محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، دراسة حالة مؤسسة الأشغال والتركيب الكهربائي فرع سونلغاز"، هدفت هذه الدراسة إلى: إعطاء مفاهيم حول الهيكل التمويلي والتطرق إلى كل من مكونات ومصادر التمويل كما هدفت هذه الدراسة إلى التوسع أكثر في شرح محددات

## المقدمة - أهمية دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية في إطار ANSEJ

الهيكل المالي والعلاقة التي تربطه بكل من الرفع المالي والعائد والتكاليف كما استعرضت أساليب تمويل المؤسسات الاقتصادية حيث توصلت هذه الدراسة أن للمحيط المالي تأثير على السياسة المالية للمؤسسة ومن ثم على اختيارها لهيكل تمويلي معين.

### تقسيمات البحث:

قمنا بتقسيم البحث إلى ثلاثة فصول رئيسية. أخذنا الفصل الأول كمدخل لدراسة الجدوى، إذ حاولنا التعرض إلى الإطار المفاهيمي للاستثمار ثم انتقلنا للجزء الثاني لدراسة كل من المشاريع الاستثمارية وخصصنا الجزء الذي بعده للتعرف على مفاهيم حول دراسة الجدوى، وبعدها انتقلنا للجزء الأخير للتعرف فيه على كل من مراحل دراسة الجدوى.

وتطرقنا في الفصل الثاني لدراسة وتحليل أهمية دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية. حيث تناولنا في الجزء الأول ماهية دراسة الجدوى المالية. ثم في الجزء الموالي تطرقنا لأهم المصادر لتمويل المشاريع الاستثمارية وتكلفتها مروراً إلى كيفية تحديد الهيكل التمويلي الأمثل للمشروع الاستثماري وأخيراً قمنا بدراسة أهم المعايير المساعدة في التقييم المالي للمشروعات.

بينما في الفصل الأخير قمنا بتجسيد الجانب النظري ميدانياً عن طريق دراسة حالة الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل

الشباب ANSEJ

## الفصل الأول

عموميات حول دراسة الجدوى للمشاريع

الاستثمارية

## الفصل الأول – عموميات حول دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

تمهيد :

يعتبر الاستثمار أحد العوامل الأساسية التي تدخل في تطور المؤسسات، وكذا الاقتصاد العام لأي مؤسسة كما يعتبر أداة فعالة لإنشاء ومضاعفة الثروات وتحريك الطاقة الإنتاجية المعطلة، لهذا حظي بكثير من الاهتمام من قبل الاقتصاديين ونظرا لما له من أهمية بالغة فقد وجب علينا التطرق له بدايتنا حتى يتسنى لنا الإلمام بمختلف الجوانب التي يركز عليها، ثم الانتقال إلى إلقاء نظرة بسيطة حول المشروع الذي يعتبر النواة الأساسية في بناء الاقتصاد الوطني ومحور اهتمام رئيسي في التحليل الاقتصادي وصولا إلى إعطاء مفاهيم عامة حول دراسة الجدوى، ولمزيد من الشرح نعرض الفصل التالي مقسم إلى المباحث التالية:

**المبحث الأول: ماهية الاستثمار.**

**المبحث الثاني: المشاريع الاستثمارية.**

**المبحث الثالث: دراسة الجدوى.**

**المبحث الرابع: مراحل دراسة الجدوى.**

## الفصل الأول – عموميات حول دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

### المبحث الأول: ماهية الاستثمار

حتى تستطيع المؤسسة موازنة نشاطها بشكل عادي وحب عليها إتباع الطرق المثلى في اختيار الاستثمارات بما يكفل لها الفعالية والكفاءة في العملية الاستغلالية، لذلك حاولنا أن نتناول بعض المفاهيم الأساسية المتعلقة بالاستثمار من خلال هذا المبحث:

### المطلب الأول: تعريف الاستثمار وأهميته

#### أولاً- تعريف الاستثمار:

يمكن تعريف الاستثمار علي أنه:

**التعريف الأول:** "الاستثمار هو توظيف المال بهدف تحقيق العائد أو الدخل أو الربح والمال، عموماً قد يكون<sup>1</sup> الاستثمار على شكل مادي ملموس أو على شكل غير مادي "

**التعريف الثاني :** "الاستثمار هو التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة معينة لفترة معينة من الزمن قد تطول أو تقتصر وربطها بأصل أو أكثر من الأصول التي يحتفظ بها لتلك الفترة الزمنية بقصد الحصول على تدفقات مالية<sup>2</sup> مستقبلية تعوضه عن :

1\_ القيمة الحالية لتلك الأموال التي تخلي عنها في سبيل الحصول على ذلك الأصل أو الأصول.

2\_ النقص المتوقع في قوة تلك الأموال الشرائية بفعل التضخم.

3\_ المخاطرة الناشئة عن احتمال عدم حصول التدفقات المالية المرغوب فيها كما هو متوقع لها.

**التعريف الثالث:** " الاستثمار هو التضحية بالاستهلاك في الوقت الحالي أملاً في الحصول على عوائد أكبر في<sup>3</sup> المستقبل "

<sup>1</sup> - طاهر حيدر حردان، أساسيات الاستثمار، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2009، ص13.

<sup>2</sup> - مروان شموط، أسس الاستثمار، جامعة القدس المفتوحة، القاهرة، 2008، ص6.

<sup>3</sup> - محمد مطر، إدارة الاستثمارات، مؤسسة الوراق للنشر، الطبعة الثانية، الأردن، 1999، ص07.

## الفصل الأول – عموميات حول دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

نستخلص من التعاريف السابقة أن الاستثمار هو :

\_\_ توظيف الأموال المتاحة في الحاضر بهدف الحصول على تدفقات مالية أكثر في المستقبل.

\_\_ هو مصدر الأرباح أو العوائد والأموال التي تحققها المشروعات الاستثمارية.

\_\_ هو توظيف الأموال في مشاريع اقتصادية معينة بهدف الحصول على ربح مستقبلي.

### ثانيا: أهمية الاستثمار

<sup>1</sup> تكمل أهمية الاستثمار فيما يلي:

1\_ زيادة الإنتاج والإنتاجية مما يؤدي إلى زيادة الدخل القومي وبالتالي تحسين مستوى معيشة الأفراد.

2- توفير الخدمات للمواطنين والمستثمرين.

3- توفير فرص عمل وتقليل نسبة البطالة.

4- زيادة معدلات التكوين الرأسمالي للدولة.

5- توفير التخصصات المختلفة من الفنيين والإداريين والعمالة الماهرة.

6- إنتاج السلع والخدمات التي تشبع حاجات المواطنين وتصدير الفائض منها للخارج مما يوفر العملات الأجنبية

اللازمة لشراء الآلات والمعدات وزيادة التكوين الرأسمالي.

<sup>1</sup> - ماجد أحمد عطا الله، إدارة الاستثمار، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص14.

## الفصل الأول – عموميات حول دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

### المطلب الثاني: محددات الاستثمار

تتمثل أهم العوامل المحددة للاستثمار في:<sup>1</sup>

(1) - **سعر الفائدة:** المقصود بسعر الفائدة تكلفة رأس المال المستثمر، فالعلاقة بينهما وبين حجم الأموال المستثمرة فهي علاقة عكسية، فزيادة سعر الفائدة يؤدي إلى انخفاض حجم الاقتراض، وبالتالي ارتفاع الاستثمار نتيجة انخفاض تكلفة الاقتراض، أما عند نقصان سعر الفائدة فذلك يؤدي إلى ارتفاع حجم الاقتراض، وبالتالي ارتفاع الاستثمار نتيجة انخفاض تكلفة الاقتراض، ففي حالة التضخم، من الأفضل للدولة أن تعمل على رفع سعر الفائدة، أما في حالة الركود، فمن الأفضل العمل على تخفيض سعر الفائدة.

(2) - **الكفاية الحدية لرأس المال:** و المقصود بالكفاية الحدية لرأس المال هو الإنتاجية الحدية لرأس المال أو العائد المتوقع الحصول عليه من استثمار حجم معين من الأموال، فالعلاقة بين الإنتاجية الحدية لرأس المال 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 و التكنولوجي:** فالتقدم العلمي والتكنولوجي يؤدي إلى ظهور نوع جديد من الآلات المتطورة ذات الطاقات الإنتاجية العالية، والتي تعمل على دفع المنتج أو المستثمر إلى العمل 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 انخفضت 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.

و عليه فلا بد من توفير الحد الأدنى من الضمانات في إطار القوانين المشجعة للاستثمار خاصة في الدول النامية 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.

<sup>1</sup> - كاظم جاسم العيساوي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، 2002، ص: 33 - 35.

## الفصل الأول – عموميات حول دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

### المطلب الثالث: أنواع الاستثمار و أهدافه

#### أولاً: أنواع الاستثمار<sup>1</sup>

1- يمكن تقسيم الاستثمار من حيث وسائله إلى:

أ- استثمار مباشر: وهو الاستثمار في جميع أنواع المشاريع باستثناء المتعلقة بالمساعدات والمعونات المالية والفنية والتقنية التي تقدم إلى الدولة.

ب- استثمار غير مباشر: وهو الاستثمار الذي يتم عن طريق شراء أوراق مالية لشركات تسهم في النشاط الاقتصادي المباشر بهدف الربح عن طريق البيع.

2- من حيث دوافعه الاقتصادية على أطراف الاستثمار الرئيسية، فهي:

أ- الاستثمار الحكومي (استثمار الدولة): وهو الاستثمار الحكومي يخطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية للدولة، و الاتجاه السياسي والفكري القائم فيها.

ب- الاستثمار الخاص: وهو استثمار القطاع الخاص، الذي تطور من المشروع الفردي أو العائلي المحصور استثماره بنشاط محدود إلى شركات ومؤسسات تضم عددا من المستثمرين من مختلف الشرائح الاجتماعية، الذين يقومون بتوظيف مدخراتهم في مختلف المشاريع الإنتاجية والخدمية.

ج- الاستثمار الأجنبي: هو الاستثمارات الخارجية التي أصبحت من مصادر التمويل الهامة لمشاريع التنمية الاقتصادية، خاصة في البلدان النامية، ودول أوروبا الشرقية، الإتحاد السوفيتي السابق، فقد تميز عقد التسعينات وما بعده بالتدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال، فقد انكمش دور البنوك التجارية في تمويل الاستثمارات في البلدان النامية، وينقسم الاستثمار الأجنبي إلى:<sup>2</sup>

- استثمار أجنبي مباشر: وهي تلك الاستثمارات التي يديرها الأجانب بسبب ملكيتهم الكاملة لها أو تملكهم لنصيب يبرر لهم حق الإدارة ومعظم هذه الاستثمارات تتم بواسطة الشركات المتعددة الجنسيات.

1 - ماجد أحمد عطا الله، إدارة الاستثمار، مرجع سبق ذكره، ص: 22.

2 - على لطفي، الاستثمارات العربية ومستقبل التعاون الاقتصادي العربي، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، ص: 08.

## الفصل الأول – عموميات حول دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

- استثمار الأجنبي غير مباشر (الاستثمار في الأوراق المالية): وهي استثمارات في شكل قروض أجنبية أو شراء الأجانب لأسهم أو سندات حكومية أو خاصة. و هذا النوع من الاستثمار يبحث عن عائد لرأس مال المستثمر دون جهد إداري أو مخاطر اتخاذ القرار من قبلهم.

ثانيا: أهداف الاستثمار.

يعتبر الاستثمار المالي من أكفاء أنواع تشغيل الأموال ذلك أنه يستطيع تحقيق الأهداف التي يسعى إليها المستثمر، وهذه الأخيرة تتمثل فيما يلي:<sup>1</sup>

- 1- تأمين المستقبل: عاداتا ما يقوم بمثل هذا النوع من الاستثمارات الأشخاص الذين بلغوا سنا معيننا. وهم على أبواب التقاعد حيث ميلهم لتأمين مستقبلهم بحملهم على استثمار ما لديهم من أموال في الأوراق المالية ذات العائد المتوسط المضمون دوريا مع درجة ضعيفة من المخاطر.
- 2- تحقيق تنمية مستمرة مع عائد مقبول: يكون هدف المستثمر تحقيق عائد جاري مقبول مع زيادة مقبولة في قيمة رأس المال المستثمر على الدوام، حيث أن المكاسب الرأسمالية التي يمكن الحصول عليها تعتبر هدف المستثمر ومضافا إليها العائد المحصل.
- 3- تحقيق أكبر دخل جاري: يركز المستثمر بالغ اهتمامه على الاستثمارات التي تحقق أكبر عائد حالي ممكن بغض النظر عن الاعتبارات الأخرى.
- 4- حماية الأموال من انخفاض قوتها الشرائية نتيجة التضخم: إن هدف المستثمر يتمثل في تحقيق مكاسب رأسمالية، وعوائد جارية تحقق المحافظة على القدرة الشرائية لنقوده المستثمرة.
- 5- تحقيق أكبر نمو ممكن للثروة: يميل إلى تحقيق مثل هذا الهدف المضاربون حيث يختارون الاستثمارات التي لها درجة مخاطرة عالية ويقبلون عندها ما يترتب عن اختيارهم، إما بتحقيق توقعاتهم أو تخطئتها.
- 6- حماية الدخل من الضرائب: يكون هدف المستثمر في هذه الحالة الاستفادة من خلال استثماره هذا من المزايا الضريبية التي تمنحها التشريعات والتنظيمات المعمول بها، حيث أنه إذا قام بتوظيفها في غير هذا النوع سيتم إخضاعه إلى شرائح ضريبة عالية.

<sup>1</sup> - ماجد أحمد عطا الله، إدارة الاستثمار، مرجع سبق ذكره، ص: 12.

## الفصل الأول – عموميات حول دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

### المطلب الرابع: مخاطر الاستثمار

مخاطر الاستثمار هي عدم انتظام العوائد أو عدم التأكد من تحقيق العائد المتوقع من وراء الاستثمار بل قد

تمتد تلك المخاطرة لتشمل المال المستثمر بالإضافة إلى العائد المتوقع.

وبما أن لكل نوع من أنواع الاستثمار عائد فإن أيضا لكل نوع من أنواع الاستثمار مخاطرة قد تكون كبيرة مرتفعة وقد تكون قليلة متدنية.

وعادتا تنقسم مخاطر الاستثمار إلى نوعين أساسيين هما:<sup>1</sup>

1- **المخاطر النظامية:** وهي المخاطر التي تتعلق بالنظام العام في الأسواق وحركتها وعوامل طبيعية وسياسية... الخ، ومثل هذه العوامل لا ترتبط بنوع معين من الاستثمار وعندما تقع تصيب جميع مجالات وقطاعات الاستثمار.

2- **مخاطر غير نظامية:** هي المخاطر التي تبقى بعد طرح المخاطر النظامية، مثل التغيرات الحاصلة في أسعار الفائدة وتدهور العمليات الإنتاجية ومثل هذه المخاطر عندما تقع تصيب مجال معين ولا تصيب مجال آخر وعموما يمكن أن نعدد من مخاطر الاستثمار ما يلي:

أ- **مخاطر العمل:** وهي المخاطر التي قد تنتج عن الاستثمار في أدوات عائد مجال معين قد يفشل هذا العمل وبالتالي لا تتحقق أهداف الاستثمار.

ب- **مخاطر السوق:** وهي المخاطر التي قد تنتج عن التغير العكسي في أسعار أدوات الاستثمار المتعامل بها أو الضمانات العائدة لها نتيجة تقلب أوضاع السوق.

ج- **مخطر السعر:** وهي المخاطر التي قد تنتج عن الاستثمار في أسعار فائدة منخفضة إذا ما ارتفعت الفائدة بعد ذلك أو المخاطرة التي تنتج عن خسارة الفائدة المرتفعة إذا ما تم الاستثمار لآجال قصيرة.

د- **مخاطر القوة الشرائية للنقود:** وهي المخاطر التي تنتج عن الارتفاع في المستوى العام للأسعار الذي يؤدي بدوره إلى الانخفاض في قيمة النقود معبرا عنه بالقوة الشرائية.

<sup>1</sup> - طاهر حيدر حردان، مبادئ الاستثمار، مرجع سبق ذكره، ص: 16-18.

## الفصل الأول – عموميات حول دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

هـ- المخاطر المالية: وهي المخاطر الناجمة عن عدم القدرة على سداد الأموال المقترضة لغايات الاستثمار أو حتى عدم القدرة على تحويل الاستثمارات إلى سيولة نقدية بأسعار معقولة.

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

## الفصل الأول – عموميات حول دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

### المبحث الثاني: المشاريع الاستثمارية

تلعب المشاريع الاستثمارية دورا هاما في تحقيق تنمية أفضل وأشمل باعتبارها أحسن وسيلة لاستغلال الطاقات البشرية والطبيعية والمالية كما تعتبر الحل الأمثل لكثير من المشاكل والأزمات الاقتصادية التي يواجهها الفرد والمؤسسة، وفي هذا المبحث سوف نتطرق إلى المشروع الاقتصادي من خلال المطالب الآتية:

### المطلب الأول: مفهوم المشروع الاستثماري

لقد تعددت الآراء والتعاريف فيما يتعلق بمفهوم ومعنى المشروع الاستثماري أو الاقتصادي نظرا لتعدد الجوانب والأهداف والأشكال التي يتخذها المشروع لهذا يمكن تعريف المشروع على أنه :

المشروع لغويا: كلمة تعني ما تم الشروع بتنفيذه والشروع تعود أصلا إلى شرع أي بدأ.

أما المعنى الاصطلاحي للمشروع فهو عبارة عن نشاط أو عدة أنشطة اقتصادية تديرها عمليات التخطيط والتنظيم والرقابة والتنفيذ والتمويل والإنتاج والتوجيه لتحقيق هدف أو أكثر، وبذلك يمكن القول أيضا بأنه تأسيس لشركة جديدة أو إضافة نشاطات أو خطوط وطاقات إنتاجية جديدة لم تكون موجودة بالأصل.<sup>1</sup>

وللمشروع الاقتصادي تعاريف اقتصادية هي الأكثر موضوعية ومن أهمها:

- **المشروع الاستثماري** هو "كل كيان تنظيمي مستقل يديره منظم أو أكثر يقوم بدمج ومزج عناصر الإنتاج المتاحة بنسب معينة وبأسلوب معين، بهدف إنتاج سلعة أو خدمة تطرح في السوق لإشباع حاجات خاصة أو حاجات عامة خلال فترة معينة"<sup>2</sup>

- **المشروع الاستثماري** هو "تلك العملية التي تتضمن استغلال واستخدام موارد معينة خلال فترة زمنية آنية، بهدف الحصول على منافع مقابلة في فترة زمنية لاحقة."<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - بسام حسين بني عطا، الجدوى الاقتصادية للمشروعات (تحليل ودراسة)، مركز الكتاب الأكاديمي، الطبعة الأولى، عمان، 2011، ص: 17.

<sup>2</sup> - أو سرير منور، دراسة الجدوى البيئية للمشاريع الاستثمارية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد السابع، الجزائر، ص: 330.

<sup>3</sup> - صباح اسطفان كجة جيه، الجدوى الاقتصادية لمشاريع التنمية، بغداد، 2008، ص: 02.

## الفصل الأول – عموميات حول دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

- المشروع الاستثماري هو " عبارة عن مجهود يتم القيام به بهدف تحقيق إنجاز محدد، لمرة واحدة، وذو طبيعة خاصة لا تتكرر بنفس الصورة، ويتم إنجازه خلال فترة زمنية محددة وفي حدود ميزانية مالية محددة"<sup>1</sup>

من التعاريف السابقة نستخلص التعريف الآتي للمشروع:

"هو عبارة عن مجهود مؤقت ذو غرض محدد من أجل إنشاء خدمة أو منتج أو نتيجة فريدة"

### المطلب الثاني: تقسيم وتصنيف المشروع الاستثماري

يعرض المتخصصين في العلوم الإدارية بشكل عام وفي إدارة المشروعات بشكل خاص تقسيم عام وشامل يتعلق بنوع وطبيعة المشروع وهي:<sup>2</sup>

أولاً: المشروعات الإنتاجية: وهي تلك المشروعات التي تكون مخرجاتها سلع وبضائع مادية ملموسة.

ثانياً: المشروعات الخدمية: وهي تلك المشروعات التي تكون مخرجاتها خدمات أو استشارات معنوية، وأن البعض الآخر من المتخصصين في إدارة المشروعات ذهب إلى تقديم تصنيف المشروعات الإنتاجية الواردة في الفقرة أولاً أكثر تفصيلاً تعتمد على أساس معايير التقسيم التالية :

1- حسب الحادثة أو الواقعة occurrence

2- حسب حجم المشروع project size

3- حسب طبيعة العوائد types of benefits

4- درجة الاعتمادية degree of dependence

5- نوع التدفق النقدي المتوقع type of cash flow

6- نوع المشروع types of project

إن نوع المشروع يقصد به هنا تقسيم المشروعات إلى الأنواع التالية:

<sup>1</sup> - مؤيد الفضل، تقييم وإدارة المشروعات المتوسطة والكبيرة، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2009، ص:16.

<sup>2</sup> - مؤيد الفضل، مرجع سابق، ص: 61.

## الفصل الأول – عموميات حول دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

1- مشروعات الإحلال replacement

2- مشروعات تطور الإنتاج addition/acquisition of production

3- المشروعات البحثية research and development

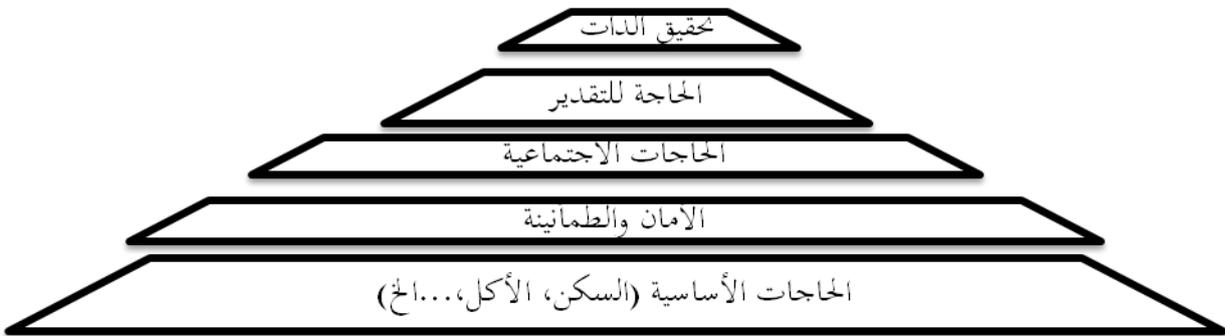
4- مشروعات الصيانة والخدمات maintenance facilities and services

5- المشروعات السكنية والاجتماعية housing welfare and amenities

إن هذه التقسيمات للمشروعات تنطبق بالتحديد على التقسيمات الفرعية للتقسيمات الإنتاجية، حيث ضمن هذه المشروعات هنالك تقسيمات فرعية تكون من متطلبات ومستلزمات اعتماد المشروع الإنتاجي بشكل عام. إن التطبيق الأكثر قبولا في الواقع العلمي هو الذي يستوعب كافة الأنشطة التي تتعلق بحياة الفرد في العصر الحالي، وهذه المشروعات هي:<sup>1</sup>

**1- المشروعات الإنشائية:** وهي المشروعات الأكثر شيوعا في الواقع العملي ويذهب البعض من المهتمين بهذا النوع من المشروعات إلى اعتبارها القاسم المشترك الأعظم لكافة أنواع المشروعات الأخرى، بحيث لا يمكن تصوير قيام أي مشروع دون الارتكاز على المشروع الإنشائي، ويذهب البعض الآخر إلى ربطه بالحاجات الأساسية للفرد من خلال ما هو وارد في مثلث ماسلوا للحاجات كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل(1-1): مثلث ماسلوا للحاجات



المصدر: مؤيد الفضل، تقييم المشروعات المتوسطة والكبيرة، ص:64.

<sup>1</sup> - مؤيد الفضل، مرجع سابق، ص: 62-63.

## الفصل الأول – عموميات حول دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

**2- المشروعات الصناعية:** وهي المشروعات ذات الطابع الهندسي والتكنولوجي والتي تهدف إلى إقامة المصانع والخطوط الإنتاجية التي تهدف بالنهاية إلى تطوير المنتج حيث أن هذه العملية أصبحت حالياً من المشروعات الصناعية المهمة التي تستأثر باهتمام الإدارة أو متخذ القرار والذي ينطوي على عدد من المراحل هي:<sup>1</sup>

1- ولادة الفكرة.

2- تحديد الإمكانيات.

3- تحديد الاحتياجات للمستهلك.

4- كيف يصنع المنتج.

5- التأكد من التصميم واختيار السوق.

6- دخول السوق وتقويمه.

**3- المشروعات الخدمية:** وهي المشروعات التي يتمخض عنها خدمات مختلفة تقدم في أطر وصيغ مختلفة كما هو الحال في تسويق منتج جديد أو مشروع إنتاج فلم سينمائي روائي أو تصميم حملة إعلانية تمهيدا لتسويق منتج جديد.

**4- مشاريع علمية:** ويقصد بذلك كافة المشاريع العلمية البحثية ذات الطابع العلمي مثل:

- معالجة مشكلة كساد أو حالة تدهور معينة في الإنتاج أو في الاقتصاد.... الخ.

- تصميم نظام معلوماتي أو بناء برامج حاسوب.

- تطوير منتج معين (دواء ، جيل جديد في الحواسب... الخ).

**5- المشروعات الاقتصادية:** ويقصد بذلك المشاريع على مستوى اقتصاد البلد بشكل عام من أجل خلق صيغ للتنمية الاقتصادية ومن هذه المشروعات هي:

1- برامج مواجهة الكساد والبطالة.

<sup>1</sup> - مؤيد الفضل، مرجع سابق، ص: 65-69.

## الفصل الأول – عموميات حول دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

2- برامج مواجهة التضخم وغلاء العيشة.

3- مشروعات التحول نحو الخصخصة أو العولمة.

4- مشروعات استبدال العملة أو تدعيمها.

إن هذا النوع من المشروعات لا بد أن يتم التحضير لها وإعداد المستلزمات الضرورية التي تؤدي إلى إنجاح المشروع، ويتم ذلك من خلال ما يعرف بتخطيط المشروع لأنه يعتبر الإعداد المسبق للإعمال المقبلة من خلال التنبؤ بالمشاكل والمصاعب التي سيواجهها المشروع في مرحلة التنظيم في ظل المخاطر المتنوعة التي سوف يواجهها مع تهيئة الاستجابات اللازمة للمعالجة.

### المطلب الثالث: أهداف المشروعات الاستثمارية

إن الأهداف المراد تحقيقها من المشروع هي النقطة الأساسية التي تحدد نقطة انطلاق في تحديد دراسة الجدوى لهذا ساهمت الأعمال بشكل عام في ترشيد العمل في كل المجالات التي دخلتها وذلك من خلال التركيز على الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها، وهذا يعني أن الأعمال لم تكن تعمل في أي مجال وفق طريقة " الأعمال من أجل الأعمال" أي أن الأعمال يجد ذاتها ليس فيها ما يبرر تخصيص الموارد لمشروعاتها بدون الأهداف المقبولة والمرغوبة التي تسعى لتحقيقها وتبرر استخدامها للموارد من قبل أصحابها والمجتمع على حد سواء. إن وضع الهدف ليس صعبا ولكن التوصل إلى هدف قابل للتحقيق أولا ويتسم بخصائص تساعد على تحقيقه ثانيا هو ما يجب الاهتمام به.<sup>1</sup>

لهذا يمكن التأكيد على المعايير الخمسة للأهداف الذكية فيما يعرف بالمعايير الذكية أي الأهداف المحدد بوضوح، وقابلة للقياس، والتي يتحقق الإنفاق عليها، وتكون واقعية وذات مدى زمني محدد للتنفيذ، وهذا يعني أن يكون الهدف.

1- محدد: يتم وضع الهدف المطلوب بقدر من التفاصيل التي تساعد على تحقيقه.

2- قابلا للقياس: بأن يتم تحقيق الهدف أو الأهداف بطريقة كمية يمكن التحقق منها ومقارنتها.

3- متفقا عليه: بأن يتم التوقيع عليه والالتزام به من قبل جميع الأعضاء المسؤولين عن المشروع.

4- واقعيًا: أن يكون الهدف مرتبطًا بالقدرات وليس بالترغبات وأن يكون واقعيًا لا مثاليًا.

<sup>1</sup> - نجم عبود نجم، مدخل إلى إدارة المشروعات، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، ط01، عمان، 2013، ص: 25-26.

## الفصل الأول – عموميات حول دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

5- محددًا بالوقت: أن يؤشر تنفيذ المشروع بوقت أو تاريخ محدد أو موعد نهائي.

ومن هذا الصدد فإن للمشاريع الاستثمارية أهداف يمكن أن نقسمها إلى أهداف المشاريع الاستثمارية العامة، وأهداف المشاريع الاستثمارية الخاصة.

### 1- أهداف المشاريع الاستثمارية الخاصة :

تشير النظرية الاقتصادية إلى أن الهدف من إنشاء المشاريع الخاصة هو تحقيق أقصى ربح ممكن، والمقصود بالربح هو صافي الربح، وهو الناتج عن المقابلة بين الإيرادات والتكاليف الخاصة بالمشاريع، هذا وقد يخطط للربح وتعظيمه في الأجل القصير والطويل.

وهناك أهداف أخرى تسعى إليها المشروعات مثل:

- تعظيم الإيرادات والاحتفاظ بسلعة جيدة.

- تحصيل مركز تنافس في السوق وتحقيق أكبر قدر من المبيعات.

- تعظيم الصادرات وضمان البقاء والاستمرار والنمو.

وقد تسعى هذه المشاريع إلى تحقيق أهداف اجتماعية اتجه الاقتصاد القومي الذي تعمل فيه، والمجتمع الذي تتعامل معه وكسب رضي العاملين.

### 2- أهداف المشاريع الاستثمارية العامة:

يكون الهدف المسطر في هذه المشاريع هو تحقيق الأهداف العامة للاقتصاد القومي، والمصلحة العامة للمجتمع، وتعظيم المنفعة العامة.

وهناك أهداف أخرى لتلك المشاريع منها: تحقيق الربح لضمان الاستمرار والبقاء والنمو، بالإضافة إلى الأهداف أخرى الاقتصادية، أمنية، إيديولوجية، إستراتيجية، تكتيكية، المالية والاجتماعية.<sup>1</sup>

### المطلب الرابع : دورة حياة المشروع الاستثماري

تبدأ عاداتًا مراحل المشروع بمرحلة التفكير والتعرف وتنتهي بإخراج هذه الفكرة في مشروع وإعداده لمرحلة التشغيل، لهذا تعرف دورة حياة المشروع بأنها "الفترة الزمنية الممتدة من تصور المشروع ومراحله وتنفيذها وحتى إكماله وإغلاقه".

إن دورة حياة المشروع يمكن أن تحدد بالمراحل الخمس التالية: الاستهلال أو التمهيد، التخطيط، التنفيذ، الرقابة.

<sup>1</sup> - عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية على مستوى المشروع، مجموعة نيل العربية، ط 1، القاهرة، 2003، ص: 60-62.

## الفصل الأول – عموميات حول دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

### - المرحلة الأولى: الاستهلال

إن نطاق المشروع يتحدد بالمدخل المنتج من أجل تقديم النتائج المرغوبة في المشروع، في هذه المرحلة يتم تحديد أعضاء فريق المشروع ذوي المهارات والخبرات الملائمة، وضع ميثاق المشروع، خطة الأعمال، وإطار المشروع، الرؤية الكلية، مراجعة المتغيرات الأساسية في المشروع.

### - المرحلة الثانية: مرحلة التخطيط

تتضمن هذه المرحلة التحديد التفصيلي وتقييم كل مهمة من بداية المشروع إلى نهاية المشروع، كما يجب أن تتضمن تحليل المخاطر وتحديد المعايير الخاصة بالإكمال الناجح لكل ما يقدمه المشروع، وفي هذه المرحلة يتم تحديد متطلبات الحكومة وتحديد أصحاب المصلحة ودورية التقارير وقنواتها، الأدوات الشائعة أو الأساليب المنهجية المستخدمة في هذه المرحلة هي خطة الأعمال ومراجعة المتغيرات الأساسية.

### - المرحلة الثالثة: مرحلة التنفيذ

هذه المرحلة هي المرحلة الأصعب وهي التي تستهلك أكثر من 90% من التكلفة الكلية للمشروع، وفي هذه المرحلة تبرز أهمية مدير المشروع وفريقه في تنفيذ المهام حسب العالقات الأسبوعية وفي المواعيد المحددة وبالتكاليف المرصودة وبمواصفات الجودة المعتمدة، وكذلك القيام بالتعجيل عند تأخر بعض الأنشطة الحرجة التي قد تؤخر المشروع كله.

هذه المرحلة هي الأكثر أهمية لأن الحلول المخططة تنفذ لحل المشكلات المحدد حسب متطلبات المشروع، وفي تطوير المنتجات يتم تحقيق التصميم الذي يستجيب لمتطلبات المنتج، حيث يتم فيها بناء النموذج الأول والقيام بالاختبارات والمراجعات، وفيها أيضا تتمثل الأدوات المستخدمة في تحليل المخاطر بالإضافة إلى خطة الأعمال ومراجعة التغيرات الأساسية.

### - المرحلة الرابعة: مرحلة الرقابة

وهي مرحلة مقارنة تنفيذ كل نشاط فعلي ومن ثم المشروع كله الذي يتحقق في المرحلة السابقة بما هو مخطط وتقييم ذلك، والرقابة يمكن أن تكون في ثلاث أنماط سابقة على التنفيذ ( وقائية من خلال التأكد من توفر إمكانيات التنفيذ حسب أبعاد الأداء المقررة وفرصه العالية ) والمواكبة أو المتزامنة للتنفيذ( من خلال الرقابة على العمليات والأنشطة وهل تنفذ وفق الخبرة المتاحة للشركة وحسب الطرق والقواعد المعتمدة في الشركة في هذا المجال).<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - نجم عبود نجم، مدخل إلى إدارة المشروعات، مرجع سبق ذكره، ص: 43-45.

## الفصل الأول – عموميات حول دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

والرقابة اللاحقة ( من خلال التقييم للنشاط أو المشروع حسب الموازنة، الجدولة الزمنية، ومواصفات الجودة، وسلامة الإجراءات والسلوكيات في التنفيذ) إن النتيجة النهائية للرقابة تتمثل في تحديد مدى مطابقة أو انحراف التنفيذ عما هو مخطط، وفي حالة الانحراف يتم الأخذ بالنشاط التصحيحي.

### – المرحلة الخامسة: مرحلة الانتهاء

المرحلة الأخيرة وفيها مدير المشروع يجب أن يضمن تسليم المشروع، وتتميز هذه المرحلة بتقرير مراجعة المشروع الرسمية المكتوبة الذي يتضمن العناصر التالية:

✓ القبول الرسمي للمشروع من قبل المستفيد، القياسات الحرجة الموزونة ( حسب متطلبات المشروع الأولية المخططة)، مكفآت الفرق، قائمة الدروس المتعلمة، إطلاق موارد المشروع وإعادة تأهيلها، وملاحظات المستفيدين من المشروع المقدمة للإدارة العليا.

✓ إن هذه المراحل تمثل وحدة متكاملة ومتراصة لا تنتهي إلا بإنجاز المشروع و الانتهاء منه وتسليمه، وفي إدارة المشروعات الفعالة فإن إكمال المشروع وتنفيذه لا يعني إغلاق المشروع بوصفه مجموعة المهام المؤقتة والشكل التنظيمي المؤقت والموازنة المؤقتة، وإنما هو يستمر في فريق العمل من خلال ما يأتي:

– متابعة المشروع للوصول إليه إلى مرحلة التشغيل والأداء المتوقع في المشروعات الصناعية، ومستوى الأداء المتوقع يجب الإيفاء به، وقد يتطلب تحقيق ذلك تقديم مساعدة فنية من فريق المشروع أو خدمات صيانة لاحقة أو حتى تعديل على بعض المهام.

– توثيق المشروع وخبراته : لأن كل مشروع يكون فريدا في أعماله ومكوناته ونتائجه، فإنه يحمل معه خبرات جيدة بحاجة للتوثيق والتعريف بها وتقاسمها مع الفرق والأقسام والأفراد الآخرين في الشركة.

– عملية التحسين في المفاهيم والطرق والأدوات المتعلقة في إدارة المشروع في مراحلها المختلفة، ولأن التحسين مطلوب في كل المجالات، فإنه في إدارة المشروعات يكون أكثر أهمية لأنها تساعد على تنمية القدرات الابتكارية في معالجة المشكلات الجديدة وغير المعتادة في المشروعات الجديدة والمعقدة والصعبة.

إن تنفيذ هذه المراحل بكفاءة عالية وفعالية تراعي أهداف المشروع هو الذي يجعل منه مشروعاً ناجحاً. في حين أن الإخفاق في تنفيذ هذه المراحل جراء انشغال فريق المشروع بالاهتمامات الذاتية والصراعات والعلاقات غير الملائمة، هو الذي يفسر الإخفاقات الكثيرة التي تتعرض لها المشروعات.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> – نجم عبود نجم، مرجع سابق، ص: 46-48.

## الفصل الأول – عموميات حول دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

### المبحث الثالث: دراسة الجدوى

تعتبر دراسة الجدوى للمشاريع الاستثمارية من أهم الدراسات، فهي تمثل مدى صلاحية المشروع المراد إقامته أو القرار المطلوب باتخاذها بإنفاق استثماري في شراء آلة ما أو إنشاء خط إنتاجي جديد لمشروع قائم وفي هذا المبحث سوف نتطرق إلى توضيح أكثر لمفهوم دراسة الجدوى وأهميتها بالنسبة للمشروع الاستثماري، بالإضافة إلى صعوبات دراسة الجدوى.

### المطلب الأول: مفهوم دراسة الجدوى وأهميتها

#### أولاً: مفهوم دراسة الجدوى

توجد العديد من التعريفات لدراسة الجدوى نذكر من أهمها:

**التعريف الأول:** دراسة الجدوى هي "مجموعة من الدراسات التي تسعى إلى تحديد مدى صلاحية المشروع

الاستثماري أو مجموعة من المشاريع الاستثمارية من عدة جوانب: سوقية وفنية وتمويلية ومالية واقتصادية واجتماعية تمهيدا لاختيار تلك المشروعات التي تحقق أقصى منفعة صافية ممكنة"<sup>1</sup>

**التعريف الثاني:** دراسة الجدوى هي "كل الدراسات التي تتعلق بالفرصة الاستثمارية في مراحلها المختلفة منذ أن كانت فكرة حتى الوصول إلى القرار النهائي بقبول الفكرة (باعتبارها مبررة اقتصاديا) أو رفض هذه الفكرة غير المبررة اقتصاديا."<sup>2</sup>

**التعريف الثالث:** دراسة الجدوى هي "مجموعة من الدراسات المتخصصة التي تجرى للتأكد من أن مخرجات المشروع (منافع، إيرادات) أكبر من مدخلاته (تكاليف) أو على الأقل مساوية لها."<sup>3</sup>

نلاحظ من التعاريف السابقة ما يلي:

دراسات الجدوى هي:

- أسلوب علمي للكشف عن احتمالات نجاح أو فشل الأفكار الاستثمارية.
- تعمل على تقويم المشروعات المقترحة وليست القائمة تمهيدا لاتخاذ قرار بشأن قبول أو رفض الاستثمار فيها.
- دراسات الجدوى تسعى لتقويم المشروعات الاستثمارية المقترحة من عدة جوانب وهي:
- سوقية: بمعنى هل هناك سوق كافية لاستيعاب إنتاج المشروع المقترح طول سنوات عمره الاقتصادي؟

<sup>1</sup> - السيد محمد أحمد السريتي، تخطيط المشروعات الاستثمارية ودراسات الجدوى، مؤسسة رؤية للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2009، ص: 65.

<sup>2</sup> - خليل محمد خليل عطية، دراسات الجدوى الاقتصادية، مركز تطوير الدراسات والبحوث، الطبعة الأولى، القاهرة، 2008، ص: 05.

<sup>3</sup> - جلال حوييدة القصاص، تخطيط المشروعات ودراسات الجدوى الاقتصادية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2010، ص: 25.

## الفصل الأول – عموميات حول دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

ب- فنية: بمعنى هل يمكن تنفيذ المشروع من الناحية الفنية؟

ج- تمويلية: بمعنى هل تتوفر الموارد المالية اللازمة لتمويل المشروع المقترح إقامته في الأوقات اللازمة له؟ وبشروط ميسرة تلاؤم ظروفه.

د- مالية (تجارية): بمعنى هل المشروع مربح من وجهة النظر الخاصة؟ أو بمعنى آخر هل المشروع المقترح مربح من وجهة نظر صاحبه عن استخدام الأسعار السوقية في التقييم بغض النظر عن أي عبارات أخرى اقتصادية أو اجتماعية؟

هـ- اقتصادية: بمعنى هل المشروع مربح من وجهة النظر الاقتصادية؟

و- اجتماعيا: هل المشروع مربح من وجهة النظر الاجتماعية؟

### ثانيا: أهداف دراسة الجدوى

إن دراسات الجدوى تسعى إلى تحقيق العديد من الأهداف لعل من أهمها:<sup>1</sup>

1- اختيار المشروعات الاستثمارية التي تحقق للمجتمع أكبر منفعة صافية ممكنة، الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق التخصيص الأمثل للموارد الاستثمارية النادرة، نظرا لأن دراسات الجدوى تقوم بتحديد كل من المنافع الإجمالية المتوقعة من إقامة المشروع والتكاليف الإجمالية المتوقعة من إقامة المشروع، مما يسمح بتحديد المنفعة الصافية للمشروعات الخاصة القابلة للقياس، ومن ثم يتم اختيار المشروعات الاستثمارية التي تحقق للمجتمع أكبر منفعة صافية ممكنة، ويجب أن تتصف المشروعات المختارة بأعلى مستوى من:

- الفعالية: والتي تشير لدرجة تحقيق المشروع للهدف منه.
- الكفاءة: والتي تشير لمعدل العائد من كل وحدة استثمار.
- القابلية للنمو: والتي تشير لمقدرة المشروع على التوسع والاستمرار في المستقبل.
- الملائمة: والتي تشير إلى مدى تواءم أو اتساق نشاط المشروع مع البيئة العامة في المجتمع من النواحي الاجتماعية والاقتصادية والبيئية والثقافية والسياسية، وغيرها.

<sup>1</sup> - السيد محمد أحمد السريتي، مرجع سابق، ص: 68-69.

## الفصل الأول – عموميات حول دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

2- تحديد مقدرة المشروعات المختلفة على المساهمة في حل المشاكل الاقتصادية والاجتماعية التي تواجه المجتمع مثل: البطالة والتضخم وعدم عدالة توزيع الدخل وعدم توافر العمالة الماهرة، الأمر الذي يساعد على اختيار توليفة من المشروعات الاستثمارية التي تسهم في حل هذه المشاكل.

3- تقديم دراسات الجدوى للبنوك أو للمساهمين كمستند يثبت ربحية المشروع المقترح وإقامته ويوضح جدارته الائتمانية أي استحقاقه للحصول علي للقروض وقدرته علي الوفاء بالتزاماته الائتمانية، مما يجعل البنوك يقبلون إقراض صاحب المشروع لتمويل إنشائه ، ويجعل المساهمين يقبلون المساهمة معه كملاك.

4- التأكد من أن المشروع المقترح وإقامته سوف يحقق الهدف الذي يقام من أجله بأقل تكلفة ممكنة، وذلك في حالة المشروعات الاجتماعية القابلة للقياس بصفة خاصة كما هو الحال في مجال مشروعات الصحة والتعليم.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: خصائص دراسات الجدوى وأهميتها

#### أولاً: خصائص دراسة الجدوى للمشروعات الاستثمارية<sup>2</sup>

تتسم دراسة الجدوى للمشروعات الاستثمارية بالعديد من الخصائص لعل من أهمها:

1 - **النظرة المستقبلية:** أي أنها تتعامل مع المستقبل، فدراسة الجدوى تعنى بدراسة مدى إمكانية تنفيذ فكرة استثمارية بمد عمرها إلى عدد من السنوات.

2- **الاحتمالية:** إن الدراسة طالما تتعلق بالمستقبل فإن محتوياتها تمثل تقديرات احتمالية تحمل في طياتها احتمالات مطابقة الواقع أو الانحراف عنه، الأمر الذي يعطي أهمية كبيرة لمسألة الدقة و الواقعية، بمعنى يجب أن تستند على تقديرات اقرب ما تكون إلى ما سوف يحدث في المستقبل إلى الحد الذي يخفض من درجة الانحراف عن الواقع، و لعل ذلك يتحقق عبر استخدام الأساليب العلمية في بناء التقديرات، وأن تنجز هذه التقديرات من قبل خبراء مؤهلين.

3- **تعدد المراحل و ترابطها:** إن دراسة الجدوى لمشروع ما تتكون من عدة مراحل و خطوات متخصصة مترابطة و متداخلة ومتتابعة، و إن نتائج كل مرحلة تمثل مدخلات للمرحلة التي تليها، وفي نهاية كل مرحلة يتم اتخاذ قرار إما بالانتقال و البدء في المرحلة التالية أو التوقف، و لذلك فإن أي خطأ في إعداد أي مرحلة ينعكس

<sup>1</sup> - السيد محمد أحمد السريتي، مرجع سابق ، ص:70.

<sup>2</sup> - طلال كداوي، تقييم القرارات الاستثمارية، دار البازورى العلمية، الأردن ، 2008، ص: 27.

## الفصل الأول – عموميات حول دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

أثره بشكل مباشر في المرحلة اللاحقة لها، و بناء على ذلك، فإن دراسة الجدوى سوف تتشكل من العديد من الدراسات الفرعية مثل دراسة البيئة الداخلية و الخارجية، دراسة السوق، الدراسة الفنية و الهندسية، الدراسة المالية، الدراسة الاقتصادية، الدراسة الاجتماعية.

**4- إنها دراسة لا يمكن انجازها من قبل خبير واحد و إنما من فريق من الخبراء كل حسب تخصصه:** حيث يقوم خبراء التسويق بإعداد دراسة السوق، و المهندسون و الفنيون بإعداد الدراسة الفنية و الهندسية، في حين يقوم الخبراء الماليون بإعداد الدراسة المالية و الاقتصادية.

**5-إنها دراسة تستند على الأساس الحدي:** بمعنى أنها دراسة لا تتصدى لدراسة مشروعات قائمة لأنه من غير المعقول أن تسفر نتائجها عن إلغاء تلك المشاريع القائمة بالفعل، فالتعامل مع المشروعات القائمة ينحصر في دراسة الفعالية المرتبطة بها، أي تقييم أداءها، و لذلك فإن دراسة جدوى التوسعات الاستثمارية ترتبط فقط بتحليل العلاقة بين كل من التكاليف الإضافية و الوافرات الإضافية في اتخاذ قرار مدى جدوى تنفيذ التوسع من عدمه، و نفس الشيء بالنسبة لتنفيذ فكرة الإحلال.

**6-إنها دراسة شمولية تهدف إلى تحقيق التوازن بين الأهداف الخاصة و الأهداف العامة حيث أن النظر إلى المشروع وفق تصور شمولي يجد أساسه الفلسفي أن مصلحة المستثمر فوق كل اعتبار آخر إلا انه يجب أن تكون مصلحة ذلك المستثمر في حدود نطاق المصلحة العامة للمجتمع الذي يحيط به غير منحرف عن خطه و غير مبالي بما قد ينشأ من آثار جانبية لمشروعه و لذا فإن الدراسة القائمة للجدوى لا بد أن تحقق أفضل مستوى من التوازن بين الأهداف الخاصة و العامة المرجوة حتى يمكن للمستثمر أن يضيف إلى حسابات دراسة تلك التكاليف الاجتماعية التي قد يتحملها نتيجة حدوث بعض الآثار الجانبية من مشروعه الاستثماري على البيئة المجاورة له.<sup>1</sup>**

**ثانيا: أهمية دراسة الجدوى للمشاريع الاستثمارية**

تكمل أهمية دراسة الجدوى في أنها أداة علمية تجنب المستثمرين الوقوع في المخاطر وتحمل الخسائر، إذ أنها تسبق اتخاذ أي قرار استثماري وبالتالي فإن دراسات الجدوى تعد ذات أهمية بالغة للمستثمرين للأسباب التالية:<sup>2</sup>

- 1- توفر دراسات الجدوى الراحة والطمأنينة للمستثمر إذ توضح له مدى نجاح المشروع ومعدلات أرباحه المتوقعة.
- 2- تساعد دراسات الجدوى المستثمرين على الوصول إلي أفضل تخصيص ممكن للموارد الاستثمارية النادرة نسبيا.

<sup>1</sup> - طلال كداوي، مرجع سابق، ص:28.

<sup>2</sup> - السيد محمد أحمد السريتي، الوجيز في دراسات الجدوى (التجارية، والاقتصادية والاجتماعية )، مؤسسة رؤية للطباعة والنشر والتوزيع، ط 1، الإسكندرية، 2008، ص:16-17.

## الفصل الأول – عموميات حول دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

- 3- تعد دراسات الجدوى ذات أهمية قصوى للدول النامية، نظرا لندرة مواردها المالية، الأمر الذي يتطلب تحديد أولويات للمشروعات الاستثمارية المختلفة التي يجب تنفيذها والاستثمار فيها حتى لا تضيق موارد الدول النامية.
- 4- أصبحت دراسات الجدوى شرطا يتوقف عليه عملية الاقتراض من البنوك ومنح الائتمان، حيث لم تعد البنوك تكتفي بالضمانات فقط بالنسبة للمشروعات الاستثمارية بل تعتمد أيضا على دراسات الجدوى ونتائجها.
- 5- تجنب دراسات الجدوى المشروعات الاستثمارية المعرض لمشاكل تمويلية في منتصف الطريق تحول دون إتمام المشروع، لأنها تتمكن المشروع من تحديد مصادر تمويله المختلفة، فضلا عن التعرف على تكلفة التمويل من كل مصدر من المصادر المختلفة التي سوف يعتمد عليها المشروع الاستثماري مستقبلا.
- 6- تساعد دراسات الجدوى على تحقيق التوزيع الأمثل لرأس المال المملوك والمقترض على الاستخدامات في مختلف الأصول من 'أرض - مباني' والآلات لتشغيل المشروع وسداد الأجور وشراء الخامات.
- 7- تساعد دراسات الجدوى على تحديد العمالة الفنية اللازمة للمشروع الاستثماري والخدمات وكافة المتطلبات، والتكلفة المتوقعة لكل منها.
- 8- تهتم دراسات الجدوى بتحليل الحساسية التي تعمل على قياس المخاطر في المشروعات، وإيجاد العلاقة القوية بين البدائل والمشروعات المختلفة، وإيجاد المعارضات بين المشروعات المختلفة.
- 9- تساعد دراسات الجدوى المستثمر الرشيد على المفاضلة بين المشروعات الاستثمارية المقترحة.

### المطلب الثالث : تصنيفات دراسة الجدوى و مجالات تطبيقها

#### أولا : تصنيفات دراسة الجدوى

لقد تعددت تصنيفات دراسات الجدوى تبعا لمعايير عدة أهمها :<sup>1</sup>

- 1- **المدخل النفعي** : وفقا لهذا المدخل يتم تصنيف دراسات الجدوى على أساس المنفعة، أي المنفعة التي تتحقق نتيجة القيام بدراسات الجدوى. وقد تتحقق هذه المنفعة على مستوى المشروع (صاحب المشروع) أو على مستوى الدولة أو البلد التي يقام بها المشروع أي على مستوى الاقتصاد القومي .

ويتم قياس و تحليل المنافع التي تعود على صاحب المشروع من خلال دراسة الربحية المالية و التجارية له، و بدائي يهتم أصحاب المشروعات و المستثمرين بهذه الدراسة باعتبار أنها تحدد معدل العائد المتوقع تحقيقه على

<sup>1</sup> - عاطف وليم أندراوس، دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات (الأسس، القواعد، الخطوات، المعايير) دار الفكر الجامعي، ط1، الإسكندرية، 2006، ص:50.

## الفصل الأول – عموميات حول دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

أموالهم المزمع توجيهها لتنفيذ المشروعات المقترحة، و تبعاً لذلك فهم لا يهتمون كثيراً بالمنافع و التكاليف التي قد تتحقق على مستوى الاقتصاد الوطني، فاهتمامهم الأساسي منصب على تعظيم ربحيتهم الخاصة أو ما يسمى بالربحية التجارية لا على تعظيم ربحية المجتمع ككل.

ومن ناحية أخرى يهتم كل من المجتمع و الحكومة بما يسمى بالربحية القومية، و التي تعنى بدراسة جدوى المشروع من وجهة نظر المجتمع ككل. فهي إلى جانب اهتمامها بالمنافع الخاصة التي تعود على أصحاب المشروع و التكاليف التي يتحملونها فإن نطاق اهتمامها يمتد بصفة رئيسية إلى المنافع التي تعود إلى المجتمع ككل و بالتكاليف التي يتحملها، و تبعاً لذلك يمكن القول بأن:

✓ تختلف معايير تقييم المشروعات من وجهة نظر المستثمر الخاص عنها من وجهة النظر القومية.

✓ تهتم دراسة الربحية الخاصة (الربحية التجارية) بربحية المشروع التي تعود على ملاكها، بينما تهتم الربحية القومية بتعظيم صافي المنفعة أو العائد الاجتماعي، الذي يرتبط بتحقيق العديد من الأهداف الاقتصادية والقومية، كزيادة معدلات التوظيف، و المساهمة في نمو الاقتصاد الوطني، و تحسين ميزان المدفوعات و غيرها من العوامل الاقتصادية و الاجتماعية التي تعود بالنفع على الاقتصاد الوطني و المجتمع ككل.

**2- المدخل الوظيفي :** ينظر هذا المدخل إلى دراسات الجدوى على أنها مجموعة من الوظائف، يقوم بكل وظيفة منها مجموعة من الخبراء المختصين، ووفقاً لهذا المدخل تصنف دراسات الجدوى تبعاً للوظيفة إلى:<sup>1</sup>

✓ **الدراسة البيئية :** يتم تنفيذ دراسة الجدوى البيئية من خلال فريق عمل متخصص في النواحي البيئية، و تهدف إلى قياس الآثار البيئية للمشروع على البيئة و كذلك أثر البيئة على المشروع.

✓ **الدراسة القانونية :** و يتم تنفيذ دراسة الجدوى القانونية من خلال فريق متخصص في النواحي القانونية، و تهدف هذه الدراسة إلى تحديد الشكل القانوني المقترح للمشروع و دراسة كافة التشريعات خصوصاً الاقتصادية و المالية التي يجب أن تمارس تأثيرات على المشروع المقترح.

✓ **الدراسة التسويقية :** يتم تنفيذ الدراسة التسويقية من خلال خبراء متخصصون في التسويق، و تعمل هذه الدراسة على دراسة سوق المنتجات المزمع إنتاجها للوصول إلى حجم الطلب المتوقع على هذه المنتجات، و تحديد نوع السوق التي يتوقع أن يعمل فيها المشروع إلى جانب تحديد إستراتيجية التسعير المتوقعة للمشروع.

<sup>1</sup> - عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص: 50، 51.

## الفصل الأول – عموميات حول دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

✓ **الدراسة الفنية** : يتم إعداد الدراسة الفنية للمشروع المقترح عن طريق فريق يضم خبراء و مهندسين

متخصصين في الإنتاج و هندسة المشروعات، و تهدف الدراسة الفنية إلى تحديد كل من حجم المشروع و الإنتاج، و اختيار موقع المشروع و أسلوب الإنتاج، كما تعنى بتحديد التخطيط الداخلي للمشروع و تجهيز المعلومات اللازمة لتحديد التكاليف الاستثمارية و تكاليف التشغيل للمشروع.

✓ **الدراسة المالية** : و تهدف هذه الدراسة إلى تحديد كل من المنافع و المكاسب (التدفقات الداخلة المتوقعة) التي تعود على أصحاب المشروع، وكذلك التكاليف المتوقعة (التدفقات النقدية الخارجة) التي يتحملونها بهدف تحقيق ربحية المشروع، إلى جانب تحديد الكيفية التي يتم بها تمويل المشروع أو ما يعرف بالهيكل التمويلي المقترح للمشروع.

✓ **الدراسة الاقتصادية و الاجتماعية** : و تهدف هذه الدراسة إلى قياس الأثر الصافي للمشروع على الاقتصاد القومي و مدى التوافق بين مصلحة المستثمرين و المجتمع.

**3- المدخل التحليلي** : وفقا لهذا المدخل يتم تصنيف دراسات الجدوى تبعا لاختلاف درجة التفصيل وعمق التحليل المستخدمين في الدراسة، حيث يتم التفرقة بين دراسات الجدوى المبدئية و دراسات الجدوى النهائية أو التفصيلية.

### ثانيا : المجالات التطبيقية لدراسة الجدوى :

تعدد أوجه الاستخدام التي يتم فيها الاستعانة بدراسات الجدوى بغية الوصول إلى قرار معين يتعلق بالنشاط الاستثماري المقترح، و لعل أهم هذه المجالات ما يلي:<sup>1</sup>

**1- إنشاء مشروعات جديدة** : يعتبر الاستثمار في مشروعات جديدة غير قائمة احد أهم المجالات التي يتم فيها الاستعانة بدراسات الجدوى بهدف تحديد مدى جدوى تنفيذ المشروع و إنفاق الموارد المالية عليه من عدمه، فإذا أراد احد المستثمرين إنشاء مشروع زراعي لم يكن موجودا من قبل أو إنشاء مشروع صناعي أو خدمي، فيتعين عليه في هذه الحالة إجراء دراسات جدوى توضح له إمكانية نجاح المشروع المزمع تنفيذه من عدمه. وفي جميع الأحوال سواء كان المشروع تجاريا أو صناعيا أو زراعيا أو خدميا صغيرا أم كبيرا فإن دراسة جدوى المشروع تمثل عنصرا أساسيا لضمان نجاح المشروع عند تنفيذه و تشغيله.

<sup>1</sup> - عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص: 51، 52.

## الفصل الأول – عموميات حول دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

2- **مشروعات التوسع** : ترتبط مشروعات التوسع بوجود مشروعات قائمة تعمل و تنتج، بيد أن هذه المشروعات رأت أن ثمة إمكانية لتوسيع حجم و نطاق المشروع الحالي، ويأخذ التوسع الاستثماري لمشروعات قائمة احد الأشكال التالية :<sup>1</sup>

- ✓ إنشاء خطوط إنتاجية تنتج منتجات جديدة غير قائمة تنوي الشركة التعامل فيها.
- ✓ التوسع في إنتاج المنتجات الحالية أو التوسع في الأسواق الخاصة بمنتجات المشروع، مما يتطلب القيام بإنفاق استثماري يعمل على زيادة الإنتاج من المنتجات الحالية للمشروع، أو توسيع نطاق منافذ و تسهيلات التوزيع.

وتتصف هذه القرارات الاستثمارية بالصعوبة حيث تتطلب وجود تقديرات و تنبؤات دقيقة عن معدل النمو في الطلب على المنتجات المزمع التوسع في إنتاجها و يتحقق هذا الأسلوب من خلال الآتي:

- ✓ إما إنشاء فروع جديدة تنتج نفس المنتجات في مناطق جديدة تُخدم أسواقا جديدة.
- ✓ أو زيادة الطاقة الإنتاجية للمشروع القائم لرفع قدرته على إنتاج المنتجات الحالية من خلال شراء آلات و معدات جديدة تضاف للمعدات القائمة لتغطية الاحتياجات الخاصة بالمستهلكين و التي توجد مؤشرات تدل على زيادتها باستمرار.

3- **مشروعات الإحلال و التجديد** : ترتبط مشروعات الإحلال بمشروعات قائمة، و تنقسم هذه المشروعات إلى الآتي :

- ✓ مشروعات الإحلال التي تستهدف الحفاظ على النشاط: وتتضمن هذه المجموعة مقترحات الإنفاق الاستثماري التي تهدف إلى استبدال الآلات و المعدات المتهاكلة بأخرى جديدة، وتنشأ الحاجة لهذه المشروعات إذا كانت الشركة مستمرة.
- ✓ مشروعات الإحلال بهدف خفض التكلفة: وتنطوي هذه المشروعات على الاستغناء عن الأصول التي يمكنها العمل و لكنها أخذت في التقادم و إحلالها بأخرى أحدث و أرقى من الناحية

<sup>1</sup> - عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص: 52.

## الفصل الأول – عموميات حول دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

التكنولوجية، و يهدف هذا النوع من الاستثمارات إلى تخفيض عناصر التكلفة المرتبطة بالإنتاج كتكلفة العمالة، و المواد الخام، و غيرها من مدخلات الإنتاج كالكهرباء.

**4- التطور التكنولوجي :** تهدف هذه المشروعات إلى ترجمة رغبة الإدارة في الاستعانة بنمط أو أسلوب جديد من الأساليب التكنولوجية في عملية الإنتاج، الأمر الذي يتطلب تنفيذ استثمارات لتحقيق ذلك. وتنقسم أساليب الإنتاج إلى مجموعتين أساسيتين<sup>1</sup> :

✓ أساليب الإنتاج التي تعتمد على الاستخدام المكثف لعنصر العمل في مواجهة استخدام اقل لعنصر رأس المال(الآلات و المعدات و غيرها)، و يناسب هذا الأسلوب الدولة التي تتصف بكثافة السكان و انخفاض مستويات الأجور السائدة.

✓ أساليب الإنتاج أو التكنولوجيا التي تعتمد على الاستخدام المكثف لرأس المال في مواجهة عنصر العمل، يدخل في إطار هذه المجموعة عدد من الأساليب التكنولوجية المتباينة التي تختلف فيما بينها باختلاف تقنية الآلات و المعدات المستخدمة. فثمة أسلوب يعتمد على كثافة استخدام عنصر المعرفة يتمثل في مشروعات البحث و التطوير، و ثمة مشروعات الإنشاءات التي تعتمد على الآلات و المعدات الثقيلة، فيما تعتمد مشروعات تكنولوجيا المعلومات على كثافة استخدام الحواسب الآلية و تكنولوجيا الاتصالات في مواجهة العناصر الأخرى، وإذا كان هناك احد المشروعات الذي يتخذ من الأسلوب المكثف الاستخدام لعنصر العمل أساسا لعملياته الإنتاجية و رغب في التحول إلى النمط الآخر المكثف لاستخدام رأس المال، فيجب إجراء دراسات جدوى مفصلة لعملية التحول التكنولوجي الجديد، و في ضوء نتائج هذه الدراسة يتقرر جدوى تنفيذ قرار التحول من عدمه.

**5- مجالات أخرى :** نتيجة لتزايد الإحساس بأهمية دراسات الجدوى كأسلوب علمي يرشد القرارات بصفة عامة، بدأت شرائح عديدة من فئات المجتمعات المتقدمة تطبيق هذا الأسلوب على بعض المجالات الاجتماعية كما أمكن الاستفادة من دراسات الجدوى في المجالات السياسية و العسكرية مثل قرار قطع علاقات سياسية مع دولة معينة، أو قرار بإقامة تعاون اقتصادي مع دولة معينة، أو قرار الدخول في تحالف سياسي و عسكري مع دولة أخرى في مواجهة دولة ثالثة، من المتوقع أن يترتب على كل هذه القرارات تكاليف مباشرة و غير مباشرة كما يتوقع أن تتحقق منها منافع أو مكاسب مباشرة أو غير مباشرة، الأمر الذي يتطلب إجراء دراسات جدوى لهذه

<sup>1</sup> - عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص:53.

## الفصل الأول – عموميات حول دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

القرارات قبل إدخالها حيز التنفيذ، و في المجال الاجتماعي تلجأ بعض الأسر في الدول المتقدمة إلى إجراء دراسات جدوى بشأن القرارات التي تتعلق بمصيرها كإنجاب طفل جديد مثلاً، حيث يرون أن هذا القرار يحقق منافع عديدة أهمها الإحساس بالسعادة، كما يترتب عليه تكاليف تتمثل في أعباء تربية و أعالة الوليد الجديد.<sup>1</sup>

### المطلب الرابع: متطلبات دراسة الجدوى وصعوباتها

#### أولاً: متطلبات دراسة الجدوى<sup>2</sup>

تتطلب دراسة الجدوى معرفة كل التفاصيل المتعلقة بالعناصر الضرورية لتنفيذ وتشغيل المشروع، ومدى توافرها وإمكانية الحصول عليها من الأسواق المحلية أو الخارجية، إلى جانب ضرورة تحديد طبيعة وحجم السلع والخدمات التي سيقوم المشروع بإنتاجها، وكذا تحديد مستويات الطاقة الإنتاجية لغرض معرفة مدى قدرة المشروع على تلبية الطلب المحلي والخارجي معاً والمعرفة الدقيقة والتفصيلية لمراحل تنفيذ المشروع وعمره الإنتاجي وأيضاً القدرة على قياس وتقييم مخرجات المشروع بوحدات نقدية.

كما يتعين أيضاً على القائم بدراسة الجدوى أن يكون ملماً بمجموعة من الأساسيات تتمثل خاصة في :

1- **الإلمام بالتوجه الاستراتيجي:** بمعنى توافر المرونة في الإستراتيجية الأساسية للمشروع، والقدرة على التكيف لمواجهة التغيرات والمخاطر في عالم الأعمال، ولا يأتي ذلك إلا بالاختيار السليم للاستثمارات القادرة على تحقيق الأهداف، وإدراك أسباب التغيرات الحادثة في المجتمع والعمل على تطوير المهارات اللازمة للبقاء في تلك البيئة.

2- **المعرفة التامة بنطاق المشروع:** ويعني ضرورة تحديد نطاق المشروع تحديداً دقيقاً، وهذا حتى تتمكن من وضع التقديرات الخاصة بتكاليف المشروع، حيث يشمل جميع الأنشطة المقرر تنفيذها في موقع المنشأة والأنشطة المساعدة المتعلقة بالإنتاج والعمليات الخاصة بمعالجة المخلفات وآثار التلوث، وكذا الأنشطة المتعلقة بنقل وتخزين المدخلات والمخرجات بكافة أشكالها خارج الموقع.

<sup>1</sup> - عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص: 54.

<sup>2</sup> - تمجددين نور الدين، دراسات الجدوى الاقتصادية بين المتطلبات النظرية والإشكالات العلمية، مجلة الباحث، العدد السابع، جامعة ورقلة، 2009-2010. ص: 209.

## الفصل الأول – عموميات حول دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

3- الاختيار بين البدائل والتحقق منها: تتعدد البدائل المتاحة أمام القائمين على دراسة الجدوى، فهناك بدائل تتعلق باختيار التكنولوجيا، وبدائل تتعلق بالمعدات وأخرى بالطاقة الإنتاجية وموقع المشروع والتمويل وغيرها، وأمام هذا التعدد في البدائل تقوم دراسة الجدوى ببحثها واختيار أنسبها مع تقديم المبررات.

4- الحصول على البيانات اللازمة وجودتها: يعتبر عامل الوقت والتكلفة أحد العوامل المحددة لنوعية البيانات المتعددة في دراسة الجدوى، لهذا يجب توخي الدقة والسلامة في هذه البيانات، وذكر مصادر جمعها بغرض التحقق منها والرجوع إليها كلما تطلب الأمر ذلك.

### ثانيا: صعوبات دراسة الجدوى

هناك العديد من الصعوبات والمشاكل التي يمكن مواجهتها عند السعي لإجراء دراسات الجدوى في المجالات التطبيقية ومن أهمها:<sup>1</sup>

1- عدم توافر ودقة المعلومات: تعتبر مشكلة عدم توافر ودقة المعلومات العقبة الأولى أمام الدراسة العلمية لجدوى المشروعات، والتي تؤدي إلى صعوبات كثيرة في إعداد التقديرات الصحيحة التي يمكن الاستناد عليها في اتخاذ القرار الاستثماري السليم، وتزداد حدة هذه المشاكل مع عدم دقة المعلومات الصادرة من الجهات المختلفة، وفي الكثير من الحالات الامتناع عن تزويد القائم بالدراسة بالمعلومات المطلوبة، ويرجع ذلك بصفة أساسية إلى عدم وضوح دور أجهزة المعلومات في توفير المعلومات لطلبها، ومثل هذه المشكلات تزيد من صعوبة الاعتماد على الدراسات المقدمة لمشروع ما.

2- النقص الواضح في المتخصصون في دراسات الجدوى: إذ يتطلب القيام بدراسات الجدوى وجود فريق من الخبراء ذوي الاختصاصات المختلفة، وقد أدى النقص في ذلك إلى دخول العديد من غير المتخصصين في هذا المجال مما ترتب عليه ضعف وقصور الدراسات المقدمة التي يغلب عليها الطابع الشكلي والبعد عن المصدقية المطلوبة.

بالإضافة إلى صعوبات أخرى تواجه القائمون على دراسات الجدوى بخصوص تقدير المتغيرات الداخلة في دراسة الجدوى كالتطلب والتكاليف لاسيما عندما يكون حجم المشروع كبيرا وعمره المتوقع طويلا، أو أن تكون بعض المتغيرات من النوع الغير مباشر أو غير القابل للقياس الكمي كما هو في حالة المشروعات العامة التي تتولى

<sup>1</sup> - تمجددين نور الدين، مرجع سابق، ص: 211-212.

## الفصل الأول – عموميات حول دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

تقدم الخدمات كالتعليم والصحة، وأيضا ارتفاع تكاليف دراسة الجدوى خاصة عندما يكون المشروع صغير وميزانيته ضئيلة، وكذلك الصعوبات الفنية المتمثلة في تحديد وقت البدء والانتهاء للمشروع والتصاميم الهندسية، ومخاطر عدم التأكد في تقدير المتغيرات الداخلة في دراسة الجدوى خلال فترة حياة المشروع، خاصة ما يتعلق منها بالتغيرات المفاجأة في الأسعار والطلب ذات الطبيعة الاستثنائية، وكذا مشكلة اختيار المعيار الملائم للتقييم، فليس هناك معايير محددة يمكن تطبيقها في كل مكان وزمان، كالمعايير التي تطبقها الدول المتقدمة قد لا تصلح للدول النامية بسبب تباين الهيكل الاقتصادي في كل منها، فضلا عن اختلاف الأهداف.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> - تمجددين نور الدين، مرجع سابق، ص: 212.

## الفصل الأول – عموميات حول دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

### المبحث الرابع: مراحل دراسة الجدوى

إن جدوى المشروعات الاستثمارية يتم تحديدها وكذلك التوصية بتنفيذها أم عدم تنفيذها بعد إجراء مجموعة متكاملة من الدراسات، إن أي مشروع استثماري يكون في البداية عبارة عن فكرة، ثم يتطور ليصبح بعد دراسته تمهيدا وتفصيلا ومن ثم التوصل إلى القرار النهائي.

#### المطلب الأول: مرحلة تحديد الأهداف

تبدأ هذه المرحلة بالبحث المستمر عن الأفكار الجديدة من طرف المستثمر كي يقوم بعد ذلك بتقييم جدواها تمهيدا لاتخاذ القرار بشأن الاستثمار فيها وتسمى بمرحلة البحث والاقتراح من خلال فكرة تخطر ببال رجل الأعمال، وقد يكون مصدر الفكرة من خلال الطريق الرسمي الممثل في أسلوب داخلي مخطط ومنظم لتنمية الأفكار والبحث عن أفكار جديدة من خلال الحاجات والتطور التكنولوجي والوعي الاستهلاكي وارتفاع مستويات المعيشة... الخ.<sup>1</sup>

وبذلك نستطيع أن نلخص أساس توارد الأفكار من خلال القيام بالأعمال التالية:<sup>2</sup>

- 1- الواردات السنوية للدولة من منتج معين: ومن خلال حجم الواردات نستطيع أن نفكر في إقامة مشروع لتغطية حاجات السوق المحلي من هذا المنتج في حالة كانت الكميات المستوردة كبيرة نسبيا.
- 2- تحليل المشروعات التي تم إلغاؤها: أحيانا يتم إلغاء فكرة المشروع أثبتت دراسة جدواها الاقتصادية ولكنه لم ينفذ بسبب بعض الظروف الخاصة المتعلقة بصاحب فكرة المشروع وبذلك يمكن الاستفادة من هذا المشروع وإعادة التفكير بإقامته.
- 3- دراسة بعض المشاريع التي تحتاج إلى صناعات تكميلية: وإنتاجها يعتمد نجاحها على نجاح المشروع الأساس مثل صناعة الأغلفة وأكياس البلاستيك وإطارات السيارات وغير ذلك.
- 4- دراسة إمكانية توفر الطاقة والمواد الأولية محليا: إن توفر هذه الموارد واستغلالها يعتبر من العوامل المهمة لنجاح المشروع في الدراسة نظرا للوفر المتحقق من استخدام الموارد المحلية كبديلة عن المستوردة.
- 5- الاطلاع على المجالات والمنشورات والكتب الإرشادية والصحف الرسمية والأدلة الاقتصادية: فمن خلال متابعة ودراسة هذه المصادر ويتبين لنا حاجة قطاع ما إلى بعض المشاريع أو ملاحظة مشكلة ما في إنتاج

<sup>1</sup> - ولد محمد الأمين محمد، دراسة الجدوى التجارية للمشاريع الاستثمارية، مذكرة الماجستير في علوم التسيير، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسنية بن بوعلي الشلف، 2007، ص: 29.

<sup>2</sup> - بسام حسين بني عطا، الجدوى الاقتصادية للمشروعات، مرجع سبق ذكره، ص: 31.

## الفصل الأول – عموميات حول دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

سلعة ما من خلال الدراسة أيضا لنشاطات المنتجين والمستهلكين وغير ذلك من قوى السوق المختلفة، يظهر لنا حاجات معينة وكذلك الابتعاد عن أفكار أخرى.

**6- دراسة العمالة الفنية والمهارات المتخصصة:** قد تظهر لنا الدراسة توفر مهارات معينة في مجال ما وكفاءات فنية في مجال آخر لم يتم استغلالها مما يوحي بالتفكير في استغلال تلك الفرصة من خلال إقامة مشروع يعتمد على استغلال تلك القوى العاملة الاستغلال الأمثل.

**7- البحث عن الحاجات:** إن البحث عن الحاجة يمكن أن يظهر من خلال عدم وجود سلعة أو خدمة معينة ليست موجودة أصلا أو أنها موجودة وغير كافية للاستهلاك المحلي، وعموما فإن تكلفة الحاجات يجب أن تكون مناسبة لإقامة مشروع ما.

**8- تحليل الاتجاهات الاجتماعية والاقتصادية:** إن التغيير في الاتجاهات الاجتماعية والعادات والتقاليد وكذلك التعليم وارتفاع مستوى المعيشة وغير ذلك عوامل جميعها تؤدي إلى تغيير الطلب على سلعة ما زيادة أو نقصان مما يستدعي المتابعة والدراسة لتلك التغيرات و الاتجاهات وتوفيق المشروعات التي تناسب هذه التغيرات أو ابتكار سلع جديدة من خلال اقتناص أفضل الفرص الاستثمارية أو إجراء توسعة في نشاط حالي.

**9- دراسة التجارب المماثلة:** يجب مراجعة ودراسة تجارب الآخرين وخاصة تلك التي تتلائم مع ظروفنا الاقتصادية والاجتماعية سواء ما ثبت نجاحها أو تلك التي فشلت، ودراسة أسباب النجاح والفشل والاستفادة من نتائج الدراسة في جدوى مشروعنا.

**10- تحليل اتجاهات السكان:** إن البيانات التي تظهر التحولات في متوسط أعمار السكان أو زيادة عدد سكان في مدينة أو قرية ما يدفعنا إلى التفكير ما يدفعنا إلى التفكير في مشروع خدمات يناسب هذا التغيير.

**11- المعارض المحلية والدولية:** إن المشاركة في المعارض أو زيارتها يوضح لنا عدة مؤشرات منها:

أ- الصناعات المتواجدة في السوق

ب- مدى الإقبال الصناعي أو الاستهلاكي على الصناعة.

ج- الصناعات الغير المتواجدة.<sup>1</sup>

**12- التطور التقني:** إن التطور التقني يدفع رجل الأعمال للتفكير في الحصول على التقنية الحديثة لإنتاج منتجات جديدة أو توسعه في خطوط إنتاجه للحصول على أكبر قدر من الإنتاج بأقل قدر من التكلفة ونحدد الإشارة هنا

<sup>1</sup> - بسام حسين بني عطا، مرجع سابق، ص: 32.

## الفصل الأول – عموميات حول دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

إلى أن التقنية الحديثة أثبتت نجاحها من خلال دعمها للإنتاج في جميع القطاعات الاقتصادية سواء في المشروعات الصغيرة أو الكبيرة كاستخدام المعدات والآلات الزراعية حديثا بدل الأساليب اليدوية التقليدية.

**13- ملاحظة التغيير المفاجئ أو الجذري:** في السياسات الحكومية والذي قد يلعب دورا هاما في الحاجة إلى هيكلة نوعية جديدة للمشروعات كتشجيع الصادرات أو الحد منها وكذلك تشجيع الواردات أو الحد منها وذلك من خلال إجراءات وتعليمات جديدة تحددها السياسات الراهنة مستخدمة في ذلك سلطتها أو صلاحياتها التي منحها إياها الدستور لتحقيق المصلحة العامة وأدواتها المتنوعة كالتغيير في السياسات الجمركية وأسعار الفائدة، وعموما عندما تخطر فكرة المشروع ما في بال مستثمر معين يجب توافر بها شروط لتقول أنها ناجحة وتستحق الدراسة ومن هذه الشروط:

- 1- أن تناسب قدرات وتطلعات المستثمر.
- 2- الإمكانية والقدرة على تنفيذها.
- 3- أن تحقق هدف الربحية والنمو المنطقي.
- 4- أن تحقق عائد مناسب على الاستثمار.
- 5- أن تكون فترة الاسترداد معقولة ومناسبة لنوع المشروع وحجمه.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: مرحلة دراسة الجدوى التمهيديّة<sup>2</sup>

حيث يتم تحديد الجوانب ذات الأهمية في المشروع والتي تحتاج إلى دراسة معمقة، وفيها يتم اتخاذ قرار بقبول أو تعديل أو رفض تنفيذ المشروع الاستثماري، وذلك قبل الاستمرار في المزيد من دراسات جدواه، وذلك بهدف التأكد من عدم وجود عوائق جوهرية أمامه أو عدم جدوى إقامته لظروف قانونية أو بيئة أو عدم وجود منافذ توزيع جيدة لمنتجاته، كما ينبغي التأكد من كفاية الموارد المالية المتاحة لتغطية تكاليف الإنشاء الأولية وتكاليف التشغيل لمدة دورة إنتاجية على الأقل، كما تبين هذه الدراسة مدى توفر عناصر الإنتاج الأساسية اللازمة لإقامة المشروع وتشغيله ومدى توفر الكفاءات الفنية والإدارية القادرة على إدارته، كما ينبغي التأكد من خلال هذه الدراسة من وجود مؤشرات مبدئية على أن المشروع المقترح مريح، بالإضافة إلى تبيان أهم المشاكل التي يمكن أن تواجه إقامة المشروع و الحلول المقترحة لها. كما تمكنا دراسة الجدوى المبدئية من الإلمام بعدة جوانب منها:

<sup>1</sup> - بسام حسين بني عطا، مرجع سابق، ص: 33-34.

<sup>2</sup> - زهية حورى، تقييم المشروعات في البلدان النامية باستخدام طريقة الآثار، رسالة دكتورة، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة قسنطينة، 2007، ص: 16.

## الفصل الأول – عموميات حول دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

- التعرف على حالة الاقتصاد الوطني وهويته وتوجهاته وسياساته الاقتصادية، مع تحديد ما إذا كانت أهداف المشروع لا تتعارض مع الأهداف العامة للمجتمع بما في ذلك القيم والعادات والتقاليد.
- الحاجة إلى منتجات المشروع، مما يعني التعرف على حالة السوق وطبيعتها واتجاهات الطلب والأسعار السائدة ورغبات المستهلكين وأذواقهم ودوافعهم تجاه هذا النوع من المنتجات مع إجراء مسح للمشروعات المماثلة والمنافسة والتي منحت لها تراخيص لإنشاء.
- مستوى التكنولوجيا وبدائلها بالنسبة لنشاط المشروع ومدى توفر عناصر الإنتاج والعمالة، مع تبيان القيود على ستراد العمالة والتكنولوجيا إن وجدت، ودراسة خصائص الأرض والخامات مما يبين مدى توفر العنصر الفني للمشروع.

- التعرف على مدى صعوبة الحصول على تراخيص إقامة المشروع ومدى تعقد الإجراءات الإدارية.
- وأخيرا تقدير تكاليف دراسات الجدوى التفصيلية ومدى تناسبها مع حجم رأس المال المخصص مبدئيا لاستثمار في المشروع لمعرفة ما إذا كان المشروع يستحق إجراء دراسات جدوى تفصيلية أم لا، بالإضافة إلى تحديد الجوانب التي تحتاج إلى اهتمام أكثر، وتقدير التكاليف الإجمالية وحجم التمويل اللازم للمشروع.<sup>1</sup>
- إذن دراسة الجدوى التمهيديّة هي عبارة عن دراسات سابقة لدراسات الجدوى التفصيلية، إضافة إلى ما تشتمل عليه من دراسات بيئية وقانونية وغيرها من فحص لجوانب المشروع بصفة عامة، عن طريق ما يمكن الحصول عليه من بيانات ومعلومات في هذه المرحلة المبكرة لدراسات جدوى المشروع الاستثماري المقترح.<sup>2</sup>

### المطلب الثالث: مرحلة دراسة الجدوى التفصيلية

- بعد إجراء دراسة الأفكار الاستثمارية والاستقرار على فكرة معينة يتم الانتقال إلى دراسة الجدوى المبدئية للتثبيت من عدم وجود موانع تحول دون تنفيذ الفكرة الاستثمارية، فإذا أثبتت الدراسة المبدئية عدم وجود مثل هذه الموانع تنتقل إلى مرحلة يتم بموجبها إجراء دراسات متخصصة أكثر تفصيلا وعمقا من الدراسات المبدئية ولذات عناصرها تسمى بدراسات الجدوى التفصيلية أو النهائية.<sup>3</sup>
- ودراسات الجدوى النهائية عبارة عن مجموعة من الدراسات التي تتناول كافة الجوانب البيئية والقانونية والتسويقية والفنية والمالية والاقتصادية والاجتماعية للمشروع المقترح بالبحث والتحليل، وإجراء التقديرات والتنبؤات اللازمة

<sup>1</sup> - زهية حوري، مرجع سابق، ص: 16.

<sup>2</sup> - عادل طه فايد، دراسات الجدوى والتقييم المحاسبي والاقتصادي للمشروعات، المنظمة العربية للتنمية الإدارية بحوث ودراسات، مصر، 2011، ص: 14.

<sup>3</sup> - عاطف وليم أندراوس، دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات (الأسس - القواعد - المعايير )، مرجع سبق ذكره، ص: 62.

## الفصل الأول – عموميات حول دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

باستخدام أساليب وطرائق فنية ترتبط بهذه المجالات بهدف التحقق من أن المشروع يحقق منافع تبرر تكاليفه ومن ثم الحكم بصلاحيته تنفيذ المشروع من عدمه.

ويبدأ تقرير دراسات الجدوى التفصيلية بوضع ملخص بنتائج وتوصيات الدراسة وفكرة عن المشروع، ونوع وكميات السلع والخدمات المزمع إنتاجها، والموقع المقترح للمشروع مع بيان تسهيلات وأساليب النقل، واسم مروج أو صاحب المشروع، وعلاقة المشروع بالعمليات الحالية لأصحاب المشروع، وأخيرا أي مراجع أو تقارير يمكن الرجوع إليها سواء كانت مرفقة بالدراسة أو في مكان آخر.

وبعد ملخص الدراسة تتناول دراسات الجدوى النهائية كافة الجوانب المختلفة للمشروع، فتبدأ بدراسة البيئة وتحليل المناخ الاستثماري للمشروع وقد تزايدت أهمية دراسة هذه الجوانب نتيجة لتزايد الاهتمام بحماية البيئة على المستويات الدولية والإقليمية.

ونظرا لأهمية الجوانب التسويقية للمشروع باعتبار أن وجود سوق وطلب على منتجات المشروع هو شرط ضروري ولازم لقيام المشروع، من الطبيعي أن تتم دراسات الجدوى النهائية بدراسة كافة الجوانب التسويقية المتعلقة بالمشروع في إطار ما يعرف بدراسة الجدوى التسويقية.

ولأن تحقيق حجم المبيعات المتوقع يستلزم وجود احتياجات فنية وأصول ثابتة ومتداولة، يصير من المتعين تخصيص أحد الجوانب دراسات الجدوى بدراسة هذه الاحتياجات فيما يسمى بدراسة الجدوى الفنية للمشروع التي تتضمن إلى جانب ما تقدم عناصر عديدة أهمها الاختيار التكنولوجي المستخدم في الإنتاج، وتحديد موقع المشروع والمواد والمدخلات الإنتاجية وغير ذلك، وأخيرا وضع خطة لتنفيذ المشروع.

ويتناول جانب آخر من الدراسات كافة الجوانب المالية والتجارية للمشروع والتي تشمل:

- تحديد التكاليف الاستثماري للمشروع.

- تحديد تكاليف الإنتاج.

- تحديد الربحية التجارية للمشروع باستخدام معايير عديدة.

- تحديد الهيكل التمويلي المقترح للمشروع.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص: 63- 64.

## الفصل الأول – عموميات حول دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

### المطلب الرابع: تقييم وتنفيذ المشروع

يهدف تقييم المشروع إلى اتخاذ قرار تنفيذه أو رفضه بالاعتماد على طرق تقييم المشروعات التي تتضمنها

الدراسة المالية وأيضا بناء على الدراسة الاجتماعية من أجل:

- تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة ومن أجل تحقيق العلاقات الترابطية بين المشروع المقترح والمشروعات القائمة.

\_ تساعد في التخفيف من درجة المخاطرة للأموال المستثمرة.

\_ تساعد في توجيه المال المراد استثماره في المجال الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة

\_ تساعد على ترشيد القرارات الاستثمارية.<sup>1</sup>

وإذا كان القرار هو تنفيذ المشروع فإنه يتم إعداد تقرير المشروع الآتي:

- مقدمة عامة عن المشروع وطبيعة الصناعة والخريطة التنظيمية والمؤسسين... إلخ.

- وصف المشروع ويحتوي هذا الجزء على ملخص دراسة الجدوى التفصيلية بجوانبها المختلفة.

- معلومات مختلفة عن الخطوات التي تمت حتى الآن في سبيل تنفيذ المشروع.

وفي هذه المرحلة يتم وضع مشروع مقترح موضع التنفيذ الفعلي، ولأن ذلك قد يتطلب القيام ببناء المصنع والحصول

على الآلات والمعدات اللازمة لبدء الإنتاج، فإن هذه المرحلة تتطلب القيام بالخطوات التالية:

أ- مرحلة إجراء التعاقدات الخاصة بمشروع الاستثمار سواء كانت قانونية من أجل الحصول على الأصول

والمعدات والتجهيزات أو كانت تعاقدات بشأن الإنشاءات وتوريد الآلات قبل بدأ التشغيل.

ب- مرحلة الإنشاء وتتضمن عمليات تجهيز موقع مشروع الاستثمار وإقامة المباني و القيام بالأعمال الهندسية

المدنية وتركيب الآلات والمعدات، واختيار مستوى التكنولوجيا المناسب. كما تشمل هذه الخطوة تحديد الجداول

الزمنية للعملية الإنتاجية.

ج- مرحلة تدريب العمال حيث ينبغي إجراء دورات تدريبية للعمال المتوقع تعيينهم بالمشروع الاستثماري على

استخدام الآلات والمعدات، وكذا الأساليب المتعلقة بإدارة وتشغيل المشروع.

د- مرحلة التسليم وبدء التشغيل، حيث تجري عمليات تسليم المشروع وبدء تجارب التشغيل اعتمادا على كفاءة

عمليات التخطيط والتنفيذ.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - جهاد فراس الطيلوني، دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص: 81.

<sup>2</sup> - زهية حوري، تقييم المشروعات في البلدان النامية باستخدام طريقة الآثار، مرجع سابق، ص: 17-18.

## الفصل الأول – عموميات حول دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

### خلاصة الفصل الأول:

نستخلص مما سبق ذكره أن لدراسة الجدوى دور كبير في تمويل المشاريع الاستثمارية وضمان نجاحها، وذلك من خلال القيام بعدد من الدراسات العلمية التي تضمن سلامة المشروع القائم وهذه الدراسات تتمثل في الدراسة الأولية للاستثمار ومن ثم تنفيذ المشروع، ثم تشغيل المشروع، كما نستخلص أن الاستثمار يحدد بمحددات رئيسية تتمثل في الربح والتوقعات، سعر الفائدة، التقدم التكنولوجي والكفاية الحدية لرأس المال.

كما تعتبر دراسة الجدوى وسيلة في اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة مما يسمح بتحقيق الكفاءة الاقتصادية، فهي تشكل صمام أمان من الدخول في أنشطة استثمارية لا عائد من ورائها ولكن ليس بضمان كامل لنجاح المشروع لأن للمشروع الاستثماري مشاكل وصعوبات تواجهه ولعل من أهم هذه المشاكل عدم التوازن بين حجم المشروع ورأس المال المخصص للاستثمار في المشروع، لهذا فإن الحصول على دراسة جدوى ذات جودة أمر يتوقف على مدى توافر كافة البيانات والمعلومات ذات الصلة بالأهداف الأساسية للمشروع.

## الفصل الثاني

### دراسة الجدوى المالية للمشاريع

#### الاستثمارية

## الفصل الثاني ————— دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

تمهيد:

تعتبر دراسة الجدوى المالية من بين أهم الدراسات التي يقوم بها صاحب المشروع قبل البدء بتنفيذ أي مشروع استثماري أو اتخاذ قرار استثماري حيث تأتي هذه الدراسة بعد الدراسات السابقة والتي تتمثل في كل من الدراسة التسويقية والفنية من أجل تحديد الدقيق للعوائد المالية للمشروع لاتخاذ قرار بشأن تنفيذ المشروع أو عدم تنفيذه، وللوصول إلى هذا القرار يقوم القائم بالدراسة المالية بإعداد القوائم المالية التي تساعده في تقدير التكاليف الاستثمارية لإنشاء وتنفيذ المشروع ودراسة كيفية تدبير هذه التكاليف، ومن ثم تحقيق الهيكل التمويلي المناسب للمشروع الذي يتأثر بشكل كبير بالمصادر التمويلية المختارة إلى جانب تكلفة الأموال لكل مصدر من مصادر التمويل وتعتبر هذه المصادر من أهم الأسباب التي تساعد على نجاح المشروع أو فشله إضافة إلى الاستعانة بمجموعة من المعايير التي تساعد على التقييم المالي للمشروع.

وللتوضيح أكثر عن الدراسة المالية للمشروع الاستثماري حاولنا تقسيم الفصل إلى المباحث التالية:

**المبحث الأول: ماهية الجدوى المالية.**

**المبحث الثاني: مصادر تمويل المشاريع الاستثمارية وتكلفتها.**

**المبحث الثالث: تحديد الهيكل التمويلي الأمثل للمشروع الاستثماري.**

**المبحث الرابع: معايير التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية.**

## الفصل الثاني ————— دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

### المبحث الأول: ماهية الجدوى المالية

للقيام بأي مشروع استثماري لابد من توفر الأموال اللازمة لتغطية التكاليف الاستثمارية، وهذه الأموال يمكن أن تكون متوفرة لدى المؤسسة القائمة بالاستثمار، كما يمكن أن تحصل عليها المؤسسة عن طريق الافتراضات الخارجية التي تقوم بها من المؤسسات المالية الخارجية، وذلك مقابل سعر فائدة الذي تقدمه المؤسسة المقرضة للمؤسسات المالية المقرضة.

### المطلب الأول: مفهوم الجدوى المالية

تختص دراسة الجدوى المالية للمشروعات الاستثمارية بقياس الربحية المالية أو التجارية لتلك المشروعات طيلة عمرها أو حياتها، وتتضمن تحديد التدفقات الداخلة والخارجة للمشروع، وتقدير كمياتها وتقدير قيمتها، وهي تعتبر مصب للدراسات التسويقية والفنية لأنها تجمع تلك المعلومات في شكل بيانات وأرقام إيرادات وتكاليف، بحيث تترجمها إلى قيم ومضامين مالية، وتعطي الحكم على السياسة المالية التي تعطي مؤشرات على مدى الربحية التجارية للمشروع، 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 مقارنة بتكاليف الفرصة البديلة والمشروعات الأخرى، ويخدم ذلك القائمين على المشروع (المستثمرين) في الترويج عن المشروع لدى الممولين المحليين والخارجيين وكافة الأطراف المهتمة.<sup>1</sup>

ترتكز الجدوى المالية على إعداد القوائم المالية حتى يمكن تقييم المشروع على أساس المقاييس المختلفة للربحية التجارية وحتى يمكن التحديد التقريبي للاحتياجات المالية وتتطلب الجدوى المالية الجمع بين تقديرات السوق والتكلفة الفنية والتي على أساسه يتم إعداد القوائم المالية المقدرة، وفي حالة الحاجة إلى معلومات إضافية تساعد على اتخاذ القرار الاستثماري فإنه يمكن القيام بما يطلق عليه بتحليل الحساسية، كما أن الأمر قد يتطلب في بعض الأحيان القيام بتحليل الخطر.<sup>2</sup>

يتم دراسة الجدوى المالية للمشروعات الاستثمارية بهدف قياس الربحية الخاصة أو المنفعة النسبية التي يحققها ذلك المشروع للمستثمرين فيه، دون النظر لأثار تلك الربحية الذاتية على ربحية المشروعات الأخرى.

<sup>1</sup> - حمدي عبد العظيم، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، مكتبة النهضة المصرية، مصر، 1995، ص:128.

<sup>2</sup> - يحي غني النجار، تقييم المشروعات ( تحليل معايير ومؤشرات دراسة الجدوى وتقييم كفاءة الأداء)، دار دجلة للطبع، عمان، ط 01، 2010، ص:63.

## الفصل الثاني ————— دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

إن دراسة الجدوى المالية تعتمد على مجموعة من البيانات والمعلومات لأوجه التكاليف المختلفة في المشروع ومصادر تلك المعلومات المشتقة من النتائج التي تتم التوصل إليها من خلال دراسات الجدوى التسويقية والفنية، حيث يتم تحليلها و تبويبها في قوائم مالية.<sup>1</sup>

يقصد بدراسة الجدوى المالية تحديد درجة مقابلة المشروع الاستثماري لمعايير الاستثمار الموضوع وهو يعني درجة تحقيق المشروع للمستوى المقبول من الربحية التجارية.<sup>2</sup>

### المطلب الثاني: أهداف دراسة الجدوى المالية

تهدف دراسة الجدوى المالية إلى تحديد مدى مقدرة المشروع على الوفاء بالتزاماته، وذلك من خلال إعداد التقديرات عن إيرادات المشروع من ناحية، والتكاليف الاستثمارية وتكاليف التشغيل من ناحية أخرى على مدى العمر الإنتاجي للمشروع، وتسعى للتأكد من قدرة المشروع - من خلال التدفقات النقدية الصافية - على استرداد تكلفة الاستثمارات الرأسمالية التي سيتحملها المستثمر خلال فترة استرداد مقبولة، وقدرة المشروع على تحقيق التوازن بين الاحتياجات المالية اللازمة ومصادر الحصول عليها.<sup>3</sup>

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

1- تحديد مصادر حصول المشروع على الموارد المالية المختلفة، مع تحديد تكلفة الحصول عليها.

2- تقدير التكلفة لكل هيكل تمويلي معين.

3- الاختيار بين هياكل التمويل المختلفة بما يحقق هدف المشروع بشكل أفضل من حيث تحديد قدرة المشروع على الوفاء بالتزاماته المالية، وذلك بما يحقق المرونة والتي تعني القدرة على تطويع الهيكل المالي للمشروع لاحتياجاته التي تنشأ من الظروف المتغيرة، ومن أوجه المرونة هي مقدرة المشروع على توفير السيولة اللازمة لعمل المشروع ولمواجهة جميع التزاماته.

<sup>1</sup> - فليح حسن خلف، اقتصاديات الأعمال، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص: 342.

<sup>2</sup> - أحمد فوزي ملوحيه، أسس دراسات الجدوى للمشروعات الاقتصادية، مركز الإسكندرية، الإسكندرية، ص: 188.

<sup>3</sup> - مدحت القرشي، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات الاستثمارية، دار وائل للنشر، الأردن، 2009، ص: 32.

## الفصل الثاني ————— دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

وتهدف دراسة الجدوى المالية إلى مساعدة المستثمر في اتخاذ القرار بشأن الاستثمار في المشروع المقترح محل

الدراسة كما تهدف دراسة الجدوى المالية من خلال إعداد القوائم المالية التقديرية للمشروع إلى تحقيق غايتين هما:

1- التخطيط المالي للتكاليف الكلية للمشروع الاستثماري.

2- الرقابة على تنفيذ المشروع الاستثماري والمتابعة بالمقارنة بين النفقات الاستثمارية المنفقة ونظيرتها المقدرة في

القوائم المالية للمشروع الاستثماري.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: مكونات التدفقات النقدية

يعتمد تقييم أي مشروع استثماري على تحليل العوائد والتكاليف ذات الصلة بالمشروع، وهذا يتضمن تحديد

كل من التدفقات النقدية الخارجة أي تكلفة تنفيذ المشروع، والتدفقات النقدية الداخلة أي العوائد المتحققة من

المشروع في حالة تنفيذه، مع الأخذ بعين الاعتبار زمن تحقق هذه التدفقات والقيمة المتبقية من المشروع في نهاية

عمره الاقتصادي المتوقع.

### 1- التدفقات النقدية الخارجة أو تكلفة المشروع

تعتبر التدفقات النقدية الخارجة من التكاليف الاستثمارية الرأسمالية، كإنفاق استثماري يتم إنفاقه بغرض

اقتناء أصول رأسمالية لإنشاء مشروع استثماري، ولذلك تعتبر بمثابة أعباء والتزامات يتم تحملها منذ التفكير في

المشروع إلى غاية بدء تجارب التشغيل الفعلية وأداء كافة العمليات الإنتاجية وأنشطة وظائف المشروع.<sup>2</sup>

تسمى هذه التكاليف بصافي الاستثمار وهي تتضمن مجمل المتطلبات الرأسمالية للاستثمار بالأصول

الجديدة، وعندما تكون هناك حاجة إلى تحمل تكاليف إضافية لدعم منتج أو خدمة جديدة أو لزيادة حجم

الإنتاج الحالي من السلع والخدمات، فإن أي زيادة في صافي رأس المال العامل يجب أن يتم إضافتها إلى تكاليف

المشروع على أن يتم استرجاع هذه الزيادة على شكل تدفقات نقدية داخلة مع نهاية عمر المشروع.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - أمين السيد أحمد لطفي، دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية، الدار الجامعية، مصر، 2006، ص:29.

<sup>2</sup> - سمير محمد عبد العزيز، الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية، دار الشعاع الفنية، مصر، 2000، ص:27.

<sup>3</sup> - عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص:219.

## الفصل الثاني ————— دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

2- التدفقات النقدية الداخلة أو المتحققة من المشروع : تشمل التدفقات النقدية الداخلة على المبالغ المحصلة كإيرادات من المشروع أثناء تشغيله، مطروحا منه تكاليف التشغيل النقدية التي تدفع في الفترة التي حصل فيها الإيراد.<sup>1</sup>

إن التدفقات النقدية لأي مشروع استثماري تكون في شكلين: تدفقات نقدية داخلة و تدفقات نقدية خارجة كما هو مبين من خلال الجدول التالي:

### الجدول (1-2): عناصر الأنشطة المكونة للتدفقات النقدية<sup>2</sup>

التدفقات النقدية الداخلة	التدفقات النقدية الخارجة
<p>1- الأنشطة التشغيلية:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• مبيعات السلع والخدمات</li> <li>• الفوائد المستلمة</li> <li>• حصص الأرباح المستلمة</li> <li>• بيع الأوراق التجارية مقابل النقدية</li> <li>• مصادر الإيراد الأخرى غير المتعلقة بالأنشطة الاستثمارية والتمويلية (مثل التأمين)</li> </ul> <p>2- الأنشطة الاستثمارية:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• بيع الممتلكات: المصنع، المعدات...</li> <li>• بيع الأوراق المالية</li> <li>• تحصيل القروض</li> </ul> <p>3- الأنشطة التمويلية:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• إصدار أسهم رأس المال</li> <li>• إصدار السندات (الاقتراض بالرهن، أوراق مالية أو أي أسلوب للاقتراض النقدي طويل الأجل)</li> </ul>	<p>1- الأنشطة التشغيلية</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• مشتريات البضاعة</li> <li>• الرواتب والأجور</li> <li>• الفوائد المدفوعة</li> <li>• شراء الأوراق التجارية نقدا</li> <li>• المصاريف الأخرى غير المرتبطة بالأنشطة الاستثمارية والتمويلية (أي المساهمات أو التبرعات)</li> </ul> <p>2- الأنشطة الاستثمارية:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• شراء ممتلكات: المصنع والمعدات...</li> <li>• شراء الأوراق المالية</li> <li>• منح القروض</li> </ul> <p>3- الأنشطة التمويلية</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• شراء سندات الخزينة</li> <li>• دفع الديون</li> <li>• حصص الأرباح النقدية</li> </ul>

المصدر: منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرار، ص:14

<sup>1</sup> - عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سبق ذكره، ص: 220.

<sup>2</sup> - منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرار، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، ط 03، 2008، ص: 144 - 145.

## الفصل الثاني ————— دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

ومن خلال الجدول نلاحظ أن التدفقات النقدية الداخلة تشمل على العديد من البنود أهمها: إيرادات المبيعات، الإعانات والقروض، القيمة المتبقية للمشروع في نهاية عمره الافتراضي.

ومن جانب آخر يمكن إبراز التدفقات النقدية بصورة مبسطة كما هو مبين في الجدول أدناه

الجدول (2-2): التدفقات النقدية بصورة مبسطة<sup>1</sup>

سنوات العمر الافتراضي للمشروع					سنة الإنشاء	البيان
س ن	.....	س 3	س 2	س 1		
						1) التدفقات النقدية الداخلية - إيرادات المبيعات - القيمة البيعية للمشروع - الإعانات - القروض
						إجمالي التدفقات النقدية الداخلة
						2) التدفقات النقدية الخارجة - التكاليف الاستثمارية - تكاليف التشغيل السنوية - الفوائد المالية والأقساط - الضرائب
						إجمالي التدفقات النقدية الخارجية
						صافي التدفقات النقدية

المصدر : عبد المطلب عبد الحميد، دراسة الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، ص: 245.

<sup>1</sup> - عبد المطلب عبد الحميد، دراسة الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية للطبع، مصر، 2002، ص: 245.

## الفصل الثاني ————— دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

### المطلب الرابع: إعداد القوائم المالية المساعدة في الحكم على جدوى المشروع

إن دراسة الجدوى المالية لا بد أن تعتمد على إعداد بعض الجداول المالية والمحاسبية التي تساعد المستثمر في الحكم على جدوى المشروع وتمثل هذه القوائم في:<sup>1</sup>

**أولاً- الميزانية:** تعتبر الميزانية مرآة ينعكس عليها الوضع المالي حيث أنها تحتوي على ملخص نشاط المؤسسة وقوتها ومدى تقدمها وتطورها وهي تحتوي على موجودات وحقوق المؤسسة، ومن جهة أخرى مطالب والتزامات المؤسسة ولقد أصطلح فنياً على رسم الميزانية في شكل جدول أو قائمة تنظم الأصول أي الموجودات في الجانب الأيمن أما في الجانب الأيسر التزامات المؤسسة وتسمى الخصوم. الأصول هي ممتلكات المؤسسة بينما الخصوم فتتمثل في التزامات المؤسسة:

**1- الخصوم:** هي الموارد التي يقدمها أو يضعها المستثمر تحت تصرف المؤسسة وتتكون من أموال المؤسسة.

**2- الأصول:** هي استعمال للموارد وهو كل شيء له قيمة وتعتبر من ممتلكات المؤسسة الآتية من الموارد. وتعرف الميزانية التقديرية بأنها خطة مالية تحدد مقدماً الموارد المالية اللازمة لتنفيذ الأنشطة المختلفة، ولتحقيق الأهداف المطلوبة خلال فترة زمنية قادمة ويتم التعبير عن الخطة المالية العامة للمؤسسة خلال العام القادم أو فترة التخطيط.

---

<sup>1</sup> - بخليفة حنان، بن زينب حنان، دراسة الجدوى الاقتصادية والمالية للمشاريع الاستثمارية، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر، معهد العلوم التجارية والاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة تيارت، غ منشورة، ص:68.

## الفصل الثاني ————— دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

الجدول (2-3): الميزانية العامة<sup>1</sup>

الأصول	الخصوم
أصول غير جارية	رؤوس الأموال الخاصة
تثبيتات معنوية	رأس مال تم إصداره
تثبيتات عينية	رأس المال غير المستعان به
تثبيتات عينية أخرى	علاوات والاحتياطات
تثبيتات ممنوح امتيازها	فوارق إعادة التقييم
تثبيتات يجرى إنجازها	فارق المعادلة
تثبيتات مالية	نتيجة الصافية
سندات موضوعة موضع معادلة	رؤوس لأموال خاصة أخرى
مساهمات أخرى وحسابات دائنة ملحقه بها	حصة شركة مدججة
سندات أخرى مثبتة	حصة ذوى الأقلية
أصول مالية أخرى غير جارية	المجموع
ضرائب مؤجلة على الأصل	الخصوم غير الجارية
مجموع الأصل غير الجارية	قروض وديون مالية
أصول جارية	ضرائب
محزونات ومنتجات قيد التنفيذ	ديون أخرى غير جارية
حسابات دائنة واستخدامات مماثلة	مؤونات ومنتجات ثابتة مسبقا
الزبائن	مجموع الخصوم غير الجارية
المدينون الآخرون	الخصوم الجارية
الضرائب وما يشابهها	موردون والحسابات الملحقه
حسابات دائنة أخرى واستخدامات مماثلة	ضرائب
الموجودات وما شابهها	ديون أخرى
الأموال الموظفة والأصول المالية الجارية الأخرى	خزينة سلبية
الخزينة	مجموع الخصوم الجارية
مجموع الأصول الجارية	
المجموع العام للأصول	المجموع العام للخصوم

Source :Robert obert, Marie- pierre mairisse, **comptabilité et audit**, p :307.

<sup>1</sup> - Robert obert, Marie- pierre mairisse, **comptabilité et audit**, DUNOD , paris, 2009, p : 307.

## الفصل الثاني ————— دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

ثانيا: جدول حسابات النتائج: يصف جدول حسابات النتائج نشاط المؤسسة على مدار الدورة المحاسبية، ويعتبر في نفس الوقت قائمة تجميعية للتكاليف والإيرادات المحققة من قبل المؤسسة خلال السنة المالية، وبالتالي فإنه يظهر عن طريق فرق النتيجة الصافية للسنة المالية ( ربح أو خسارة) وهذا ما سنتعرف عليه من خلال الجدول التالي.

### الجدول(2-4): جدول حسابات النتائج<sup>1</sup>

البيان	N
المبيعات والمنتجات الملحقة.	70
تغيرات المخزونات والمنتجات المصنعة والمنتجات قيد الصنع.	71
الإنتاج المثبت.	73
إعانات الاستغلال.	74
1- إنتاج السنة المالية.	
المشتريات المستهلكة.	60
الخدمات الخارجية والاستهلاكات الأخرى.	61 أو 62
2- استهلاك السنة المالية.	
3- القيمة المضافة للاستغلال(1-2).	
أعباء المستخدمين.	63
الضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة.	64
4- إجمالي فائض الاستغلال.	
المنتجات العملية الأخرى.	75
الأعباء العملية الأخرى	65
مخصصات الاهتلاكات والمؤونات وخسارة القيمة.	68
استرجاع على خسائر القيمة والمؤونات.	78
5- النتيجة العملية.	
المنتجات المالية	76
الأعباء المالية	66
6 - النتيجة المالية.	
7- النتيجة العادية قبل الضرائب (5+6).	

<sup>1</sup> - Cyrille mandou, comptabilité générale de l'entrepris, de boek , paris, 2003, p :100.

## الفصل الثاني ————— دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

698 أو 695 692 أو 693	الضرائب الواجب دفعها عن النتيجة العادية. الضرائب المؤجلة عن النتائج العادية.
	مجموع منتجات الأنشطة العادية.
77 67	مجموع أعباء الأنشطة العادية . 8- النتيجة الصافية للأنشطة العادية عناصر غير عادية ( منتجات ) عناصر غير عادية ( أعباء ) 9- النتيجة غير العادية 10- صافي نتيجة السنة المالية حصة الشركات الموضوعه موضع المعادلة في النتيجة الصافية (1) 11- صافي نتيجة المجموع المدمج

Source : cyrille mandou, *comptabilité de l'entreprise*, p :100.

**ثالثاً- هيكل التمويل الأمثل:** الهيكل الأمثل لرأس المال في مؤسسة ما، يعني إيجاد التركيبة المثلى لعناصر رأس المال بحيث تكون التكلفة المرجحة في حدها الأدنى، وذلك حسب المعطيات والبيئة المحيطة بالمؤسسة من حيث مصادر التمويل المتاحة، والقيود المفروضة على تلك المصادر ومن حيث الشروط والفوائد المفروضة، والسياسات التي تتبناها المؤسسة من حيث نسبة الرفع التي تفرضها المؤسسة، وكذلك سياسة توزيع الأرباح، إضافة إلى المعدل الداخلي المتوقع على الاستثمار في المشروع المراد تمويله.<sup>1</sup>

تؤثر طريقة التمويل على ربحية المؤسسة، وبالتالي لا بد من اختيار هيكل التمويل المناسب والذي من خلاله تتمكن الإدارة من تعظيم مستوى ربحيتها وبالتالي تحقيق هدفها المتمثل في تعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد، كما أن الإعتماد على مصادر التمويل الخارجية يحمل المؤسسة كلفة المخاطرة المالية وترتبط هذه المخاطرة بنمط التمويل الذي تختاره المؤسسة، فزيادة نسبة الأموال المقترضة إلى مجموع الأموال يعني أن الإدارة المالية ستتحمل مخاطرة دفع كلفة نقدية ثابتة ممثلة بفائدة، بغض النظر عن مستوى الربحية المتحققة، لذلك يتطلب من الإدارة المالية أن تتخذ قرار التمويل بشأن هيكل التمويل الذي يضمن التوازن بين الربحية المتوقعة وبين كلفة المخاطرة المالية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - نعيم نمر داود، التحليل المالي دراسة نظرية تطبيقية، دار البداية للنشر والتوزيع، ط1، 2011، ص: 180.

<sup>2</sup> - حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2007، ص: 582-583.

## الفصل الثاني ————— دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

### المبحث الثاني: مصادر تمويل المشاريع الاستثمارية وتكلفتها

للقيام بعملية الاستثمار في مشروع استثماري لابد من توفر الموارد المالية اللازمة لتمويل هذا المشروع ويمكن أن تكون هذه الموارد ملك للمؤسسة أو يمكن توفير هذه الموارد عن طريق الاقتراض أو عن طريق الاستئجار، حيث تعتبر هذه المصادر أحد أهم العناصر المؤثرة على اتخاذ القرار الاستثماري مما يتعين على القائمين بدراسة الجدوى المالية دراسة وتحديد أفضل المصادر الملائمة لظروف المشروع مما يساعد على اختيار الهيكل التمويلي المناسب، ومن خلال هذا المبحث سوف نتعرف على أهم مصادر تمويل المشاريع الاستثمارية.

#### المطلب الأول: مفهوم التمويل

هناك عدة مفاهيم للتمويل حيث جاء في القاموس الاقتصادي ما يلي: عندما تريد منشأة زيادة طاقتها الإنتاجية أو إنتاج مادة جديدة أو إعادة تنظيم أجهزتها، فإنها تضع برنامجا يعتمد على الناحيتين التاليتين:

1- ناحية مادية: أي حصر كل الوسائل المادية الضرورية لإنجاح المشروع ( عدد وطبيعة الأبنية، الآلات، الأشغال، اليد العاملة...).

2- ناحية مالية: تتضمن كلفة ومصادر الأموال وكيفية استعمالها، وهذه الناحية هي التي تسمى بالتمويل.<sup>1</sup>

إذن التمويل يعني التغطية المالية لأي مشروع أو عملية اقتصادية.<sup>2</sup>

التمويل هو عبارة عن توفير الأموال من اجل إنفاقها على الاستثمارات، وتكوين رأس المال الثابت، بهدف زيادة الإنتاج والاستهلاك.<sup>3</sup>

التمويل هو " النواة الأساسية التي تعتمد عليها المؤسسة في توفير مستلزماته الإنتاجية وتسديد جميع مستحقاتها ونفقاتها"<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - فاطمة الحاج قويدر، التمويل كأداة لاستمرارية المشاريع الاستثمارية، مذكرة الماستر في علوم التسيير، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، غ منشورة، 2011-2012، ص: 39.

<sup>2</sup> - سليمان الناصر، تطوير صيغ التمويل قصيرة الأجل للبنوك الإسلامية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، عمان، 2004، ص: 38.

<sup>3</sup> - ميثم عحام، التمويل الدولي، دار زهران للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2010، ص: 23.

<sup>4</sup> - نايت ابراهيم محمد، آليات تمويل المنشآت الرياضية والمتابعة المالية لها، مذكرة الماجستير، معهد التربية البدنية والرياضية، جامعة الجزائر، غ منشورة، 2011، ص: 80.

## الفصل الثاني ————— دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

التمويل هو " البحث عن المصدر الذي تستخدمه الإدارة للحصول على نوع معين من الأموال اللازمة ومن ثم التزود به " <sup>1</sup>

من خلال هذه التعاريف نستنتج مفهوم شامل للتمويل " على أنه تلك الوظيفة الإدارية في المؤسسة التي تختص بعمليات التخطيط الأموال والحصول عليها من مصدر التمويل المناسب لتوفير الاحتياجات المالية اللازمة لأداء أنشطة المؤسسة المختلفة، مما يساعد على تحقيق أهدافهم، وتحقيق التوازن بين الرغبات المتعارضة للفئات المؤثرة في نجاح واستمرار المؤسسة والتي تشمل المستثمرين والعمال والمدربين.

المطلب الثاني: مصادر التمويل عن طريق الأموال الذاتية والسوق المالية

أولاً: مصادر التمويل باستخدام الأموال الذاتية

1- الأموال الخاصة: وهي الأموال التي يملكها صاحب المشروع من أموال ذاتية كانت مودعة في البنوك أو خارجها، ويستخدمها عادة في المشاريع الصغيرة والفردية، ونسبته ضئيلة في تمويل المشاريع نتيجة تخوف المستثمر من المخاطرة، وتمثل تكلفة الأموال الخاصة في معدل المردودية الذي يطلبه المساهمون من والتي يمكن تقديرها حسب العلاقة الآتية: <sup>2</sup>

$$\text{تكلفة الأموال الخاصة} = (\text{القيمة البيعية للسهم} - \text{القيمة الابتدائية للسهم عند الإصدار}) + \frac{\text{الربح الذي يوقع للسهم}}{\text{القيمة الإيجالية}}$$

2- الاحتياطات: تمثل جزء من الأرباح التي تم تجنبها خلال السنوات الماضية لدعم المركز المالي للمشروع ومواجهة الأخطار التي يمكن أن تهدد استمراره في المستقبل مثل ارتفاع التكاليف الاستثمارية في المستقبل عما هو مخطط له أثناء فترة الدراسة، كما تمثل رأس المال المكتسب بالمؤسسة. <sup>3</sup>

<sup>1</sup> - زاوى فضيلة، تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر، مذكرة في علوم التسيير، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بومرداس، غ منشورة، 2009، ص:11.

<sup>2</sup> - ولد محمد الأمين محمد، دراسة الجدوى التجارية للمشاريع الاستثمارية، مذكرة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، غ منشورة، 2007، ص:127.

<sup>3</sup> - مؤيد راضي نخفر، غسان فلاح مطارنة، تحليل القوائم المالية (مدخل نظري وتطبيقي)، دار المسيرة للنشر والطباعة، ط1، عمان، 2009، ص: 48.

## الفصل الثاني ————— دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

3- الأرباح المحتجزة: تمثل الأرباح غير الموزعة، وهي جزء من الأرباح التي تم تحقيقها خلال الفترة ولم يتم حسابها بعد، وتعد من مصادر التمويل التي تعتمد عليها المشاريع القائمة والتي حققت أرباح في السنوات الماضية ومن قبل المنظمات التي لم توزع أرباحها، وتريد القيام بمشروعات جديدة وتمثل تكلفة الأرباح المحتجزة في الحد الأدنى الذي يطلبه الملاك عن استثماراتهم في حالة إعادة استثمارها، وتحسب بالعلاقة الآتية:<sup>1</sup>

$$\text{تكلفة الأرباح المحتجزة} = \left( \frac{\text{التوزيعات المتوقعة للسهم}}{\text{القيمة السوقية العادية}} + \text{معدل النمو المتوقع} \right) (1 - \text{معدل ضريبة الإيراد})$$

ثانيا: التمويل عن طريق السوق المالية

1- الأسهم العادية: أداة تمويلية طويلة الأجل، وتمثل مستند ملكية لحامله وهذه الأسهم تطرح من قبل أصحاب المشروع، فالسهم العادي يمثل استثمارا مباشرا لحامله وله الحق في الأرباح وتحمل خسائر نشاط المشروع، والسهم يحتوي على قيمة اسمية تكون مدونة في صك السهم، وقيمه السوقية تكون وفق الطلب والعرض على النقود والقيمة الدفترية هي ناتج قسمة حقوق الملكية على عدد الأسهم، بينما قيمة الإصدار هي التي على أساسها يتم إصدار السهم، وتمثل تكلفة الأسهم العادية في الحد الأدنى من العائد الذي يجب تحقيقه على الاستثمار الممول بإصدار أسهم عادية جديدة بما يحافظ على القيمة الاسمية للسهم وتكون حسب العلاقة الآتية:

$$\text{تكلفة الأسهم العادية} = \frac{\text{التوزيعات المتوقعة} (1 - \text{معدل الضريبة})}{\text{قيمة إصدار السهم العادية} - \text{تكلفة الإصدار}} + \text{معدل نمو الأرباح المتوقعة}$$

أما إذا كانت هناك عملية خصم التوزيعات من الأرباح الخاضعة للضريبة هذا ما يحقق وفرا للمشروع قيمته تساوي إلى قيمة التوزيعات في معدل الضريبة وتصبح العلاقة كالآتي:

$$\text{تكلفة الأسهم العادية} = \frac{\text{التوزيعات المتوقعة} (1 - \text{معدل الضريبة})}{\text{قيمة إصدار السهم} - \text{تكلفة الإصدار}} + \text{معدل نمو الأرباح المتوقعة}$$

<sup>1</sup> - زحوي نور الدين، فعالية دراسة الجدوى الاقتصادية والمالية في اختيار وتقييم المشاريع الاستثمارية، مذكرة ماجستير، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، غ منشورة، 2014، ص: 83.

## الفصل الثاني ————— دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

2- الأسهم الممتازة: السهم الممتاز هو مزيج بين السهم العادي والسند ويختص السهم الممتاز عن السهم العادي بمايلي:

- صاحب السهم الممتاز يتحصل على عائد دوري ثابت بغض النظر عن الأرباح الموزعة.
  - صاحب السهم الممتاز ليس له الحق في التصويت عكس صاحب السهم العادي الذي له الحق.
  - صاحب السهم الممتاز له الأولوية في استرداد قيمة أسهمه عند التصفية وذلك قبل حملة الأسهم العادية.<sup>1</sup>
- وتتشابه مع السندات كون حاملها يتحصل على عائد دوري، وتختلف عنها في أن عدم قدرة المشروع على سداد أقساط السندات يعرض المشروع إلى الإفلاس، وهذا لا يحدث في حالة الأسهم وتكلفة إصدار سهم ممتاز هي المعدل الذي يتعين تحقيقه على الاستثمارات الممولة بالأسهم الممتازة وتكون حسب العلاقة الآتية:

$$\text{تكلفة التمويل بالأسهم الممتازة} = \frac{\text{التوزيعات السنوية لحملة الأسهم الممتازة}}{\text{القيمة السوقية للسهم الممتاز} - \text{تكلفة الإصدار}} * 100$$

3- السندات: تعتبر السندات من المصادر المهمة لتمويل المشاريع الاستثمارية، فهي تمثل قرضا طويل الأجل ويعد حاملها دائنون على المشروع ولهم حق ضمان على موجودات المشروع كما أن فوائد هذه الأموال تعتبر التزاما يجب دفعها في موعدها بغض النظر عن حالة المشروع المادية وتحسب تكلفة السندات بالعلاقة الآتية:<sup>2</sup>

$$\text{تكلفة السندات} = \frac{\text{قيمة القوائد للسند السنوية}}{\text{القيمة الاسمية للسند}} \times (1 - \text{معدل الضريبة}) \times 100\%$$

<sup>1</sup> - زحوفي نور الدين، مرجع سابق، ص:84.

<sup>2</sup> - عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، مرجع سبق ذكره، ص:256.

## الفصل الثاني ————— دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

المطلب الثالث: مصادر التمويل باستخدام أموال الاقتراض والشراء بالتقسيط

أولاً: مصادر التمويل باستخدام أموال الاقتراض

**1- القروض القصيرة الأجل:** هي القروض التي لا تزيد مدتها عن سنة واحدة، وغالبا ما تستخدم لتمويل رأس مال العامل اللازم للدورة الأولى من التشغيل، وتضاف إلى هذا مصادر أخرى قصيرة الأجل مثل: الائتمان التجاري والائتمان المصرفي، ويقصد بالائتمان التجاري قيمة المشتريات الآجلة التي يحصل عليها المشروع من الموردين في مدة غالباً لا تتجاوز سنة، ويتم تمويل هذا الائتمان من خلال الحسابات المفتوحة وبدون أي ضمان أو من خلال الكمبيالات والسندات الأذينية، أما الائتمان المصرفي فيتمثل في السلفات والقروض التي يحصل عليها المشروع من البنوك ويلتزم بسدادها في فترة أقل من سنة وهي موارد نقدية يمكن استخدامها بحرية من قبل المشروع في حالة صعوبة الحصول على قروض طويلة الأجل وضمن جدوى الاستثمار، وتكلفة التمويل التجاري تكون بالعلاقة الآتية:<sup>1</sup>

$$\text{تكلفة الائتمان التجاري السنوي} = \frac{(\text{ثمن الشراء الآجل} - \text{ثمن الشراء النقدي})}{\text{ثمن الشراء النقدي}} \times (1 - \text{معدل الضريبة}) \times 360 \times 100\%$$

أما تكلفة الائتمان المصرفي فتكون حسب حالي، ففي حالة فائدة بسيطة تدفع في نهاية مدة القرض مع القرض نفسه، تكون تكلفة الأموال المقترضة وفق العلاقة الآتية:<sup>2</sup>

$$\text{تكلفة الأموال المقترضة} = \text{سعر الفائدة} (1 - \text{معدل الضريبة})$$

أما النوع الثاني يكون في حالة فائدة مخصومة مقدما والتكلفة تقدر حسب العلاقة الآتية:

$$\text{تكلفة الأموال المقترضة} = \frac{\text{قيمة القرض} \times \text{سعر الفائدة}}{\text{قيمة القرض} - \text{مبلغ الفائدة}} \times (1 - \text{معدل الضريبة}) \times 100$$

<sup>1</sup> - سعد عبد العزيز عثمان، دراسات جدوى المشروعات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002، ص: 152-153 .

<sup>2</sup> - عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، مرجع سبق ذكره، ص: 253.

## الفصل الثاني ————— دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

2- القروض المتوسطة الأجل: هذه القروض تمول استهلاكات المشروع وجزء من الأصول، وتكون مدة استحقاقها أقل من خمس سنوات، وتسدد الفوائد على مدار سنوات القرض وعادة ما تكون مكفولة بضمان، هذه الطريقة من التمويل تكون فيها التكلفة محددة وثابتة نسبيا وليست متعلقة أو مرتبطة بمقدار الأرباح المحققة، وعليه تكون تكلفة الأموال المحصلة عليها بهذه الطريقة كالاتي:<sup>1</sup>

$$\text{تكلفة الأموال} = \frac{2 \text{ عدد مرات دفع الأقساط سنويا} \times \text{معدل الفائدة المدفوع سنويا} (1 - \text{معدل الضريبة})\%}{\text{مبلغ القرض للمستلم} (1 + \text{العدد الإجمالي لمرات دفع الأقساط لسداد القرض})}$$

3- القروض طويلة الأجل: وتكون عادتاً لتمويل شراء المكائن والمعدات لمشروع جديد أو لخطوط إضافية قائمة، ونظراً للمدة التي تستغرق في تجهيز المعدات ونصبها وتشغيلها وإنشاء الأبنية اللازمة وتحقيق إيرادات وأرباح كافية لتسديد أقساط مثل هذه القروض والتي تكون عادتاً مبالغ كبيرة نسبياً، فإن مدتها تكون أكثر من خمس سنوات وتصل إلى عشر سنوات أو أكثر أحياناً، وتكون تكلفتها كالاتي:<sup>2</sup>

$$\text{تكلفة الأموال المقترضة} = \frac{\text{قيمة القرض} \times \text{سعر الفائدة}}{\text{صافي قيمة القرض}}$$

ملاحظة: في حالة دفع الفوائد في نهاية السنة صافي قيمة القرض تساوي قيمة القرض، أما في حالة دفع الفوائد مقدماً فإن صافي قيمة القرض تساوي إلى قيمة القرض منقوص منها الفوائد المدفوعة مسبقاً.

ثانياً: الشراء بالتقسيط:

يعتبر هذا النوع من الشراء مصدراً للتمويل بمقدار القسط الذي لم يسدد، حيث تحصل المنظمة أو المشروع على الأصل وتستطيع استخدامه ولكن تسديد الثمن لا يكون دفعة واحدة وإنما على دفعات محددة من خلال فترات محددة وهذا يساعدها على التصرف بشكل مرناً.<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup> - زحوي نور الدين، فعالية دراسة الجدوى الاقتصادية والمالية في اختيار وتقييم المشاريع الاستثمارية، مرجع سبق ذكره، ص: 86-87.

## الفصل الثاني ————— دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

المطلب الرابع: مصادر التمويل عن طريق الاستئجار والتمويل الإسلامي

أولاً: مصادر التمويل عن طريق الاستئجار

ظهر في الآونة الأخيرة في معظم الدول اتجاه المشروعات إلى استئجار معدات المصنع و آلاته، كما امتد إلى جميع الأصول الثابتة تقريباً، و يقتضي التمويل التأجيري عدم شراء أو امتلاك الأصل، وقيام المشروع بدفع إيجار سنوي هو رسم الإيجار، بالإضافة إلى دفع - في بعض الأحيان - مبلغ مبدئي.<sup>1</sup> أي قيام أصحاب المشاريع باستئجار الآلات والأصول بدلا من امتلاكها ويوجد شكلين من هذا النوع:<sup>2</sup>

**1- الاستئجار التشغيلي:** ويقصد به استئجار واستخدام الآلات والمعدات لمدة معينة مع إمكانية إلغاء العقد

من قبل المستأجر، كما يشترط على المؤجر توفير خدمات الصيانة والتأمين على الأصل، هذا الشكل من الاستئجار يستخدم لتقليل المخاطر من جراء شراء الآلات بثمن كبير خاصة التي تتميز بإحلال سريع، ويسترجع الأصل محل الاستئجار من طرف صاحبه عند نهاية فترة التأجير .

**2- الاستئجار التمويلي:** هو قيام أصحاب المشروع باختيار الأصول المراد استئجارها من السوق حيث يقوم

بشراؤها البنك أو مؤسسات التأجير، ويتم استئجارها للمشروع على أن يدفع كامل ثمنها بالتقسيط، حيث لا يمكن إلغاء هذا العقد قبل انتهاء مدته، ويحق للمستأجر شراء الأصل عند نهاية مدة الاستئجار، وتقدر تكلفته حسب العلاقة الآتية:

$$\text{تكلفة الأموال} = \frac{2 \times \text{المدفوعات الإيجارية الكلية} - (\text{القيمة عند الشراء} - \text{قيمة الأصل في نهاية الإيجار})}{\text{فترة الاستئجار} \times (\text{القيمة عند الشراء} + \text{قيمة الأصل في نهاية الإيجار})} \times 100$$

ثانياً: التمويل الإسلامي

تقوم البنوك الإسلامية بتمويل المشاريع الاستثمارية على أساس مبادئ الشريعة الإسلامية من عدل وإنصاف دون الاستيلاء على حقوق البعض لحساب البعض الآخر، وكذا الابتعاد عن الأنشطة المحرمة شرعاً وعدم التعامل بالربا

<sup>1</sup> - عاطف و ليم اندراواس، دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات، (الأسس، القواعد، الخطوات، المعايير)، مرجع سبق ذكره، ص 408.

<sup>2</sup> - دوابه محمد أشرف، إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، مجلة البحوث الإدارية، أكاديمية السادات للعلوم لإدارية، العدد الرابع، القاهرة، أكتوبر 2006، ص: 32.

## الفصل الثاني ————— دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

المتمثل في سعر الفائدة ودون قبول ضمانات، ويقوم بتمويل المشاريع بما يحقق مصلحة المجتمع، بالإضافة إلى تحقيق العدالة في توزيع الثروة وهناك شكلين أساسيين يستخدمان في التمويل الإسلامي، الشكل الأول يتمثل في التمويل عن طريق المشاركة، حيث يدخل البنك الإسلامي كشريك في المشروع ويتعرض إلى الربح و الخسارة حسب أداء المشروع، أما المراجعة فهي شكل من التمويل الإسلامي القصير الأجل، وهي البيع بمثل الثمن الأول مضافا إليه ربح محدد ومعلوم، حيث يقوم البنك الإسلامي بشراء الأصل المتمثل في السلع والآلات وليس تسديد الفاتورات، ويكون من خلال عقد قانوني طرفيه البنك الإسلامي وطالب التمويل والأصل محل التعاقد موجود على أن يدفع طالب التمويل بالتقسيط أو دفعة واحدة، وهذا النوع من التمويل يعد أكثر أنواع التمويل استعمالا.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> - زحوني نور الدين، فعالية دراسة الجدوى الاقتصادية والمالية في اختيار وتقييم المشاريع الاستثمارية ، مرجع سبق ذكره، ص:88.

## الفصل الثاني ————— دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

### المبحث الثالث: تحديد الهيكل التمويلي الأمثل للمشروع الاستثماري

يتعين على دراسة الجدوى التمويلية البحث عن هيكل التمويل الملائم الذي يعكس أهداف المشروع ويكون على أساس المفاضلة بين مجموعة من هياكل التمويل البديلة للوصول إلى هيكل التمويل المناسب والذي يؤدي إلى تدنية تكلفة رأس المال أقل ما يمكن، وهذا ما سنتطرق إليه من خلال هذا المبحث:

#### المطلب الأول: مفهوم الهيكل التمويلي

يمكن تعريف الهيكل التمويلي على أنه:

**التعريف الأول:** "هو عبارة عن توليفة مصادر التمويل المختلفة والتي في ظلها تتحقق الموازنة بين العائد، وبما يسمح في النهاية بتعظيم القيمة السوقية للسهم".<sup>1</sup>

**التعريف الثاني:** "يعرف هيكل التمويل الأمثل بأنه هيكل التمويل الذي يحقق أقصى ربح لملاك المشروع و بالتالي الذي يضم توليفة من مصادر التمويل التي تحمل المشروع اقل تكلفة ممكنة ، و من ثم يعظم العائد لأصحاب المشروع إلى اقل حد ممكن".<sup>2</sup>

**التعريف الثالث:** "هو عبارة عن توليفة مصادر التمويل المختلفة التي اختارها المشروع لتغطية التكلفة الاستثمارية الكلية للمشروع، ويتكون الهيكل المالي من مجموعة من العناصر التي تشكل جانب الخصوم سواء أن كانت هذه العناصر طويلة الأجل أو قصيرة الأجل، وسواء أن كانت أموال دين(الاقتراض) أو أموال ملكية".<sup>3</sup>

ويختلف الهيكل التمويلي بالمفهوم الواسع عن هيكل رأس المال لهذا لا بد من التفرقة بين المفهومين وهما كل من الهيكل التمويلي وهيكل رأس المال:

فالهيكل المالي للمؤسسة يعرف على أنه: "يتعلق بكيفية تمويل إجمالي موجودات أو استثمارات المؤسسة

ويتمثل ذلك في الجانب الأيسر للميزانية، أي جانب المطلوبات وحقوق المساهمين الذي يبين كافة وسائل التمويل

<sup>1</sup> - بوربيعة غنية، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة ، مذكرة ماجستير، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، غ منشورة، 2012، ص: 3.

<sup>2</sup> - عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية على مستوى المشروع، مرجع سبق ذكره، ص 185

<sup>3</sup> - عاطف و ليم اندراواس، دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات،(الأسس، القواعد، الخطوات، المعايير) ، مرجع سبق ذكره، ص: 393.

## الفصل الثاني ————— دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

التي تستخدمها المؤسسة، أي أن الهيكل المالي يمثل جميع أشكال وأنواع التمويل سواء ملكية أو اقتراض، سواء أن كانت من مصادر قصيرة الأجل أو طويلة الأجل".<sup>1</sup>

أما فيما يخص هيكل رأس المال: فهو يتعلق بمصادر التمويل طويلة الأجل والدائمة كالديون طويلة الأجل والأسهم الممتازة، الأسهم العادية والأرباح المحتجزة، ويستبعد جميع الائتمان القصير الأجل".

وبالتالي فهيكّل رأس مال المؤسسة " هو جزء من هيكلها المالي ، إذن هو تركيب الأموال المملوكة للمؤسسة (رأس المال، الاحتياطات، الأرباح المحتجزة) والقروض طويلة الأجل كجزء من التركيب المالي ومصدرا مهما من مصادر تمويل المؤسسات الكبيرة".

ولذلك فإن هدف المدير المالي عند اتخاذه للقرارات التمويلية هو التوصل إلى ذلك المزيج التمويلي الذي يعظم إجمالي القيمة السوقية للمؤسسة.

إذن فهيكّل التمويل الأمثل يتحدد اختياره وفقا لمعيار أقصى ربحية ممكنة الذي يتوقف تحقيقه مستقبلا على بعض القيود المرتبطة مباشرة بالقيمة السوقية للأسهم، حيث أن عنصر الخطر الناجم من الاعتماد على القروض من شأنه أن يؤثر على الربحية في المستقبل، وهو ما يؤكد ضرورة العناية بكيفية اختيار الهيكل المالي في المؤسسة.<sup>2</sup>

### المطلب الثاني: محددات الهيكل المالي

لاختيار الهيكل التمويلي المناسب للمؤسسة توجد عدة عوامل منها ما هو كمي و آخر كيفي:

#### أولا: العوامل الكمية المحددة للهيكل المالي

**1- الربحية:** تعتبر الربحية هدف أساسي لجميع المؤسسات لضمان بقائها واستمرارها وغاية يتطلع إليها

المستثمرون ومؤشر يهتم به الدائنون عند تعاملهم مع المؤسسة، وهي أداة هامة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد الموجودة بحوزتها، من أجل الحصول على أكبر عائد ممكن ولكن دون تعرض لأخطار كبيرة.<sup>3</sup>

**2- السيولة:** تعبر السيولة عن قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها القصيرة الأجل المتوقعة منها وغير المتوقعة عند

استحقاقها من خلال التدفق النقدي العادي الناتج عن مبيعاتها وتحصيل ذممها بالدرجة الأولى، ومن خلال

الحصول على النقد من المصادر الأخرى بالدرجة الثانية ، فالسيولة ضرورية لوفاء المؤسسة بالتزاماتها وتفادي الوقوع

<sup>1</sup> - بوربيعة غنية، مرجع سابق، ص: 4.

<sup>2</sup> - بوربيعة غنية، مرجع سابق، ص: 4-5.

<sup>3</sup> - عدنان تايه النعيمي ، ياسين كاسب الخرشنة، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر والطباعة، الطبعة الأولى، عمان، 2007، ص:36.

## الفصل الثاني ————— دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

في خطر العسر المالي إن لم تتوافر السيولة ولو لفترة قصيرة، وفي نفس الوقت فإن زيادة السيولة عن الحاجة قد يؤدي إلى تخفيض الأرباح نتيجة لعدم توظيف المؤسسة لجزء من أموالها في استثمارات.<sup>1</sup>

**3- الدخل المتحقق:** فالدخل هو العائد المتحقق للمؤسسة جراء استخدام الأموال المتاحة لديها، فعندما تقوم المؤسسة بالاقتراض لتمويل عملية معينة فإنها تقارن بين معدل الفائدة التي ستدفعها للممول ومعدل العائد الذي ستحصل عليه، فإذا كان فرقا إيجابيا مرضيا يتم اعتماد القرض وسيلة لتمويل تلك العملية وإذا كان العكس فلا يعتمد كوسيلة للتمويل.

**4- الخطر:** ينظر للخطر في مجال العوامل المحددة من منظورين هما:

**1- خطر التشغيل:** يرتبط بطبيعة النشاط الذي تمارسه المؤسسة والظروف الاقتصادية التي تعمل فيها، ويتوجب على المؤسسة أن تعتمد على المزيد من رأس المال في الحالات التي تكون فيها مخاطر التشغيل مرتفعة بدلا من الاعتماد على الاقتراض.

**2- خطر التمويل:** ينتج عن زيادة الاعتماد على الاقتراض في تمويل عمليات المؤسسة، ويؤدي مثل هذا الاعتماد المتزايد إلى زيادة أعباء خدمة الدين وقد يعرض المؤسسة للفشل في حالة عجزها عن خدمة دينها، وعندما تواجه المؤسسة الفشل تتهدد مصالح المالكين أكثر من غيرهم لأنهم آخر من يستوفى حقه عند تصفية المؤسسة .

**5 - معدل النمو:** مع بقاء العوامل الأخرى على حالها، تعتمد المؤسسات التي تتميز بسرعة نموها على التمويل باستخدام القروض بشكل كبير، كما أن ارتفاع تكاليف التمويل بالأسهم مقارنة بتكاليف التمويل بالدين يشجع المؤسسات على زيادة الاعتماد على الاقتراض، بيد أنه في الوقت نفسه قد تواجه مؤسسات النمو سريع في اعتمادها المتزايد على الاقتراض مخاطر أكبر بشكل قد يقلل من رغبتها في اللجوء إلى الاقتراض.

**6- الحجم:** حجم المؤسسة يزيد من قدرتها على التوسع بالاقتراض، فالمؤسسات ذات المصادر المالية الكبيرة وذات الحجم الواسع تتمتع بثقة مصادر التمويل أكثر من الثقة التي تتمتع بها المؤسسات الصغيرة.<sup>2</sup>

ثانيا: العوامل الكيفية المحددة للهيكل المالي

<sup>1</sup> - بوربيعة غنية، مرجع سابق، ص: 104.

<sup>2</sup> - بوربيعة غنية، مرجع سابق، ص: 105 - 108.

## الفصل الثاني ————— دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

- 1- **الملائمة:** ويقصد بها مدى ملائمة مصادر الأموال المستخدمة مع طبيعة الأصول التي ستمول من هذه المصادر، ويحتاج هذا العامل إلى إيجاد ارتباط بين التدفقات النقدية المتوقع الحصول عليها من استخدام الأصول والتدفقات النقدية الخارجة لتسديد الالتزامات الناشئة عن امتلاك هذه الأصول.<sup>1</sup>
- 2- **المرونة:** ويقصد بالمرونة تعدد مصادر التمويل المتاحة لإمكانية الاختيار من بين أكبر عدد ممكن من البدائل لتحديد مصدر التمويل المناسب الذي يحقق متطلبات المؤسسة المالية وتتميز المرونة بدرجة قدرة المؤسسة في المستقبل على زيادة أو تخفيض الأموال المقترضة.<sup>2</sup>
- 3- **العوامل الأخرى:**<sup>3</sup>

1- **المركز الضريبي:** من الأمور التي تشجع المؤسسة على الاقتراض (استخدام التمويل المقترض)، هو ما تحققه من مزايا ضريبية أو ما يعرف "بالوفر الضريبي" الناتج عن ظهور فوائد في قائمة الدخل، حيث أن التكلفة الحقيقية للدين تكون أقل عندما تكون معدلات الضريبة مرتفعة وعليه، كلما زادت إمكانية المؤسسة في الحصول على وفر ضريبي زادت رغبتها في الاعتماد على المديونية في التمويل.

- 2- **التوقيت:** وهو العامل الزمني الذي يحدد للمؤسسة وقت الحصول على التمويل أو المفاضلة بين المصادر التمويلية المتوفرة في الوقت المناسب من أجل الحصول على الأموال وقت حاجتها وبأقل تكلفة وأفضل الشروط.
- 6- **الظروف الاقتصادية العامة:** في حالة الرواج الاقتصادي تشجع المؤسسات على الاقتراض لتمويل عملياتها بدلا من الاعتماد على زيادة رأس المال والعكس في حالة الكساد.

7- **التصنيف الائتماني للمؤسسة:** ويقصد به رأي فني في ملائمة المؤسسة المصنفة، فكلما زاد الرأي إيجابيا

زادت قدرة المؤسسة على زيادة مصادرها التمويلية سواء عن طريق الاقتراض أو زيادة رأس المال.

- 8- **نمط التدفق النقدي:** وهو الفترة الزمنية التي تنقضي على الاستثمار حتى يبدأ بتحقيق النقد من عملياته، فالفترة الطويلة لها آثار سلبية على السيولة ويمكن تفادي هذا الأثر باختيار مصادر تمويل يتزامن وقت سدادها مع مواعيد دخول النقد، وأفضل مصادر التمويل من منظور السيولة رأس المال لأنه لا يعاد لأصحابه مثل الاقتراض كما يمكن تعديل الأرباح الموزعة حسب الظروف.

<sup>2</sup> - مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي، الطبعة الأولى، عمان، 2009، ص: 157.

<sup>3</sup> - بوربيعة غنية، مرجع سابق، ص: 109-110.

## الفصل الثاني ————— دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

### المطلب الثالث: تقدير متوسط تكلفة الأموال

متوسط تكلفة الأموال هي عبارة عن متوسط الكلفة المرجحة للأموال و المقصود 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.

وقبل الخوض في طرق تقدير متوسط التكلفة المرجحة لا بد من معرفة النقاط التالية:<sup>1</sup>

- ✓ أن تكلفة التمويل لا يعبر عنها في صورة تدفق نقدي خارج أو مصروف مستحق يستوجب الدفع النقدي، إنما يجب أن يعبر عنها دائماً في صورة نسبية مؤوية.
- ✓ أن تكلفة التمويل ترتبط ارتباطاً مباشراً بسعر الفائدة السائد في السوق الذي يمثل المحور الأساسي للمنافسة بين مجالات الاستثمار في اجتذاب مصادر التمويل المحدودة.
- ✓ أن تكلفة التمويل عند قياسها تمثل عبئاً تمويلياً على المشروع الأمر الذي يحتم اعتبار الأموال المقدمة من المساهمين مصدراً تمويلياً يرتبط بتكلفة تمويلية تستوجب القياس.
- ✓ أن حساب تكلفة التمويل يجب أن يتم على أساس حدي وليس على أساس تاريخي.
- ✓ أن مصادر التمويل المتنوعة تختلف فيما بينها من حيث المفاهيم وطرق قياس التكلفة التمويلية لكل منها.
- ✓ اعتماداً على النقطة السابقة فإن تكلفة التمويل المحسوبة سوف تتعدد بتعدد المصادر التمويلية المكونة للهيكل التمويلي الذي يتم اختياره، الأمر الذي يحتم ضرورة التوصل إلى نموذج لقياس التكلفة المرجحة للأموال، والتي تمثل الحد الأدنى من معدل العائد الواجب كسبه من الاستثمارات الإضافية الكلية.

لتحديد متوسط تكلفة الأموال المرجحة يتعين إتباع الخطوات التالية:<sup>2</sup>

#### 1- تحديد مصادر التمويل داخل الهيكل التمويلي المقترح

<sup>1</sup> - عبد الستار الصباح، سعود العامري، الإدارة المالية، دار وائل للنشر والتوزيع، ط 03، الأردن، 2007، ص: 231.

<sup>2</sup> - سعيد عبد العزيز عثمان، دراسات جدوى المشروعات بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، ص: 168.

## الفصل الثاني ————— دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

2- تقدير تكلفة الأموال الخاصة بكل عنصر من عناصر التمويل المقترحة وبنفس الطريقة التي سبق الإشارة إليها.

3- تحديد الوزن النسبي لقيمة كل مصدر من مصادر التمويل المقترحة استنادا إلى المعادلة التالية:

$$\text{الوزن النسبي للمصدر} = \frac{\text{قيمة أموال المصدر}}{\text{إجمالي قيمة جميع أموال المصادر}}$$

4- تحديد تكلفة الأموال المرجحة الخاصة بكل مصدر من مصادر التمويل المقترحة استنادا إلى المعادلة التالية:

$$\text{تكلفة الأموال المرجحة لمصدر التمويل المقترح} = \text{تكلفة أموال المصدر} \times \text{الوزن النسبي للمصدر}$$

5- حساب متوسط تكلفة الأموال المرجحة للهيكل التمويلي المقترح استنادا إلى المعادلة التالية:

$$ت م = م 191 + م 292 + \dots + م ن و ن .$$

حيث:

ت م = متوسط تكلفة الأموال المرجحة للهيكل التمويلي المقترح.

م 1م 2م 3م ..... م ن = تكلفة الأموال الخاصة بمصادر التمويل المختلفة من 1 إلى ن.

و 1و 2و 3و ..... و ن = الوزن النسبي الخاص بمصادر التمويل المحتملة.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - سعيد عبد العزيز عثمان، مرجع سابق، ص: 169.

## الفصل الثاني ————— دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

### المبحث الرابع: معايير التقييم المالي للمشروعات

توجد العديد من الأساليب التي يمكن توظيفها لتقييم مدى جدوى المشروع المقترح مالياً و اتخاذ القرار حول إمكانية تنفيذه مستقبلاً من عدمه، وهذا ما سنتطرق إليه من خلال المباحث التالية:

#### المطلب الأول: مفهوم عملية التقييم المالي

فعملية التقييم المالي ما هي إلا عبارة عن وسيلة يمكن من خلالها المقاضلة بين مجموعة من المشاريع المقترحة، وتنطبق كذلك على مشروع مقترح واحد من خلال رفضه أو قبوله.

كما يمكن أن تعرف عملية تقييم المشروعات 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 عملية"<sup>1</sup>

كما تعرف بأنها " طريقة منظمة تستخدم للتعرف على مدى النفع الذي سيتحقق من خلال المشروع المتوقع"، و هذه الدراسة ستقدم لمتخذ القرار الاستثماري تصوراً شاملاً لما سيكون عليه المشروع خلال حياته المتوقعة، بحيث يمكن اتخاذ قرار محدد بشأن إقامة المشروع من عدمه ووفق معايير و مقاييس محددة مالية، اقتصادية و اجتماعية.<sup>2</sup>

وعليه فإن عملية تقييم المشاريع تهدف إلى تحقيق أفضل استخدام ممكن للموارد البشرية و المادية عن طريق:<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - كاظم جاسم العيسوي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، مرجع سبق ذكره، ص: 99.

<sup>2</sup> - زهية حوري، تقييم المشروعات في الدول النامية، مرجع سبق ذكره، ص: 296.

<sup>3</sup> - عبد العزيز مصطفى عبد الكرم، دراسة الجدوى وتقييم المشروعات، دار الحامد للنشر، ط1، عمان، 2004، ص: 16.

## الفصل الثاني ————— دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

- قياس صافي المنافع للمشروع المقترح وعلى وفق المعايير المتاحة كأساس لقبوله أو رفضه.
- ترتيب المشروعات البديلة و المفاضلة و الاختيار فيما بينها طبقاً لمبدأ الأولويات، بمعنى أنه طبقاً لمفهوم تقييم المشروع فإنه لا يمكن قبول أي قرار استثماري إلا بعد أن يمر بعملية الاختيار.

### المطلب الثاني : البيانات اللازمة لتقييم المشروعات الاستثمارية

إن عملية تقييم أي مشروع استثماري تحتاج إلى توفر مجموعة بيانات و هي:<sup>1</sup>

**1- تقدير تكاليف التشغيل و إيراداته:** إن عملية المفاضلة بين المشروعات تكون وفق تكاليف كل مشروع (التدفقات النقدية الخارجة)، والإيرادات المتوقعة الحصول عليها (التدفقات النقدية الداخلة).

و لمعرفة هذين النوعين من التدفقات، فلا بد من معرفة عدة متغيرات منها:

أ- تكاليف التشغيل والنتيجة عن تشغيل المشروع و استغلال طاقته، وهذه التكاليف يمكن لنا حصرها فيما يلي:

✓ تكلفة شراء المواد الأولية اللازمة للإنتاج، إضافة إلى تكاليف نقلها و تخزينها و التأمين عليها.

✓ المصاريف المتعلقة بالكهرباء و المياه، و مصاريف الإيجار الخاصة بالمباني، إضافة إلى الضرائب المستحقة على المشروع.

✓ أجور العمال و الموظفين و مصاريف التأمينات الاجتماعية و الصحية الخاصة بالعمال.

ب- أما بالنسبة للإيرادات المتوقعة من المشروع، فتتمثل في كل ما يحققه المشروع من عائد أو دخل، والنتيجة عن قيمة الإنتاج المحقق، و المداخيل الأخرى الناتجة عن تأجير فائض طاقته من الآلات و المعدات للغير.

**2- القيمة المتبقية للمشروع:** يقصد بالقيمة المتبقية للمشروع قيمة الأصول المكونة للمشروع في نهاية عمره

الاقتصادي. التي يمكن بيعها مقابل تدفقات نقدية محصلة، و التي تضاف إلى قيمة إيرادات السنة الأخيرة من

<sup>1</sup> - محمد عبد الفتاح الصيرفي، دراسة الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات، دار الفكر للطباعة، عمان، 2002، ص 405.

## الفصل الثاني ————— دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

حياة المشروع، و ذلك بعد اقتطاع الضرائب منها، و هذه القيمة يجب استبعادها من قيمة حجم الاستثمار و ذلك قبل حساب أقساط الاهتلاك.

### 3- العمر الاقتصادي للمشروع: يقصد بالعمر الاقتصادي للمشروع الفترة الزمنية التي يكون فيها تشغيل

المشروع مجديا من الناحية الاقتصادية، فالعمر الاقتصادي يتأثر بتقدم منتجات المشروع، و تقدم أساليب الإنتاج، و تناقص إنتاجية الأصول وارتفاع تكاليف الصيانة، و يمكن القول أن العمر الاقتصادي للمشروع ينتهي حينما يصبح من الأوفر اقتصاديا إحلال منتجات حديثة أو أساليب إنتاجية متطورة أو أصول جديدة محل بدائلها القديمة في المشروع، كما ينتهي العمر الاقتصادي للمشروع عندما تصبح تكاليف صيانته أو إصلاحه مكلفة جدا بحيث تؤدي إلى عدم إمكان المشروع على المنافسة في السوق، أو أن الأسلوب الإنتاجي لمكائنه ومعداته قد أصبح متقدما ولم يعد قادرا على إنتاج سلع مرغوبة في السوق من حيث المواصفات والشكل أو السعر بالمقارنة مع السلع المماثلة أو البديلة لمنتجاته التي تنتجها المشروعات الأخرى.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: معايير التقييم المالي في ظل ظروف التأكد التام

هناك عدة معايير تستخدم في عملية التقييم المالي للمشاريع ومن بين أهم المعايير المستعملة في تقييم

المشاريع في ظروف التأكد التام والمساعدة في اختيار المشروع الأفضل سوف نتطرق لها من خلال هذا المطلب:

#### 1- معيار فترة الاسترداد: تعرف فترة الاسترداد بأنها عدد السنوات اللازمة لاستعادة رأس المال المستثمر في

المشروع من صافي التدفق النقدي السنوي، ويضاف التدفق النقدي لبعضه سنة بعد أخرى للتوصل إلى المبلغ الذي يقارن بأصل الاستثمار.

ويتم حساب فترة الاسترداد وفق حالتين، وذلك راجع للتدفقات النقدية السنوية الداخلة:<sup>2</sup>

✓ الحالة الأولى: حالة التدفقات النقدية الثابتة تحسب فترة الاسترداد وفق العلاقة الآتية :

فترة الاسترداد = الاستثمار المبدئي / التدفق النقدي السنوي

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

<sup>1</sup> - محمد عبد الفتاح الصوري، مرجع سابق، ص: 406.

<sup>2</sup> - عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، مرجع سبق ذكره، ص: 280-281.

## الفصل الثاني ————— دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

✓ الحالة الثانية: حالة التدفقات النقد غير المتساوية

في بعض الأحيان تكون التدفقات النقدية الداخلة للمشروع مختلفة ومتباينة من سنة لأخرى، مما نقوم بجمع التدفقات النقدية السنوية حتى نصل إلى المبلغ الأصلي للاستثمار تحسب حسب العلاقة الآتية :

فترة الاسترداد = الاستثمار المبدئي / متوسط صافي التدفقات النقدية السنوية

$$DR = \frac{I_0}{\sum_{t=0}^n CF_t / N}$$

حيث: DR فترة الاسترداد،  $I_0$ : أصل الاستثمار،  $CF_t$ : التدفق النقدي السنوي، N: التدفقات النقدية للمشروع. وعليه فإن أفضل مشروع هو الذي يحقق فترة استرداد أقل.

**2\_ معيار معدل المتوسط للعائد (ARR):** يسمى هذا المعيار بمعدل العائد المحاسبي لأنه يعتمد على نتائج الأرباح والخسائر في القيود المحاسبية، وبالتالي هو عبارة عن النسبة المئوية بين متوسط العائد السنوي (متوسط الربح السنوي) إلى متوسط التكاليف الاستثمارية بعد خصم الاهتلاك والضرية، ويستخرج معدل العائد المحاسبي حسب العلاقة التالية:<sup>1</sup>

$$\text{معدل العائد المحاسبي} = \frac{\text{متوسط صافي الربح المحاسبي بعد الضرائب}}{\text{التكاليف الاستثمارية الأولية}} \times 100$$

ويحسب متوسط صافي الربح المحاسبي بعد الضرائب بالصيغة التالية:

$$\text{متوسط صافي الربح المحاسبي} = \frac{\text{أرباح الصافية المحققة}}{\text{عدد السنوات}}$$

ويقارن معيار معدل العائد المحاسبي بمتوسط الأرباح التي تحققها الشركة، فإن كان مساوي له أو أكبر فإن المشروع سيقبل، أما إذا كان أصغر منه فيرفض المشروع.

**3- معيار مردودية الوحدة النقدية (R):** يعني هذا المعيار مدى قدرة المشروع على منح المستثمرين فيه عائد على أموالهم المستثمرة، ويتم حسابه بالطريقة الآتية:<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - العجلوني محمد محمود، الحلاق سعيد سامي، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار اليازوري للطبع، الأردن، 2010، ص: 289.

<sup>2</sup> - إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص: 317-319.

## الفصل الثاني ————— دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

مؤشر مردودية الوحدة النقدية = (الربح السنوي/رأس المال المستثمر) × 100

$$r = \frac{F}{I}$$

حيث: I: مردودية الوحدة النقدية، F: الربح السنوي، I: رأس المال المستثمر.

4- معيار صافي القيمة الحالية (VAN): هو الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتولدة من المشروع وبين التكلفة المبدئية اللازمة لتنفيذ المشروع، ويعد هذا المعيار من المعايير التي تسعى إلى التغلب على مسألة عدم التوافق بين التوقيت صرف الاستثمارات وتكاليف الاستغلال وتحصيل الإيرادات، فهي تقوم على مبدأ إرجاع كل من قيم الاستغلال وقيم الإيرادات التي تتسم بطابعها المستقبلي إلى قيمتها الحاضرة حتى يمكن مقارنتها مع مبلغ الاستثمارات التي تتم غالبا في بداية السنة الأولى، أما إذا توزعت الاستثمارات على عدة فترات فإنها أيضا تخضع لعملية الخصم أي ترجع لقيمتها الحالية.<sup>1</sup>

القيمة الحالية الصافية = مجموع التدفقات النقدية الداخلة مخصومة - قيمة الاستثمار المبدئي

$$VAN = \sum_{t=0}^n \frac{CI_t}{(1+K)^t} - C_0$$

حيث:  $CI_t$ : التدفق النقدي المتوقع الحصول عليه في السنة t، N: العمر الإنتاجي للمشروع، K: معدل الخصم،  $C_0$ : الاستثمار المبدئي.

وهناك ثلاثة حالات في استخدام هذا المعيار لتقييم المشروع:

- إذا كان صافي التدفقات النقدية خلال عمر المشروع المخصومة موجبة أي أكبر من الصفر هذا يعني أن للمشروع عائد وعليه يقبل المشروع.

- إذا كانت صافي التدفقات النقدية تساوى الصفر هذا يعني أيضا أن المشروع مقبول.

- أما إذا كانت صافي القيمة الحالية للمشروع سالبة أي أصغر من الصفر هذا يعني أن المشروع لا يمكن أن يكون له عائد، وبالتالي لا يمكن قبوله.

<sup>1</sup> - إلياس بن ساسي، يوسف القريشي، مرجع سابق، ص 320.

## الفصل الثاني ————— دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

5 - معيار دليل الربحية (IP): يعرف أنه معيار قياس مدى قدرة المشروع على تحقيق الأرباح الاستثمارية من خلال العوائد إلى التكاليف، وهو عبارة عن قسمة مجموع التدفقات النقدية الداخلة على التدفقات النقدية الخارجة للمشروع الاستثماري محل الدراسة ويتم قياسه بالطريقة الآتية:

دليل الربحية = ( مجموع القيم الحالية لصافي التدفقات النقدية / الاستثمار المبدئي ) × 100

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

كما يمكن حسابه بالصيغة التالية:  $IP = 1 + VAN/I_0$

6 - معيار معدل العائد الداخلي (IRR): يعتبر هذا المعيار من أهم المعايير المستخدمة في المفاضلة بين الاقتراحات الاستثمارية المختلفة، ويستخدمه البنك الدولي حالياً في كل أنواع التحليل الاقتصادي للمشاريع، وكذلك تستخدمه مؤسسات التمويل الدولية عند قبولها أو رفضها للمشاريع المقدمة بغرض التمويل.

وهو معدل الخصم الذي تكون عنده صافي القيمة الحالية للمشروع المقترح مساوية للصفر.

$$VAN = 0 \rightarrow \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - I_0 = 0$$

إذا كان معدل العائد الداخلي أكبر من تكلفة الأموال فيعتبر المشروع المقترح مربحاً، أما إذا كان معدل العائد الداخلي أقل من معدل تكلفة الأموال فيعتبر المشروع غير مربحاً، وفي حالة المفاضلة بين مجموعة من المشاريع يفضل المشروع الذي يكون فيه معدل العائد الداخلي أكبر.<sup>1</sup>

المطلب الرابع: معايير تقييم المشروع في حالة المخاطرة وعدم التأكد

في بعض الأحيان لا تتوفر لدى المؤسسات الاستثمارية المعلومات المتعلقة بالبدائل المقترحة، ذلك ما يجعل الاستثمار في تلك البدائل يتميز بعدم التأكد والمخاطرة. مما أدى بالمؤسسة إلى إتباع بعض المعايير لاختيار بديل الأمثل ومن بين هذه المعايير مايلي:

<sup>1</sup> - إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص: 321.

## الفصل الثاني ————— دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

1- معيار معامل الاختلاف في قياس الخطر: يقيس هذا المعيار كمية المخاطرة المتوقع حدوثها عن كل وحدة نقدية من العائد المتوقع، ويفضل المشروع الذي يقل معامل اختلافه، ويمثل بالعلاقة التالية:

$$CV = \frac{\sigma(VAN)}{E(VAN)}$$

حيث  $E(VAN)$ : تمثل قيمة التوقع بجمع التدفقات مطروحا منها قيمة الاستثمار المبدئي وذلك وفق العلاقة التالية:<sup>1</sup>

$$E(VAN) = \sum_{n=0}^n E(CF_n) - I_0$$

كما يمثل  $V(VAN)$ : الجذر التربيعي للتباين حيث يحدد التباين أولا ثم يحدد من خلال ذلك الجذر التربيعي له:

$$V(VAN) = \sum_{n=0}^n E(VAN)^2 - E(VAN)^2$$

$$\sigma(VAN) = \sqrt{V(VAN)}$$

2- معيار نقطة التعادل:

يحدد التعادل بهدف تحديد أقل مستوى إنتاجية أو مستوى مبيعات والتي تمكن المشروع أن يعمل عندها دون أن يتعرض بقاءه للمخاطر المالية، كما تستخدم فكرة التعادل للدلالة على حجم الإنتاج الذي من شأنه أن يجعل الإيرادات تغطي التكاليف ويمكن التعبير عن هذا المستوي في صورة نسبة مؤوية من الطاقة الإنتاجية المستخدمة وهي من الناحية الهندسية نقطة التقاطع بين الإيرادات والتكاليف على محور الفواصل.

يمتاز معيار نقطة التعادل أنه أسلوب مناسب لتقييم المشاريع الخاصة في ظل المخاطرة وعدم التأكد عندما يواجه المشروع بعض الاحتمالات المستقبلية، وتلك الاحتمالات تأخذ بعين الاعتبار، كما يمكن معرفة أثر التغيير في أحد عوامل الإيرادات أو التكاليف على نقطة التعادل كميا ونقديا.

<sup>1</sup> - بخليفة حنان، بن زينب حنان، دراسة الجدوى الاقتصادية و المالية للمشاريع الاستثمارية ، مرجع سبق ذكره، ص: 82- 83.

## الفصل الثاني ————— دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

رغم المزايا التي يتمتع بها هذا المعيار إلا أن له مجموعة من العيوب:

- يفترض ثبات سعر البيع للوحدة وهذا لا يصلح في كثير من الأحيان خاصة عندما تلجأ إدارة المشروع إلى تخفيض سعر البيع لترويج مبيعاتها.
- لا يعطي معيارا دقيقا لقياس درجة المخاطرة التي ترافق المشاريع المقترحة خاصة المشاريع الكبيرة منها وذات الآجال الطويلة.
- يقوم على افتراض التمييز بين التكاليف المتغيرة والثابتة وهذا غير دقيق في الأجل الطويل والتي يصعب تحديدها.

### 3 - معيار شجرة القرارات:

عملية القرار هي عملية تتطلب لاستعمالها إما قرارا أو مجموعة متتالية من القرارات وكل قرار مسموح به مكسب أو خسارة تحدد 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، ويتحدد رسم شجرة القرار من خلال الخطوات الأساسية لشجرة القرار كما يلي: <sup>1</sup>

✓ نقطة القرار للمتغير الهدف (الأصل) هو الجذع الذي يتفرع منه الأغصان ويتم عندها تحديد وتعريف المشكلة.

✓ البدائل تتفرع من الأصل ثم تأتي بعدها الاحتمالات والتي توضح لكل بديل احتمالاته المتعددة.

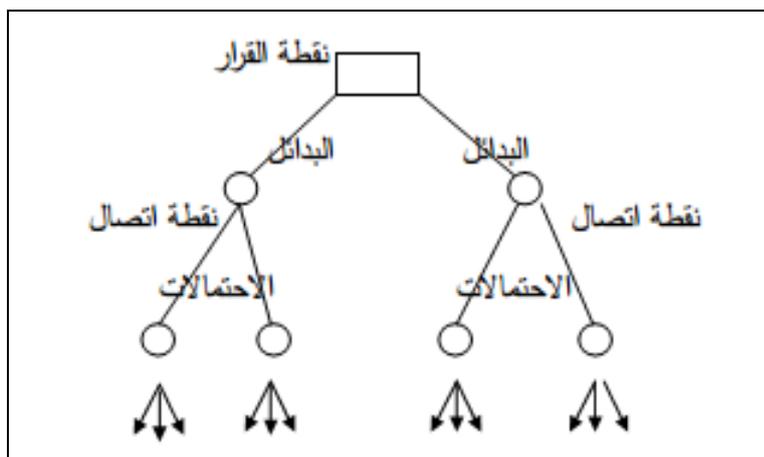
✓ النتائج ويتم فيها التحديد الكمي للبدائل ومقارنتها بنقطة القرار وعلى أساسها يتم اتخاذ القرار على

ضوء النتائج التي تعطي الحل الأمثل لمتخذ القرار.

الشكل (2-1): كيفية بناء شجرة القرار

<sup>1</sup> - الشمري خالد توفيق ، التحليل المالي والاقتصادي في تقييم ودراسة جدوى المشاريع ، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، الأردن، 2010، ص:115.

## الفصل الثاني ————— دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية



المصدر: الشمري خالد توفيق ، التحليل المالي والاقتصادي في تقييم ودراسة جدوى المشاريع ، ص:116

**4 - تحليل الحساسية:** هذا التحليل يقوم على أساس تغيير قيم عناصر معينة محددة للتدفقات النقدية ومتابعة أثر هذا التغيير على صافي القيمة الحالية للمشروع، على أن يتم تغيير عنصر واحد وتثبيت باقي العناصر الأخرى إذن فهذا التحليل يبدأ من حالة أساسية هي الحالة التي تمثل القيم المتوقعة ثم تأخذ أحد المتغيرات مثل حجم المبيعات، ونقوم بزيادة نسبة معينة ( $X\%$ ) واحتساب (VAN) وتخفيضه بنفس النسبة ( $X\%$ ) ونقوم بعدها بحساب (VAN) .

لهذا لا بد من تحليل حساسية الجدوى للمشروع للمتغيرات المحتملة التي تحدث في المتغيرات الرئيسية، وذلك من خلال تحديد المتغيرات الرئيسية التي تؤثر على التكلفة وفوائد المشروع وإجراء البحوث حول المتغيرات السلبية التي يمكن أن تؤثر في المتغيرات الرئيسية.<sup>1</sup>

**5- معيار التفاؤل (MAX MAX):** وهو المعيار المحب للمخاطرة الذي يفضل الربح على حساب الأمان، لذا فهو يفضل المشروع الذي يحقق أكبر قيمة اقتصادية وفي أحسن الظروف لذا يسمى مقياس أكبر الأرباح في أحسن الظروف.

<sup>1</sup> - زحوني نور الدين، فعالية دراسة الجدوى الاقتصادية والمالية في اختيار وتقييم المشاريع الاستثمارية ، مرجع سبق ذكره، ص: 109-110.

## الفصل الثاني ————— دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

6- معيار التناؤم (MAX MIN): على عكس معيار التناؤل، هذا المعيار يبني تقييمه على أساس أسوأ الظروف هي التي تتحقق في المستقبل، فهو مقرر حذر يتسم بالعزوف عن المخاطر ويفضل الأمان وبالتالي يختار المشروع الذي يحقق أكبر قيمة في أسوأ حالة من الظروف المتوقعة.<sup>1</sup>

### خلاصة الفصل الثاني:

من خلال ما تم عرضه في هذا الفصل نستخلص أن الغرض الأساسي من دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية هو التقدير الدقيق لحجم الأموال اللازمة لتنفيذ وتشغيل المشروع، كذا تحديد المصادر اللازمة للتمويل مع التكاليف المترتبة عنها مع تحديد أفضل هذه المصادر من طرف صاحب المشروع وأكثرها ملائمة لظروف المشروع، ثم بعدها يتم المفاضلة بين الهياكل التمويلية المقترحة واختيار أنسبها.

كما نستخلص أن عند القيام بالدراسة المالية يقوم صاحب المشروع بتقييم مشاريعه وفق ظروف الاستثمار التي تتسم أحيانا بالتأكد، وأحيانا بعدم التأكد والمخاطرة.

ففي حالات التأكد أين تتوافر أمام متخذ القرار معلومات دقيقة وأكيدة، فتستخدم في التقييم معايير سهلة التطبيق والفهم من خلال المعايير البسيطة غير المعدلة بالوقت التي تتجاهل القيمة الزمنية للنقود، وتزداد درجة الصعوبة فيها في حالة استخدام المعايير المرتبطة بالوقت والتي تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود، أما في حالة المخاطرة وعدم التأكد، فتستخدم معايير تتسم بالصعوبة والغموض في الفهم والتطبيق أحيانا.

## الفصل الثاني — دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

وفي الأخير بعد الانتهاء من الدراسة المالية نكون قد توصلنا إلى مدى ربحية المشروع وبالتالي قبوله أو رفضه.

**الفصل الثالث : دراسة حالة مشاريع**

**وكالة دعم و تشغيل الشباب ANSEJ**

**فرع تيسمسيلت**

## الفصل الثالث: دراسة حالة مشاريع وكالة دعم وتشغيل الشباب ANSEJ فرع تيسمسيلت

تمهيد:

إن تنامي ظاهرة البطالة في الجزائر أدى بالسلطات إلى إتباع مجموعة من التدابير للحد من هذه الظاهرة وشق طريق الشباب نحو عالم الشغل ومن بين هذه التدابير تمويل المؤسسات الصغيرة من طرف مؤسسات تمنح قروض بنسب فائدة منخفضة أو بدون فائدة، لذلك تعتبر الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب من بين المصادر الهامة لتمويل الشباب أصحاب الأفكار الاستثمارية الذين لديهم قدرات إبداعية ورغبة في العمل، عن طريق منحهم قروض بدون فائدة لمختلف المشاريع الاستثمارية، كما تهدف الوكالة إلى تشجيع الأنشطة الإنتاجية والخدمية من طرف الشباب ذوي المشاريع، لهذا قمنا بدراسة ميدانية للوكالة والتعرف على واقع الوكالة ومدى إسهامها في نجاح ومتابعة المشاريع لتقوية قدرات الشباب ومدى دراستها لجدوى تلك المشاريع.

وللتوضيح أكثر قمنا بتقسيم الفصل إلى المباحث التالية:

**المبحث الأول:** نظرة عامة حول الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب ANSEJ

**المبحث الثاني:** أشكال الدعم المالي والتسهيلات التي تمنحها الوكالة ANSEJ

**المبحث الثالث:** نموذج عن دراسة جدوى مالية لمشروع استثماري ممول في إطار ANSEJ

## الفصل الثالث: دراسة حالة مشاريع وكالة دعم وتشغيل الشباب ANSEJ فرع تيسمسيلت

### المبحث الأول: نظرة عامة حول الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب

تعد الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب مؤسسة وطنية اقتصادية لها فروع في كل الولايات من أجل إدماج الشباب في الحياة العملية، والمحافظة على التوازن بين المناطق على المستوى الوطني وفي هذا المبحث سوف نتطرق إلى تعريف الوكالة وأهدافها.

### المطلب الأول: تعريف ونشأة الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب

الوكالة الوطنية هي هيئة ذات طابع خاص، موضوعة تحت سلطة رئيس الحكومة، تسمى الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب وتدعى في صلب النص «الوكالة»، يتولى الوزير المكلف بالتشغيل بمتابعة نشاطها، تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي ولها فروع محلية.

أنشئت الوكالة بمقتضى قانون مؤرخ رقم 96/296 في 08 سبتمبر 1996، طبقا لهذا المرسوم أنشئت هيئة ذات طابع خاص بما تعرف بالوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب، وهي مؤسسة عمومية مكلفة بتدعيم وتشجيع ومرافقة الشباب البطال الذين لديهم فكرة مشروع إنشاء مؤسسة.

فرع تيسمسيلت تأسست في ديسمبر 1997، مقرها في الجزائر هي عبارة عن مؤسسة عمومية تتمتع بالشخصية المعنوية، لها ملحقتين في كل من دائرة تيسمسيلت ودائرة ثنية الحد.

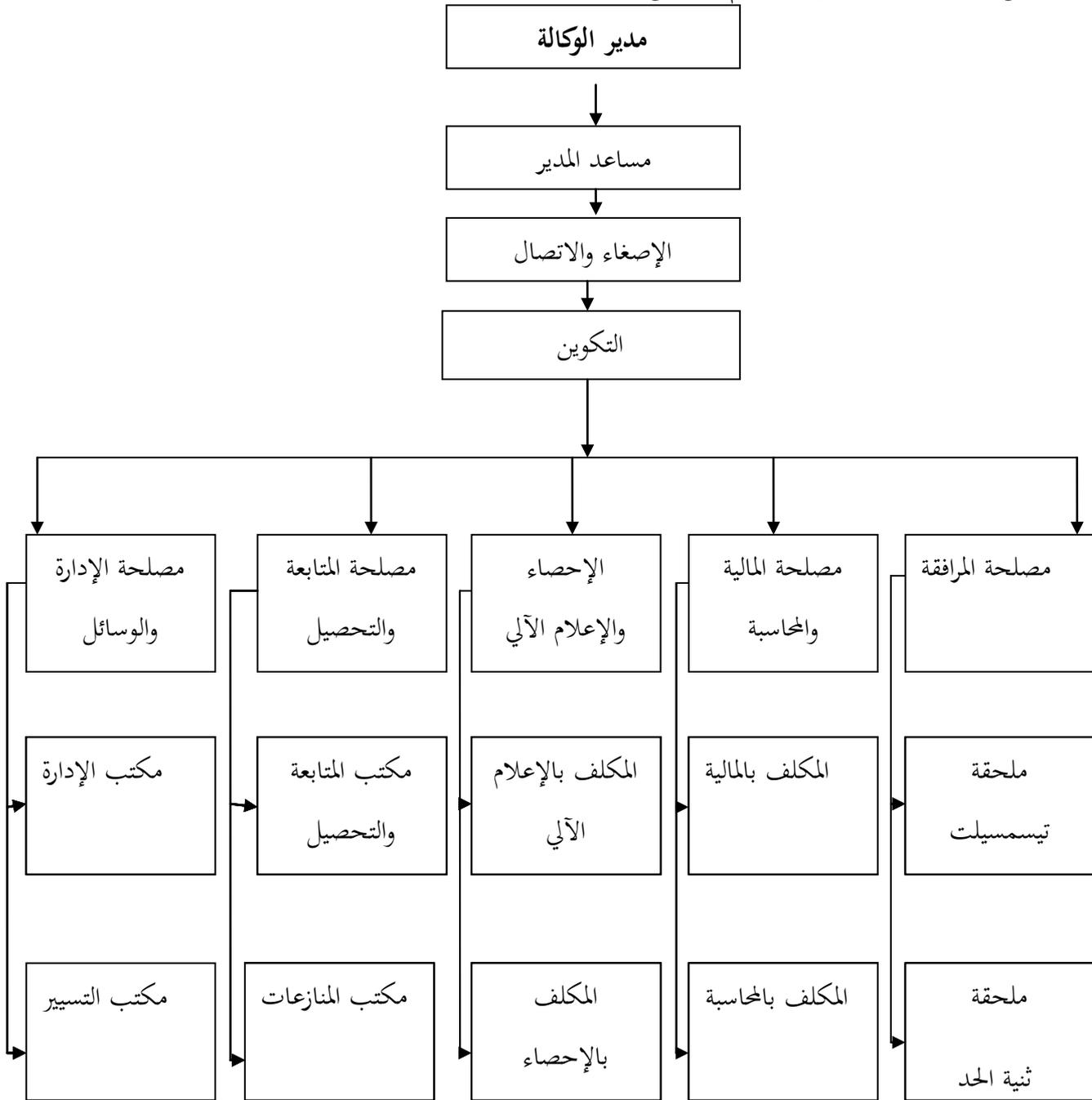
- ملحقة ثنية الحد مستكلفة بكل من : بلدية ثنية الحد، اليوسفية، سيدي بوتشنت، برج الأمير عبد القادر،  
- ملحقة تيسمسيلت مستكلفة بالبلديات الأخرى ( 18 بلدية)، ولكل ملحقة من هاتين الملحقتين مرافقة تقوم بمرافقة الشباب ولكل من هاتين المرافقتين رئيس يعرف برئيس مصلحة المرافقة والذي سوف نتعرف على مهامه من خلال ماهو آتي في دراستنا.<sup>1</sup>

يشمل فرع تيسمسيلت على خمسة مصالح في تسيير نشاطها، ويوضح ذلك من خلال المخطط التالي:

<sup>1</sup> - مرسوم تنفيذي رقم 96-296 مؤرخ في 24 ربيع الثاني عام 1417 الموافق 8 سبتمبر سنة 1996، يتضمن إنشاء الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب وتحديد قانونها الأساسي المعدل والمتمم ، ص:31.

الفصل الثالث: دراسة حالة مشاريع وكالة دعم وتشغيل الشباب ANSEJ فرع تيسمسيلت

الشكل (1-3): مخطط الوكالة لدعم وتشغيل الشباب



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على المعلومات المتحصل عليها من مصلحة المرافقة

## الفصل الثالث: دراسة حالة مشاريع وكالة دعم وتشغيل الشباب ANSEJ فرع تيسمسيلت

ومن خلال هذا المخطط سوف نقوم بشرح أهم المهام لكل من المصالح التالية:<sup>1</sup>

- **مدير الوكالة:** يقوم بتسيير الوحدة.
- **مساعد المدير:** هو المصلحة الرابطة بين مدير الوكالة والمصالح الأخرى يستقبل الشباب ويوجههم كتوجيهه مثلا إلى مصلحة الإدارة والوسائل لأنها المصلحة يوجه إليها الشاب من أجل إيداع الملف، تنظيم مواعيد المدير، تستقبل الصادر والوارد.
- **مصلحة الإصغاء والاتصال:** سماع مشكلة الشاب ودراستها من أجل إلقاء حل لها، الإلمام بمعلومات خاصة بالوكالة، الحضور في الأيام الإعلامية والمعارض.
- **مصلحة التكوين:** تكوين الشباب في مجال استثماره، يعطي فكرة على الوكالة وكيف تسيير المشاريع والقروض الممنوحة من طرف الوكالة، كما يجب أيضا أن تكون لديه أفكار عن كل مصلحة من أجل توصيل الفكرة للشاب صاحب المشروع.
- **مصلحة المرافقة:** مرافقة الشباب أصحاب المشاريع، مراقبة الملحقين التابعين إليه، يقوم بإجراء الإحصائيات حول ماهو جديد، يقوم بدراسة مشاكل الشباب وإيجاد حلول لها، يرشد الشباب، يجب أن يكون ملم بالمعلومات الخاصة بالوكالة كما يجب أن يكون على اتصال دائم مع المدير من أجل اطلاعه على كل ما يحدث في الوكالة كما يقوم أيضا بتوجيه المرافقين التابعين إليه.
- **مصلحة المالية والمحاسبة:** إعداد ميزانية الوكالة وضمان متابعتها وتنفيذها ومراقبتها، ضمان مسك الدفاتر وسجلات الوكالة طبقا للتنظيم المعمول به، تدعيم الحصيلة المحاسبية والجبائية للوكالة، الحرص على التموين المنتظم للحسابات البنكية لتمويل الشباب أصحاب المشاريع، ضمان تسيير طلبيات التمويل وتمويل الحسابات الخاصة بتمويل المشاريع لتمويل المؤسسات المصغرة، مراقبة كل العمليات المرتبطة بتمويل المشاريع.
- **مصلحة الإحصاء والإعلام الآلي:** دراسة كل مايتعلق بالمؤسسات الصغيرة وتشجيع روح المقاوالية عند الشباب، استقبال ومعالجة وتحليل الإحصائيات المتعلقة بإنشاء المؤسسات المصغرة، تسيير وتطوير النظام المعلوماتي وترقية استعمال تكنولوجيا الإعلام والاتصال.
- **مصلحة المتابعة والتحصيل والمنازعات:** يقوم بمتابعة الشاب صاحب الفكرة بعد ما تمنح له الوكالة الحق في استعمال الشيك الأول حسب الرصيد الموجود في حسابه البنكي رفقة المحضر القضائي لمعرفة ماهو نوع العتاد الذي تم اقتناؤه ورهنه ثم يمنح له الشيك الثاني بنسبة 70٪ لاستكمال الطلبية، بعد ما يياشر الشاب عمله تبدأ عملية تحصيل القرض عبر أقساط تدفع كل ستة أشهر وفي حالة عدم التسديد تقوم هذه المصلحة بمتابعته قضائيا من طرف المحكمة.

<sup>1</sup> - معلومات متحصل عليها من مصلحة الإصغاء والتوجيه

## الفصل الثالث: دراسة حالة مشاريع وكالة دعم وتشغيل الشباب ANSEJ فرع تيسمسيلت

- مصلحة الإدارة والوسائل: يصهر على التسيير الحسن للمؤسسة، يكلف بشراء الوسائل الخاصة بالمكاتب، وللقيام بالعمليات التالية يجب أن تكون له ميزانية من أجل تسيير المؤسسة، مكلف بإصلاح الأجهزة الخاصة بالمؤسسة، مكلف بإدارة المكتب الخاص بالموارد البشرية، كما يستقبل الملفات الخاصة بالموظفين، يقوم بتأمين الموظفين الجدد في المؤسسة.

### المطلب الثاني: مهام الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب

تكلف الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب بالمهام الآتية:<sup>1</sup>

- تدعم وتقدم الاستشارة وترافق الشباب ذوي المشاريع في إطار تطبيق مشاريعهم الاستثمارية.
  - تقوم بمنح إعانات وتخفيض نسب الفوائد في حدود الغلافات التي يضعها الوزير المكلف بالتشغيل تحت تصرفها.
  - تبلغ الشباب ذوي المشاريع بمختلف الإعانات التي يمنحها الصندوق الوطني لدعم وتشغيل الشباب وبالامتيازات التي يحصلون عليها.
  - تقوم بمتابعة الاستثمارات التي ينجزها الشباب ذوي المشاريع، مع الحرص على احترام دفاتر الشروط التي تربطهم بالوكالة ومساعدتهم عند الحاجة، لدى المؤسسات والهيئات المعنية بالنجاز الاستثمارات.
  - تشجع كل شكل آخر من الأعمال والتدابير الرامية إلى ترقية الأنشطة وتوسيعها وبهذا تكلف الوكالة بالخصوص بما يلي:
  - تضع تحت تصرف الشباب ذوي المشاريع كل المعلومات ذات الطابع الاقتصادي والتقني والتشريعي والتنظيمي المتعلقة بممارسة نشاطهم.
  - تحدث بنكا للمشاريع المفيدة اقتصاديا واجتماعيا.
  - تقدم الاستشارة ويد المساعدة للشباب ذوي المشاريع في مسار التركيب المالي ورصد القروض.
  - تقيم علاقات متواصلة مع البنوك والمؤسسات المالية في إطار التركيب المالي للمشاريع وتطبيق خطة التمويل ومتابعة انجاز المشاريع واستغلالها.
  - تبرم اتفاقيات مع كل هيئة، أو مقالة أو مؤسسة إدارية عمومية يتمثل هدفها في أن تطلب النجاز برامج تكوين الشباب أصحاب المشاريع لحساب الوكالة.
- حتى تؤدي مهامها بفعالية، يمكن أن تقوم بما يلي:

<sup>1</sup> - مرسوم تنفيذي رقم 96-296 مؤرخ في 24 ربيع الثاني عام 1417 الموافق 8 سبتمبر سنة 1996، ص: 31، 48.

## الفصل الثالث: دراسة حالة مشاريع وكالة دعم وتشغيل الشباب ANSEJ فرع تيسمسيلت

- تكلف جهات متخصصة بإعداد دراسات الجدوى، وقوائم نموذجية خاصة بالتجهيزات.
- تنظم دورات تدريبية لتعليم الشباب ذوي المشاريع وتحديد معارفهم وتكوينهم في تقنيات التسيير.
- تستعين بخبراء مكلفين بدراسة المشاريع ومعالجتها.
- تطبق كل تدبير يسمح برصد الموارد الخارجية المخصصة لتمويل إحداث نشاطات لصالح الشباب واستعمالها في الآجال المحددة.

- المشاركة في التظاهرات ذات الصلة بنشاط الوكالة.

- ضمان مراقبة تحصيل القروض بدون فائدة.

ومن مجالات تمويل المشاريع التي تخدمها الوكالة هي كالتالي:<sup>1</sup>

✓ - **المشاريع الإنتاجية:** أساسها التحويل أي تحويل المواد الخام إلى منتج نهائي أو وسيط أي تلك المشاريع

التي تخلق قيمة مضافة، وبدورها تنقسم إلى نوعان:

- المشروعات التي تنتج سلعا استهلاكية مثل الصناعات الصغيرة واليدوية و ورشات الإنتاج التي تستخدم الموارد المحلية.

- المشاريع التي تنتج سلعا إنتاجية لأجزاء تساهم في إنتاج سلعة أخرى كالصناعات الوسيطة لصناعات السيارات.

✓ - **المشروعات الخدمية:** وهي المشروعات التي تقدم خدمة ما لصالح الآخرين مقابل أجر، حيث تقوم

نيابة عنهم بتقديم خدمة كانوا سيقومون بها بأنفسهم أو لا يستطيعون القيام بها مثل خدمات المواصلات والصيانة والإصلاح و التنظيف.

### المطلب الثالث: المرافقة وتكوين الشباب أصحاب المشاريع الاستثمارية

تقوم الوكالة بمرافقة أصحاب المشاريع وكذا تكوينهم حول تقنيات تسيير المؤسسات من خلال:

أولاً- **مرافقة أصحاب المشاريع الاستثمارية:** عن طريق تكوين فرق من المرافقين مهمتهم الرئيسية مساعدة

ومرافقة أصحاب المشاريع الاستثمارية وفق المراحل التالية:

1- **الاستقبال والإعلام:** الاتصال الأول بفرع أو ملحقة الوكالة من أجل الإعلام والتوجيه يليها جلسة إعلام

جماعية تسمح ب:

- أن تكون لدى أصحاب المشاريع الاستثمارية فكرة واضحة عن جهاز الوكالة.

<sup>1</sup> - معلومات متحصل عليها من مكتب الأستاذة المرافقة للشباب.

## الفصل الثالث: دراسة حالة مشاريع وكالة دعم وتشغيل الشباب ANSEJ فرع تيسمسيلت

- التعارف بين أصحاب المشاريع لمقارنة وتقييم أفكارهم لإنشاء مشروع استثماري جديد، ثم يأتي اللقاء الفردي الأول من أجل:

- إقامة علاقة بين أصحاب المشاريع الاستثمارية والمرافق.

- أن يكون لأصحاب المشاريع الاستثمارية فكرة واضحة عن النشاط المرتقب.

- إثبات المؤهلات والمكتسبات المهنية لأصحاب المشاريع الاستثمارية.

- المشاركة في دراسة سوق المشروع الاستثماري.

### 2- جمع المعلومات من أجل:

- هيكلية المعطيات المجمعة حول السوق المحتمل.

- تحديد اختيارات الموارد البشرية، القانونية والمالية الضرورية لانجاز المشروع.

3- تقييم المشروع على أساس دراسة تقنو- اقتصادية من أجل عرضه على لجنة انتقاء من أجل اتخاذ قرار التمويل وهذا ماستتطرق إليه من خلال المبحث الأخير.

4- تكوين أصحاب المشاريع الاستثمارية في تقنيات تسيير المؤسسات قبل تمويل نشاطهم.

5- الشرح للشباب أصحاب المشاريع الشكل القانوني للمشروع من أجل اختيار الصيغة القانونية التي تساعد في تمويل المشروع.

6- عند انطلاق نشاط المشروع الاستثماري يتم القيام بزيارات بصفة منتظمة من طرف المرافق لإعطاء نصائح لصاحب المشروع من أجل تطوير المشروع الاستثماري وأيضا القيام بالمرافقة والمتابعة بعد الانجاز، وفي حالة توسيع النشاط الاقتصادي تقوم أيضا المرافقة بجمع المعلومات حول المشروع من أجل التقييم من طرف لجنة الانتقاء والموافقة على التمويل وإنجاز المشروع.<sup>1</sup>

ثانيا: تكوين الشباب أصحاب المشاريع الاستثمارية: وضع برنامج تكوين من طرف المكون يستجيب

للاحتياجات والصعوبات التي يواجهها غالبا الشباب أصحاب المشاريع يسمح لهم بالإطلاع، بفضل أسلوب سهل وعلمي على المبادئ الأساسية لانطلاق مشروعهم الاستثماري وتسييره، ويتضمن البرنامج أربع مواد هي:<sup>2</sup>

- مادة الإنشاء: إجراءات الإنشاء ذات الصلة بالمحيط الاقتصادي والاجتماعي.

- مادة التسويق: دراسة السوق.

- مادة الضرائب: الإجراءات والأسس الضريبية.

- مادة التخطيط المالي: الميزانية، تسيير الخزينة، تحليل التكاليف والمنتجات.

<sup>1</sup> - 2 - معلومات متحصل عليها من طرف رئيس مصلحة المرافقة.

## الفصل الثالث: دراسة حالة مشاريع وكالة دعم وتشغيل الشباب ANSEJ فرع تيسمسيلت

### المطلب الرابع : أهداف الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب

إن للوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب أهداف مختلفة تسعى إلى تحقيقها من خلال تأدية كل مصلحة لمهامها الخاصة من أجل اكتمال الأفكار المسطرة من طرف الشاب وفي ما يلي بعض الأهداف:<sup>1</sup>

- 1- القضاء على البطالة.
- 2- مرافقة الشباب أصحاب المشاريع لإنشاء مؤسسات مصغرة وهذا لزيادة الاقتصاد الوطني وتقليل الاستيراد وزيادة الاقتصاد المحلي.
- 3- تشجيع خلق النشاطات من طرف الشباب أصحاب المبادرات.
- 4- تشجيع كل الإجراءات الرامية إلى ترقية وتشغيل الشباب.
- 5- تقديم مساعدات مجانية ( استقبال - إعلام - مرافقة - توجيه).
- امتيازات جبائية (الإعفاء من الرسم على القيمة المضافة ومن الضرائب خلال مرحلة الاستغلال).
- الإعانات المالية (قروض بدون فائدة، تخفيض نسب الفوائد البنكية).
- 6- تنظيم عمليات الإشهار والإعلام حول جهاز دعم وتشغيل الشباب لفائدة الشرائح المعنية، على مستوى البلديات ومؤسسات التكوين والتعليم المهنيين والمؤسسات الجامعية.
- 7- إجراء حملات إعلامية وتحسيسية متواصلة.
- 8- بذل كل الجهود لمعرفة إمكانية كل منطقة والفرص التي توفرها في مجال الاستثمار.

<sup>1</sup> - مرسوم تنفيذي رقم 96-296 مؤرخ في 24 ربيع الثاني عام 1417 الموافق 8 سبتمبر سنة 1996، ص: 30، 49.

## الفصل الثالث: دراسة حالة مشاريع وكالة دعم وتشغيل الشباب ANSEJ فرع تيسمسيلت

### المبحث الثاني: أشكال الدعم المالي والتسهيلات التي تمنحها الوكالة (ANSEJ)

بعد ما تعرفنا على الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب وعلى كل من الأهداف والمهام الموكلة لها انتقلنا في هذا الجزء للتعرف على كيفية قيام هذه الأخيرة بتكوين الشباب في مجال الشغل ودعمهم لأفكارهم الاستثمارية وتجسيدها على أرض الواقع

#### المطلب الأول: مراحل إنشاء مؤسسة مصغرة

قبل البدء في التعرف على خطوات إنشاء مشروع لابد من وجود شروط تأهيل تتوفر في الشاب:

- يجب أن يكون الشاب بطلال ومسجل في وكالة الوطنية للتشغيل كطالب عمل.
- يجب إن يتراوح سن الشاب بين 19 و 35 سنة عند إيداع ملفه، ومن 35 إلى 40 سنة مع شرط خلق ثلاثة مناصب شغل دائمة (تنشيط شخصين في نفس المجال).
- يجب أن يكون مؤهل أي حامل للشهادة، وفوق 35 سنة يجب أن تكون لديه شهادة عمل على الأقل لمدة 03 سنوات.

- تقديم المساهمة الشخصية لتمويل المشروع الاستثماري.

بعد توفر الشروط التالية في الشاب صاحب المشروع يقوم بإيداع الملف لدى فرع الوكالة مقابل وصل الإيداع بعد ما يمر على مكتب التوجيه من أجل التعرف على معلومات أكثر حول الوكالة والشروط التي تتبعها كما قمنا بذكرها سابقا إضافة إلى منحه معلومات حول قيمة التمويل التي تستطيع بها الوكالة تمويل المشاريع، بعدها يمر إلى مكتب مصلحة المرافقة.

تأتي عملية دراسة وإنشاء المشروع التي تمر بعدة مراحل:

- 1- تحضير فكرة الشاب ويجب أن تكون أحسن فكرة حسب قدرات وإمكانيات ومتطلبات السوق والقيام بدراسة الإحصائيات حول طلب المجتمع على تلك الفكرة ومعرفة المنافسين.
- 2- ملء الاستمارة من طرف الشاب ويتم إيداعها عبر مكتب الوكالة (مصلحة المرافقة) مضافا إليها نسخة من بطاقة التعريف، صورة شمسية.
- 3- دراسة فكرة الشاب بتمعن وعرضها على لجنة انتقاء من أجل تعداد وقبول وتمويل المشروع (القبول- التأجيل- رفض هيكل التمويل).
- 4- ففي حالة القبول تقوم لجنة انتقاء بمنحه شهادة التأهيل، وبعدها يرسل ملفه للبنك من أجل الموافقة البنكية (التمويل الثلاثي) وهنا يكون اسم البنك حسب نوع المشروع الذي يساعد هذه الأخيرة.

## الفصل الثالث: دراسة حالة مشاريع وكالة دعم وتشغيل الشباب ANSEJ فرع تيسمسيلت

5- بعد ما يمنح للشباب الموافقة البنكية تقوم اللجنة بإعادة دراسة الملف وإعادة تجديد فاتورات الخاصة بالعتاد وإعادة تجديد الملف التقني، إضافة إلى وضع الشاب كل من:

- رقم شهادة التأهيل.
- الموافقة البنكية .
- وصل دفع المساهمة الشخصية ( 01% في حالة مبلغ 5ملايين دج و02% في حالة مبلغ يفوق 5ملايين دج).
- فاتورات الشكلية الخاصة بالعتاد.
- فاتورات شكلية للتأمين على العتاد.
- سجل تجاري (بطاقة حربي- بطاقة فلاح- ترخيص بالاستغلال).
- القانون الأساسي للمؤسسة (شخصية- معنوية).

6- منح الشاب قرار الامتيازات الخاصة بمرحلة الانجاز بالإضافة إلى قائمة التجهيزات.

7- تسليم القرار مع التوقيع على دفتر الشروط وسندات لأمر بين الوكالة وصاحب المشروع.

8- تحويل القرض بدون فائدة ووضعه في حساب البنكي الخاص بالشاب.

9- اقتناء العتاد بواسطة صك بنكي والدخول في مرحلة الاستغلال.

10- بعد اقتناء العتاد تأتي مرحلة الرهن الحيازي للتجهيزات والسيارات والتأمين على كل المخاطر.

11- تسليم قرار منح الامتيازات الخاصة بالاستغلال من طرف الوكالة.

وبعد ما يمر المشروع بكل هذه المراحل تمنح الوكالة للشباب أصحاب المشاريع 03أيام من أجل التكوين من طرف الأستاذة المكونة، وبعدها يباشر الشاب نشاطه.

### المطلب الثاني: أشكال التمويل المقترحة

يعتمد تمويل المشاريع الاستثمارية على صيغتين أساسيتين للتمويل بشرط أن لا تتجاوز كلفة الاستثمار 10ملايين دينار جزائري في إطار جهاز الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب:

1\_ التمويل الثنائي: هي تركيبة مالية تقتصر على المساهمة المالية لصاحب المشروع والقرض بدون فائدة الذي

تمنحه الوكالة دون اللجوء إلى البنك، ويتغير حسب مستوى الاستثمار والتركيب المالية للاستثمار حسب هذه الصيغة موضحة في الجدول التالي:

## الفصل الثالث: دراسة حالة مشاريع وكالة دعم وتشغيل الشباب ANSEJ فرع تيسمسيلت

الجدول رقم (3-1): هيكل التمويلي للمشروع حسب صيغة التمويل الثنائي<sup>1</sup>

مصدر التمويل	المساهمة الشخصية	قرض بدون فائدة (الوكالة)
المستوي الأول: مبلغ الاستثمار لا يتجاوز 5.000.000 دج	71%	29%
المستوى الثاني: مبلغ الاستثمار من 5.000.001 دج إلى 10.000.000 دج	72%	28%

المصدر: منشورات الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب

2- التمويل الثلاثي: وهو عبارة عن تركيبة مالية يساهم فيها كل من صاحب المشروع بمساهمة مالية شخصية، الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب بقرض بدون فائدة بالإضافة إلى القرض البنكي الذي يدرس وفق القواعد والمقاييس الخاصة بمنح القروض، وفي نفس الوقت يجب على الشاب أو الشباب ذوى المشاريع الانخراط في صندوق الكفالة المشتركة لضمان أخطار القروض الممنوح إياها الشباب ذو المشاريع ودفع اشتراكاتهم فيه، ويضمن هذا الصندوق لدى البنوك والمؤسسات المالية القروض التي تمنحها هذه المؤسسات للشباب ذوى المشاريع. والتركيبية المالية لهذا النوع من التمويل موضحة حسب المستويين الآتين كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول (3-2): هيكل التمويلي للمشروع حسب صيغة التمويل الثلاثي

مصدر التمويل	المساهمة الشخصية	قرض بدون فائدة (الوكالة)	القرض البنكي
م 1: مبلغ الاستثمار لا يتجاوز 5.000.000 دج	01%	29%	70%
م 2: مبلغ الاستثمار من 5.000.001 دج إلى 10.000.000 دج	02%	28%	70%

المصدر: منشورات الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب

نلاحظ من خلال هذا الجدول أن المساهمة الشخصية تكون 1% من تكلفة الاستثمار عندما يكون المشروع يساوى أو أقل من 5.000.000 دج و 2% من تكلفة الاستثمار عندما يكون المشروع أكبر من 5.000.000 دج إلى 10.000.000 دج على عكس ما هو متعارف عليه في التمويل الثنائي حيث نلاحظ أن أصحاب المشاريع

<sup>1</sup> - منشورات الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب

## الفصل الثالث: دراسة حالة مشاريع وكالة دعم وتشغيل الشباب ANSEJ فرع تيسمسيلت

الاستثمارية هم الذين يتحملون العبء بسبب عدم المساهمة البنكية مما يجعلهم لا يقبلون هذه الصيغة من التمويل على عكس صيغة التمويل الثلاثي.

### المطلب الثالث: الإعانات والامتيازات الممنوحة من طرف الوكالة

يستفيد الشاب أو الشباب أصحاب المشاريع من الإعانة المنصوص عليها في أحكام هذا المرسوم قصد تحسين قدرة المترشحين للاستفادة من دعم تشغيل الشباب على وفاء الدين حيث يستفيد دون مقابل، من المساعدة التقنية للوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب ونم استشاراتها ومرافقتها ومتابعتها، حيث تمنح الإعانات المالية والامتيازات الجبائية عبر مرحلتين.

#### أولاً: عند مرحلة الانجاز:

1- **الإعانات المالية:** بالإضافة إلى القرض بدون فائدة الذي تمنحه الوكالة، تمنح الوكالة عند الضرورة قروض بدون فائدة أخرى للشباب أصحاب المشاريع من خلال:

- قرض بدون فائدة يقدر ب 500.000 دج موجه للشباب حاملي شهادات التكوين المهني لاقتناء عربة ورشة لممارسة نشاطات الترخيص في الكهرباء والعمارات والتدفئة والتكييف والزجاجة ودهن للعمارات، السيارات.
  - قرض بدون فائدة يقدر ب: 500.000 دج للتكفل بإيجار المحلات المخصصة لإحداث أنشطة إنتاج السلع والخدمات أي لإحداث أنشطة مستقرة.
  - قرض بدون فائدة يمكن أن يبلغ 1.000.000 دج لفائدة الشباب حاملي شهادات التعليم العالي للتكفل بإيجار المحلات الموجهة لإحداث مكاتب جماعية لممارسة النشاطات المتعلقة بمجالات طبية، ومساعدتي القضاء والخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات... الخ.
- كما أن الوكالة قامت بتخفيض فائدة القرض البنكي بنسبة 100٪.

هذه القروض تمنح فقط للشباب أصحاب المشاريع الذين يلجؤون إلى تمويل ثلاثي.

#### 2- الامتيازات الجبائية: وتتمثل في:

- الإعفاء من الرسم على القيمة المضافة للحصول على معدات التجهيز والخدمات التي تدخل مباشرة في انجاز المشروع.
- فيما يخص الحقوق الجمركية للتجهيزات المستوردة التي تقوم بتطبيق المعدل المخفض 05% لتدخل مباشرة في انجاز الاستثمار.
- الإعفاء من رسوم نقل الملكية على الاكتساب العقارية التي في إطار إنشاء النشاط.
- الإعفاء من حقوق التسجيل على عقود تأسيس المؤسسات الصغيرة.

## الفصل الثالث: دراسة حالة مشاريع وكالة دعم وتشغيل الشباب ANSEJ فرع تيسمسيلت

ثانيا: عند مرحلة استغلال المشروع:

- الإعفاء الكلي من الضريبة على الدخل الإجمالي ابتداء من تاريخ الشروع في الاستغلال بثلاث (03) سنوات، وترفع المدة لست (06) إذا كانت هذه الأنشطة تمارس في مناطق يجب ترقيتها، وتمدد هذه الفترة بسنتين (02) عندما يتعهد المستثمرون بتوظيف ثلاثة عمال على الأقل لمدة غير محددة.
- الإعفاء الكلي من الضريبة على أرباح الشركات لمدة ثلاث (03) سنوات ابتداء من تاريخ الشروع في الاستغلال، وترفع مدة الإعفاء لمدة ست (06) إذا كانت هذه الأنشطة تمارس في مناطق يجب ترقيتها، وتمتد الفترة لمدة سنتين إذا تعهد الشاب بخلق ثلاث مناصب عمل.
- الإعفاء الكلي من الضريبة على النشاط المهني لمدة ثلاث (03) سنوات ابتداء من تاريخ إنجازها ويمكن أن تمتد مدة الإعفاء لثلاث سنوات أخرى.
- الإعفاء من الرسم العقاري على البيانات وإضافات البيانات.
- الإعفاء من الكفالة المتعلقة بحسن التنفيذ بالنسبة للنشاطات الحرفية والمؤسسات المصغرة عندما يتعلق الأمر بترميم الممتلكات الثقافية.
- بالإضافة لهذه الإعفاءات من دفع الضرائب تستفيد المؤسسة المصغرة من تخفيض جبائي وذلك بدفع الضريبة بصفة تدريجية بعد نهاية مدة الإعفاء، ويكون هذا التخفيض التالي:
  - السنة الأولى من الإخضاع الضريبي: تخفيض قدره 70%.
  - السنة الثانية من الإخضاع الضريبي: تخفيض قدره 50%.
  - السنة الثالثة من الإخضاع الضريبي: تخفيض قدره 25%.
  - السنة الرابعة يتم دفع الضريبة بنسبة 100%.

## الفصل الثالث: دراسة حالة مشاريع وكالة دعم وتشغيل الشباب ANSEJ فرع تيسمسيلت

### المطلب الرابع: استثمار التوسيع

يتعلق استثمار التوسيع بالمؤسسات المصغرة والمنجزة في إطار الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب، والتي تطمح إلى توسيع قدراتها الإنتاجية في نفس النشاط أو نشاط مرتبط بالنشاط الأصلي ولا يمكن لصاحب المؤسسة المصغرة التوسع في نشاط غير نشاطه الأصلي ولهذا توجد شروط من أجل التوسع في الاستثمار:

#### 1- شروط التأهيل الواجب توفرها في استثمار التوسع

للاستفادة من تمويل استثمار التوسيع يجب استفتاء الشروط التالية:

- تسديد نسبة 70% من القرض البنكي (تمويل ثلاثي).

- تسديد نسبة 70% قرض بدون فائدة في حالة التمويل الثنائي.

- تسديد كامل القرض البنكي إذا كان الشاب يريد تغيير البنك أو تغيير طريقة التمويل من الثلاثي إلى الثنائي.

- تسديد مستحقات القرض بدون فائدة بانتظام.

- استكمال فترة الإعفاء الضريبي.

- التأكد من أن الوضعية المالية للمؤسسة المصغرة جيدة أي تقديم الحصيلة الجبائية لمعرفة التطور الإيجابي للمؤسسة المصغرة.

إذا استوفت هذه الشروط في صاحب المشروع فإن له أيضا نوعان من أشكال التمويل المقترحة كما سبق وأن اشرنا إليه في إطار الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب بالنسبة لاستثمار التوسيع، كما هو الحال في استثمار الإنشاء حيث لا يمكن أن تتجاوز كلفة الاستثمار 10 ملايين دينار جزائري بالنسبة لصيغتي التمويل المحدد في إطار الوكالة.

أما فيما يخص الإعانات المالية والامتيازات الجبائية الخاصة باستثمار توسيع القدرات الإنتاجية للمشروع الاستثماري هي نفسها الإعانات المالية والامتيازات الجبائية الممنوحة في استثمار الإنشاء ، باستثناء الإعانات الإضافية الثلاثة ( مكاتب جماعية - قرض الكراء - ورشات منقلة) التي سبق الإشارة إليها.

## الفصل الثالث: دراسة حالة مشاريع وكالة دعم وتشغيل الشباب ANSEJ فرع تيسمسيلت

### المبحث الثالث: نموذج عن دراسة جدوى مالية لمشروع استثماري ممول في إطار ANSEJ

من أجل القيام بالتقييم المالي للمشروع والتعرف على مدى مطابقته لمعايير دراسة الجدوى المالية لهذا قمنا باتخاذ هذه الحالة كنموذج من أجل التعرف على أهم المراحل التي يجب أن يمر بها المشروع وكيفية دراسة الجوانب المالية له من طرف كل من الوكالة والبنك حيث يدرس نهائيا من طرف البنك من أجل التقييم المالي للمشروع ما إذا كان ناجحا وإعطاء الموافقة للوكالة بمنح القرض لصاحب المشروع .

#### المطلب الأول: تقديم المشروع

المشروع مقدم في إطار خلق مؤسسة صغيرة للتصوير لهذا فإن هذا المشروع منجز في المجال الإنتاجي، له ارتفاع متزايد لمطالب الزبائن على انتظار أن يكون له تأثير على المستوى المحلي .  
ومن هذا المنطلق يمكننا تقديم ملخص نموذجي عن المشروع:

#### الجدول (3-3): ملخص المشروع

ملخص المشروع	
اسم المشروع	مؤسسة تصوير
الشكل القانوني	شخص طبيعي
قطاع النشاط	الإنتاجي
المنطقة	تيسمسيلت
شكل التمويل	تمويل ثلاثي
عدد العمال	02
الاستثمار الكلي	3825432.06
الشهادة	شهادة عمل
معدل الخصم	07%
المقر الاجتماعي	سيدي عابد

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعطيات التقنو- اقتصادية للمشروع

## الفصل الثالث: دراسة حالة مشاريع وكالة دعم وتشغيل الشباب ANSEJ فرع تيسمسيلت

### المطلب الثاني: هيكل المشروع الاستثماري

لتوسيع أكثر حول هذه المؤسسة المصغرة قمنا بدراسة أهم القوائم المالية التقديرية للمشروع والتي تتشكل من:

1- هيكل الاستثمار: وهو الجدول الذي تحصر فيه كل التكاليف اللازمة التي يحتاجها صاحب المشروع لإنشاء

مشروعه كما هو مبين في الجدول التالي:

### الجدول (3-4): هيكل استثمار المشروع

البيان	التكلفة	التكلفة الكلية
المصاريف الإعدادية	120432.06	120432.06
المساهمة في صندوق الضمان	56889.91	
التأمين	43542.15	
مصاريف أخرى	20000.00	
معدات الإنتاج	3635000.00	3635000.00
تجهيزات محلية	3635000.00	
تجهيزات مستوردة		
حيوانات المزرعة		
تهيئة		
تجهيزات المكتب		
تجهيزات الإعلام الآلي		
حقوق الجمارك والضرائب		
ضرائب أخرى		
مصاريف التركيب		
مصاريف النقل		
التركيب والتجريب		
مصاريف التحريك (FR)	70000.00	
أخرى		
المجموع	3825432.06	

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعطيات التقنو- اقتصادية للمشروع<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - الملحق رقم 01

## الفصل الثالث: دراسة حالة مشاريع وكالة دعم وتشغيل الشباب ANSEJ فرع تيسمسيلت

يخصص صاحب المشروع رأس مال العامل FR لتغطية مصاريف الاستغلال المتعلقة بالسنة لصندوق ضمان القروض، في حالة ما لم يستطع صاحب المشروع تسديد القرض في الآجال المحددة فان مكلف من طرف الصندوق يقوم بتعويض قيمة القرض للبنك.

2- الهيكل المالي: وهو الجدول الذي يتعلق بالتركيبة المالية للمشروع من خلال توضيح مختلف مصادر التمويل المشروع ومقدار كل منها، وقد تم تمويل إجمالي التكاليف الاستثمارية من خلال عدة مصادر مختلفة تلخص في الجدول التالي:

### الجدول رقم(3-5): التركيبة المالية للمشروع<sup>1</sup>

البيان	النسبة	المبلغ
المساهمة الشخصية	01%	38254.32
ترقيم		38254.32
الطبيعة		0.00
مساهمة الوكالة	28%	1109375.30
المساهمة البنكية	70%	2677802.44
المجموع	100%	3825432.06

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعطيات التقنو- اقتصادية للمشروع

يتم تمويل المشروع بقرض بنكي يتم تسديده على مدة 8سنوات مع فترة سماح 03 سنوات تمنح لصاحب المشروع أما مساهمة الوكالة فتتمثل في قرض بدون فائدة يتم تسديده بواسطة دفعات سداسية متساوية بعد تسديد القرض البنكي على مدة خمس سنوات مما يعني أن مدة القرضين هي 13 سنة.

3- اهتلاك القرض البنكي: عند تسديد القرض البنكي يستفيد صاحب المشروع من تخفيض نسبة الفائدة

ب:100%، حيث أن نسبة تخفيض معدل الفائدة القرض البنكي يقدر 95% ونسبة الفائدة الباقية تقوم الدولة

بتسديدها للبنك عن طريق شيك يمنح من طرف صندوق ضمان القروض ويقبض من طرف المكلف بصندوق

البنك، ويتم تسديد القرض البنكي خلال 08 سنوات ابتداء من السنة الرابعة بأقساط متساوية كما هو موضح في

الجدول التالي:

<sup>1</sup> - الملحق رقم 01

الفصل الثالث: دراسة حالة مشاريع وكالة دعم وتشغيل الشباب ANSEJ فرع تيسمسيلت

الجدول (3-6): جدول اهتلاك القرض البنكي<sup>1</sup>

العملة: دينار جزائري

مبلغ القرض	2677802.44							
مدة القرض	8							
معدل الفائدة البنكية	٪5.5							
معدل تخفيض الفوائد	٪100							
معدل الفائدة الحقيقي	٪0.00							
السنوات / البيان	<b>السنة 01</b>	<b>السنة 02</b>	<b>السنة 03</b>	<b>السنة 04</b>	<b>السنة 05</b>	<b>السنة 06</b>	<b>السنة 07</b>	<b>السنة 08</b>
القسط	0.00	0.00	0.00	535560.49	535560.49	535560.49	535560.49	535560.49
باقي القرض بعد السداد	2677802.44	2677802.44	2677208.44	2677802.44	2142241.95	1606681.46	1071120.98	535560.49
الفائدة البنكية	0.00	0.00	0.00	120337.72	120337.72	120337.72	120337.72	120337.72
مساهمة مبلغ الضمان	0.00	0.00	0.00	11513.11	11513.11	11513.11	11513.11	11513.11
مساهمة للدفع	56233.85							

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على المعطيات التقنو- اقتصادية للمشروع

<sup>1</sup> - الملحق رقم 01

## الفصل الثالث: دراسة حالة مشاريع وكالة دعم وتشغيل الشباب ANSEJ فرع تيسمسيلت

**4 - جدول حسابات النتائج التقديري:** من أجل تقدير التدفقات النقدية الصافية التي يتحصل عليها المشروع جراء القيام بالنشاط الإنتاجي، نقوم بإعداد جدول حسابات النتائج التقديري لتحديد النتيجة الصافية السنوية المتوقعة طيلة فترة العمر الإنتاجي للمشروع وذلك بتحديد تكاليف الاستغلال ومقارنتها مع الإيرادات واستخلاص النتائج المتوقعة للمشروع من أجل معرفة صاحب المشروع ما إذا كان المشروع الممول مربح أو لا، حيث نضيف إلى النتائج المتوقعة للمشروع الاهتلاكات والمؤونات من أجل الحصول على التدفقات النقدية المتوقعة كما هو موضح في الجدول التالي:

### الجدول(3-7): جدول حسابات النتائج التقديري

	السنة 01	السنة 02	السنة 03	السنة 04	السنة 05	السنة 06	السنة 07	السنة 08
مبيعات بضاعة								
بضاعة مستهلكة								
هامش الربح الاجمالي	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
منتوج مباع	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
رأس المال الممون	336000	3696000	4065600	4472160	4919376	5411313.60	5952444.96	6547689.46
مواد وتموين مستهلكة	50000	52500	55125	57881.25	60775.31	63814.08	67004.78	70355.02
خدمات	105000	109200	113568	118110.72	122835.15	127748.55	132858.50	138172.84
نقل	20000	20800	21632	22497.28	23397.17	24333.06	25306.38	26318.64
ايجار الحمولة المكانية	60000	62400	64896	67491.84	70191.51	72999.17	75919.14	789955.91
صيانة وتصليح	20000	20800	21632	22497.28	23397.17	24333.06	25306.38	26318.64
خدمات أخرى	5000	5200	5408	5624.32	5849.29	6083.26	6326.60	6579.66
القيمة المضافة	3205000	3534300	3896907	4296168.03	4735765.54	5219750.97	5752581.68	6339161.60

الفصل الثالث: دراسة حالة مشاريع وكالة دعم وتشغيل الشباب ANSEJ فرع تيسمسيلت

تكاليف شخصية	756000	771120	786542.40	802273.25	818318.71	834685.09	851378.79	868406.36
تكاليف مختلفة	72914.46	48691.46	44772.66	41245.75	36170.82	31413.32	26941.49	22726.78
تأمينات	43542.15	39187.94	35269.14	31742.23	28568.00	25711.20	23140.08	20826.08
مصاريف أخرى	29372.31	9503.52	9503.52	9503.52	7602.82	5702.11	3801.41	1900.70
ضرائب							119048.90	130953.79
Tap% 02							199048.90	130953.79
حقوق جمركية	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
قروض التسديد	387586.41	387586.41	387586.58	387586.58	387586.58	387586.58	387586.58	387586.58
رسوم الاستغلال	1216500.87	12454111.95	1256915.56	1269119.49	1272487.21	1276493.27	1400161.23	1417276.16
RBE	1988499.13	2288888.05	2639991.44	3027048.54	3463278.33	3943257.70	4352420.45	4921885.44
IFU	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	826959.89	935158.23
R صافية للاستخدام	1988499.13	2288888.05	2639991.44	3027048.54	3463278.33	3943257.70	3525460.57	3986727.20
السداد النقدي الصافي	2376085.54	2676474.46	3027048.54	3463278.33	3850864.74	4330844.11	3913046.98	4374313.62
السداد ن مجمع	2376085.54	5052560.00	8080137.86	11494772.8	15345637.5	19676481.66	23589528.64	27963842.25
				1	4			
السداد ن المحدث	2220640.69	2337736.45	2471405.37	2605008.65	2745613.34	3087832.00	2789948.42	3118825.15
VAN	17551578.01							

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على المعطيات التقنو- اقتصادية للمشروع<sup>1</sup>

## الفصل الثالث: دراسة حالة مشاريع وكالة دعم وتشغيل الشباب ANSEJ فرع تيسمسيلت

6- ميزانية افتتاحية: تظهر الوضع المالي للمشروع عند انطلاقه

الجدول (3-8): الميزانية الافتتاحية<sup>1</sup>

العملة: دينار جزائري

المبلغ	الخصوم	المبلغ	الأصول
38254.32	1- المبلغ الصافي		2- الاستثمار
		120432.06	المصاريف الأولية
		3635000.00	تجهيزات الإنتاج
		0.00	أدوات
		0.00	تجهيزاتمتداولة
		0.00	تجهيزات مكتب
		0.00	تجهيزات الإعلام الآلي
		0.00	تهيئة
		0.00	أخرى
			3- تخزين
		0.00	مواد وتموين
	5- دين الاستثمار		4- المستحقات
2677802.44	قرض بنكي (CMT)	70000.00	صندوق والبنك
1109375.30	قروض أخرى (CLASSIQUE PNR)	0.00	مصاريف الكراء
	قروض أخرى (PNR LO)		
	قروض أخرى (VAPNR)		
3825432.06	المجموع	3825432.06	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعلومات التقنو- اقتصادية للمشروع

<sup>1</sup> - الملحق رقم 03

## الفصل الثالث: دراسة حالة مشاريع وكالة دعم وتشغيل الشباب ANSEJ فرع تيسمسيلت

7- الميزانية التقديرية: قبل حساب الميزانية التقديرية لا بد من معرفة أقساط الإهلاك لكل من الأصول التالية كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول (3-9): جدول إهلاكات الأصول

العملة: دينار جزائري

الأصل	قيمة الأصل	العمر الانتاجي للأصل	معدل الإهلاك	قسط الإهلاك
مصاريف اعدادية	120432.06	5 سنوات	20%	24086.41
تجهيزات الانتاج	3635000	10 سنوات	10%	3635000

المصدر: من إعداد الطالبة باعتماد على معلومات مستخلص من الميزانية التقديرية

يتم إعداد الميزانية التقديرية بعد إعداد الميزانية الافتتاحية بغرض التعرف على الوضع المالي للمشروع في نهاية كل سنة من سنوات عمر المشروع عند إنجازها وذلك بإظهار كل من استخدامات المشروع وموارده من أجل استخلاص النتائج المتوقعة الحصول عليها خلال العمر الإنتاجي للمشروع:

الفصل الثالث: دراسة حالة مشاريع وكالة دعم وتشغيل الشباب ANSEJ فرع تيسمسيلت

الجدول (3-10): الميزانية التقديرية للمشروع خلال ثمانية سنوات من عمر المشروع<sup>1</sup>

العملة: دينار جزائري

السنة 02			السنة 01			الأصول
المبلغ الصافي	الاهتلاكات	المبلغ الخام	المبلغ الصافي	الاهتلاكات	المبلغ الخام	
2980259.24	775172.83	3755432.06	3367845.65	387586.41	3755432.06	2- الاستثمارات
72259.24	48172.83	120432.06	96345.65	24086.41	120432.06	مصاريف أولية
2908000.00	727000.00	3635000.00	3271500.00	363500.00	3635000.00	تجهيزات الانتاج
						حيوانات المزرعة
						3- تخزين
3171550.11			2446085.54			4- المستحقات
951465.03			733825.66			الصندوق
2220085.08			1712259.88			البنك
6151809.35			5813931.19			المجموع
						<u>الخصوم</u>
38254.32			38254.32			1- أموال خاصة
						5- ديون الاستثمار
2715291.68			2677802.44			قروض بنكية
1109375.30			1109375.30			قرض الوكالة
2288888.05			1988499.13			نتيجة
6151809.35			5813931.19			المجموع

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعلومات التقنو- اقتصادية للمشروع

<sup>1</sup> - الملحق رقم 04

الفصل الثالث: دراسة حالة مشاريع وكالة دعم وتشغيل الشباب ANSEJ فرع تيسمسيلت

السنة 04			السنة 03			الأصول
المبلغ الصافي	الاهتلاكات	المبلغ الخام	المبلغ الصافي	الاهتلاكات	المبلغ الخام	
2205086.41	1550345.65	3755432.06	2592672.83	1162759.24	3755432.06	2- الاستثمارات
24086.41	96345.65	120432.06	48172.83	72259.24	120432.06	مصاريف أولية
2181000.00	1454000.00	3635000.00	2544500.00	1090500.00	3635000.00	تجهيزات الانتاج
						حيوانات المزرعة
						3- تخزين
4684883.42			3910239.91			4- المستحقات
1405465.03			1173071.97			الصندوق
3297418.40			2737167.94			البنك
6889969.83			6502912.74			المجموع
						<u>الخصوم</u>
38254.32			38254.32			1- أموال خاصة
						5- ديون الاستثمار
2715291.68			2715291.68			قروض بنكية
1109375.30			1109375.30			قرض الوكالة
3027048.54			2639991.44			نتيجة
6889969.83			6502912.74			المجموع

العملة: دينار جزائري

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على المعلومات التقنو- اقتصادية للمشروع<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - الملحق رقم 04

الفصل الثالث: دراسة حالة مشاريع وكالة دعم وتشغيل الشباب ANSEJ فرع تيسمسيلت

السنة 06			السنة 05			الأصول
المبلغ الصافي	الاهتلاكات	المبلغ الخام	المبلغ الصافي	الاهتلاكات	المبلغ الخام	
1454000.00	2181000.00	3635000.00	1817500.00	1937932.06	3755432.06	2- الاستثمارات
0.00	0.00	0.00	0.00	120432.06	120432.06	مصاريق أولية
1454000.00	2181000.00	3635000.00	1817500.00	1817500.00	3635000.00	تجهيزات الانتاج
						حيوانات المزرعة
						3- تخزين
53095311.83			4965641.29			4- المستحقات
1592859.55			1489692.39			الصندوق
3716672.28			3475948.90			البنك
6763531.83			6783141.29			المجموع
						<b>الخصوم</b>
38254.32			38254.32			1- أموال خاصة
						5- ديون الاستثمار
1629175.01			2172233.34			قروض بنكية
1109375.30			1109375.30			قرض الوكالة
3986727.20			3463278.33			نتيجة
6763531.83			6783141.29			المجموع

العملة: دينار جزائري

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على المعلومات التقنو- اقتصادية<sup>1</sup>

<sup>1</sup>- الملحق رقم 05

الفصل الثالث: دراسة حالة مشاريع وكالة دعم وتشغيل الشباب ANSEJ فرع تيسمسيلت

السنة 08			السنة 07			الأصول
المبلغ الصافي	الاهتلاكات	المبلغ الخام	المبلغ الصافي	الاهتلاكات	المبلغ الخام	
727000.00	2908000.00	3635000.00	1090500.00	2544500.00	3635000.00	2- الاستثمارات
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	مصاريف أولية
727000.00	2908000.00	3635000.00	1090500.00	2544500.00	3635000.00	تجهيزات الانتاج
						حيوانات المزرعة
						3- تخزين
963687.95			1143246.29			4- المستحقات
289106.39			342973.89			الصندوق
674581.57			800272.40			البنك
1690687.95			2233746.29			المجموع
						<u>الخصوم</u>
38254.32			38254.32			1- أموال خاصة
						5- ديون الاستثمار
543058.34			1086116.67			قروض بنكية
1109375.30			1109375.30			قرض الوكالة
0.00			0.00			نتيجة
1690687.95			2233746.29			المجموع

العملة: دينار جزائري

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على المعلومات التقنو- اقتصادية<sup>1</sup>

المطلب الثالث: تسديد قرض الوكالة

بعد الانتهاء من تسديد القرض البنكي يأتي دور الوكالة من أجل الحصول على المبلغ المقترض من خلال خمس سنوات الباقية ويكون ذلك بتسديد القرض عن طريق التحويل الى حساب الوكالة بأقساط سداسية طبقا للأجال المحددة في جدول التسديد المبين أدناه.

<sup>1</sup> - الملحق رقم 05

## الفصل الثالث: دراسة حالة مشاريع وكالة دعم وتشغيل الشباب ANSEJ فرع تيسمسيلت

الجدول(3- 11): جدول تسديد القرض بدون فائدة الممنوح من طرف الوكالة

الرقم	رقم السند لأمر	تاريخ التسديد	المبلغ دج

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على الوثائق الداخلية لدي الوكالة  
وحسب الحالة المدروسة يكون التسديد كالآتي:

الجدول(3- 12): تسديد القرض بدون فائدة الممنوح من طرف الوكالة حسب الحالة

السنة	السداسي	المبلغ دج
السنة 09	السداسي 1	110937.53
	السداسي 2	110937.53
السنة 10	السداسي 3	110937.53
	السداسي 4	110937.53
السنة 11	السداسي 5	110937.53
	السداسي 6	110937.53
السنة 12	السداسي 7	110937.53
	السداسي 8	110937.53
السنة 13	السداسي 9	110937.53
	السداسي 10	110937.53

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على المعلومات المتحصل عليها من الحالة المدروسة

## الفصل الثالث: دراسة حالة مشاريع وكالة دعم وتشغيل الشباب ANSEJ فرع تيسمسيلت

### المطلب الرابع: تقييم المشروع الاستثماري باستخدام بعض المعايير

تقتصر الدراسة المالية التي تقوم بها الوكالة عادتاً على دام كل من معيار صافي القيمة الحالية، دليل الربحية وفترة الاسترداد للمشروع من أجل تقييم المشروع دون الاستعانة بمختلف المعايير الأخرى.

1- حساب صافي القيمة الحالية VAN: تستخدم في المؤسسة من أجل التأكد من أن المشروع محل التقييم يحقق تدفقات نقدية تزيد عن القيمة المستثمرة في المشروع وتحسب بالعلاقة التالية كما تم ذكره في الفصل الثاني:

$$VAN = \sum_{t=0}^n \frac{CI_t}{(1+K)^T} - C_0$$

$$\begin{aligned} Van &= (2376085.54/1.07 + 2676474.46(1.07)^{-2} + 3027577.85(1.07)^{-3} + \\ & 3414634.95(1.07)^{-4} + 38508644.74(1.07)^{-5} + 4330844.11(1.07)^{-5} + \\ & 3913046.98(1.07)^{-5} + 4374313.62(1.07)^{-5}) - 3825432.06 = \\ & 17551578.01_{DR} \end{aligned}$$

إذن عائد المشروع موجب  $0 <$  وبالتالي فإن المشروع مقبول

### 2- حساب دليل الربحية IP:

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

$$IP = 21377010.70/3825432.06 = 5.6$$

بما أن  $IP < 1$  فإن المشروع يحقق عائد

### 3- فترة الاسترداد:

بما أن المشروع يحقق تدفقات نقدية غير منتظمة فإن المشروع تطبق عليه العلاقة التالية:

$$DR = \frac{I_0}{\sum_{n=0}^n CF_t / N}$$

## الفصل الثالث: دراسة حالة مشاريع وكالة دعم وتشغيل الشباب ANSEJ فرع تيسمسيلت

### خلاصة الفصل الثالث

من خلال الدراسة الميدانية التي قمنا بها عبر الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب توصلنا إلى أن هذه المؤسسة عمومية ذات طابع خاص تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، تأخذ صيغتين من التمويل والتي تتمثل في كل من التمويل الثلاثي والتمويل الثنائي، تهدف إلى تشجيع المبادرات الفردية، أنشئت من أجل تدعيم المؤسسات الصغيرة من جهة والتخفيف من ظاهرة البطالة من جهة أخرى وتشجيع الشباب أصحاب المؤهلات العظلة مما يسمح بخلق مواطن شغل تنمو بصورة تعمل على ترقية العمل الإنساني محليا وتحقيق الثروة والنمو على مستوى الاقتصاد الوطني، وبما أن ولاية تيسمسيلت منطقة فلاحية فإن الوكالة تهدف إلى توجيه الشباب إلى المشاريع الفلاحية.

كما نستخلص من خلال دراستنا الميدانية أن الوكالة استطاعت تحقيق عدد معتبر من المشاريع منذ بداية نشاطها على مستوى ولاية تيسمسيلت، إلا أن هذه الأخيرة عند دراستها الدائمة للملفات التقنية للشباب أصحاب المشاريع تقوم بإعطاء احتمالات تقديرية ايجابية من أجل الموافقة على المشروع دون القيام بزيارات ميدانية لموقع المشروع، إضافة إلى المعدات التي يريد الشباب اقتنائها حسب حالة ولاية تيسمسيلت فإن الشاب المدة التي تمنحها له الوكالة لاسترجاع القرض لا تساعده، لأن حسب الحالة التي قمت بدراستها فإن المحل الذي يزاول فيه الشاب نشاطه لا يساعده من ناحية المساحة عند استقبال الزبائن، ارتفاع أسعار التجهيزات التي يقوم باستيرادها من الخارج مما يجعل التدفق النقدي للشباب على المعدات نكلف جدا، وفي نفس الوقت هذه التجهيزات تساعد الشاب في جلب الزبائن، لهذا فإن من الأحسن أن تقوم الوكالة بتمديد فترة استرجاع القرض من طرف الشاب، خاصة أن هذه الأخيرة تستطيع استرجاع قروضها بما أنها منخرطة في صندوق ضمان القروض.

خاتمة

## خاتمة

من خلال الدراسة التي قمنا بها نستخلص أن لدراسة الجدوى دور كبير في نجاح المشاريع الاستثمارية، فهي وسيلة لاتخاذ القرار الاستثماري الأمثل وترشيد الإنفاق والمحافظة على الموارد المالية المختلفة، كما أن الغرض الأساسي من دراسة الجدوى ليس فقط من أجل التقدير الدقيق لحجم الأموال اللازمة لتنفيذ المشروع بل من أجل حساب المخاطر المتوقعة في حياة المشروع الذي يعمل في ظل ظروف المخاطرة وعدم التأكد من مستقبله. إن نجاح دراسة الجدوى يتطلب إمكانيات مادية وتقنية متطورة في تقييم المشاريع، واستخدام الآليات المتطورة في البحث والدراسة، وأن نجاح هذه الدراسة يتطلب من فريق الدراسة الموضوعية والحيادية من أجل إعداد التقارير الخاصة بدراسة الجدوى بشكل دقيق، واتسام هذه التقارير بالمصداقية حتى تكون عملية اتخاذ القرار الاستثماري سليمة، كما نستخلص من هذه الدراسة أن دراسة الجدوى تتطرق لمختلف الجوانب المحيطة بالمشروع (الجانب التسويقي، الفني، المالي....)، فالجانب التسويقي يزود صاحب المشروع بالمعلومات اللازمة حول السوق، مما يساعده في التنبؤ بالطلب المستقبلي، وبالتالي تحديد حصة المشروع في السوق من أجل اتخاذ القرار الرشيد في الجانب التسويقي.

أما فيما يخص الجانب الفني فهو يؤثر من خلال استجابته الفعالة لنتائج الدراسة التسويقية وذلك عن طريق ما يقدمه من بيانات حول الموقع، ومستلزمات الإنتاج، وتقدير مختلف التكاليف، فهذه الدراسة تعمل على تحقيق الرشادة الفنية للقرار الاستثماري وبالتالي نجاح المشروع الاستثماري.

وتأتي كمرحلة أخيرة دراسة الجدوى المالية لاستفيد من نتائج الدراسات السابقة ولتؤثر هي الأخرى في القرار الاستثماري، من خلال الوقوف على الآثار المالية المترتبة على التقدير الدقيق لحجم الأموال اللازمة لتنفيذ وتشغيل المشروع، والتي تتمثل في تحديد كل من التدفقات النقدية الداخلة والخارجة، وكذا تحديد المصادر المختلفة للتمويل مع التكاليف المترتبة عنها، وعرض الهياكل التمويلية المقترحة من أجل اختيار أنسبها وفي الأخير تطبيق مختلف المعايير المالية المتاحة والمناسبة في المفاضلة بين مختلف المشاريع من أجل اتخاذ القرار الاستثماري المناسب.

ولمعرفة تأثير هذه الدراسة في نجاح المشروع الاستثماري واتخاذ القرار الاستثماري من الناحية العملية والتطبيقية قمنا بالتطرق إلى دراسة حالة لمشروع استثماري على مستوى الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب فرع تيسمسيلت حيث انتهت هذه الدراسة بإمكانية نجاح هذا المشروع مستقبلا لأن هذا المشروع حاليا منجز ويستغل من طرف الشباب.

### اختبار صحة الفرضيات:

فيما يخص الفرضية 01: من بين العوامل الواجب أخذها بعين الاعتبار حتى يحقق المشروع الاستثماري أهدافه هي عامل الوقت والجهد والتوفير الأمثل للموارد المالية، والاهتمام بالطاقة الإنتاجية وعدم تبديد الموارد المالية.

## الخاتمة – أهمية دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية في إطار ANSEJ

تسعى المشاريع الاستثمارية إلى تعظيم الإيرادات وضمان البقاء والاستمرار والنمو وكل هذه الجهود التي يقوم بها صاحب المشروع تكون مقيدة بعامل الوقت والجهد من أجل الحفاظ على الموارد المالية وبالتالي الفرضية صحيحة.

**الفرضية 02:** يعتمد تقييم الجدوى المالية على تجميع البيانات المالية للمشروع من كل الجوانب الفنية، التسويقية، البيئية.

تأتي دراسة الجدوى المالية كمرحلة أخيرة لدراسة المشروع بعدما يقوم متخذ القرار الاستثماري بدراسة المشروع من كل النواحي خاصة الناحية التسويقية والفنية وبالتالي الفرضية صحيحة.

**الفرضية 03:** تعتبر رؤوس أموال المؤسسة، القروض، السوق المالية من بين مصادر تمويل المشاريع الاستثمارية. إن قيام أي مشروع استثماري لا بد من وجود موارد مالية لتمويله وهذه الموارد قد تكون من مصادر داخلية كرؤوس الأموال الخاصة (الذاتية)، أو من مصادر خارجية كالقروض أو السوق المالية أو عن طريق الاستئجار أذن الفرضية صحيحة.

**الفرضية 04:** تعتبر الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب من بين أهم الهياكل الداعمة للمشاريع الاستثمارية وضمان نجاحها وذلك من خلال إتباع مجموعة من المعايير المالية المساعدة في التقييم الدقيق لنجاح المشروع الاستثماري أو فشله.

من خلال الدراسة التطبيقية التي قمنا بها تعتبر الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب من بين أهم الهياكل الداعمة للمشاريع الاستثمارية، وهي تتبع مجموعة من المعايير البسيطة في تقييم المشروع من أجل أن تكون سهلة الفهم والتطبيق من طرف الشاب بالتالي قد تكون دراسة الشاب غير دقيقة إذن الفرضية مقبولة نوعا ما نتائج الدراسة :

من خلال الدراسة النظرية والتطبيقية "لدراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية في إطار دعم وتشغيل الشباب" توصلنا للنتائج التالية:

- إن قيام المشاريع الاستثمارية بدون دراسة جدوى يترتب عليه سوء تسيير للموارد الاقتصادية.
- دراسة الجدوى المالية تساعد أصحاب رؤوس الأموال على اتخاذ القرارات المناسبة بشأن الاستثمار وفي ظل مستوى مقبول من المخاطرة.
- التنمية الاقتصادية الحقيقية مرتبطة بإقامة مشاريع استثمارية ناجحة.
- يتم تقييم المشاريع في حالات التأكد وفي حالات المخاطرة وعدم التأكد، لذا نلاحظ أن المعايير المستخدمة في حالات التأكد أسهل من المعايير المستخدمة في حالات المخاطرة وعدم التأكد سواء في الفهم أو في التطبيق.
- يتم إعداد دراسة الجدوى المالية من أجل الحكم على مدى ربحية المشروع من ناحية السيولة، ومدى ملائمة هيكل التدفقات الداخلية مع التدفقات الخارجية.

## الخاتمة – أهمية دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية في إطار ANSEJ

- رغم الصعوبات والمشاكل التي تواجه معد دراسة الجدوى المالية فإن هذا لا يقلل من أهميتها وضرورتها لإقامة المشاريع الاستثمارية.
- تعتبر فترة الاسترداد، صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي من أكثر المعايير سلامة واستخداما في عالم الأعمال المعاصر.
- للوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب دور كبير في تمويل المؤسسات الصغيرة في ولاية تيسمسيلت، وتخفيض في معدلات البطالة كما ساهمت في تحقيق عدد معتبر من المشاريع منذ بداية نشاطها.
- إن تمويل مشاريع استثمارية للوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب في ولاية تيسمسيلت ينحصر أكثر على مشاريع الخدمات والإنتاجية الصناعية، أما المشاريع الفلاحية فإن الإقبال عليها قليل.
- تساهم الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب على مستوى فرع تيسمسيلت في التنمية المحلية، من خلال ارتفاع عدد الشباب المستفيدين من القرض.
- وضع الوكالة لجدول متفائلة جدا لتنفيذ المشروع لا يأخذ في عين الاعتبار احتمال التأخير في تنفيذ المشروع.
- معظم الإحصائيات التي تمنحها الوكالة أنها تقوم بتقدير عوائد المشروع دون أن تقوم بتقدير المخاطر مما يكون عند الشاب صورة إيجابية عن المشروع دون أن يقدر حجم المخاطرة.
- صيغة التمويل الأكثر تداولاً هي صيغة التمويل الثلاثي لأن صيغة التمويل الثنائي تعتبر عبء على الشاب كون المساهمة الشخصية تكون فيه بنسبة 70٪.
- تهدف الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب إلى توجيه الشباب إلى المشاريع الفلاحية وقطاع البناء والأشغال العمومية، وهذه المشاريع تستجيب لسوق العمل السائد محليا.
- أصحاب المشاريع لا يملكون الخبرة والتكوين والتخصص الميداني مما يجعل عوائد المشاريع القائمين بها أقل أمانا.

### الاقتراحات

- بناء على النتائج التي تحصلنا عليها في هذه الدراسة المتعلقة بأهمية دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية في إطار دعم وتشغيل الشباب تمكنا من وضع مجموعة من الاقتراحات:
- الاستعانة بالخبراء والمتخصصين في إعداد دراسة الجدوى من أجل تفادي الصعوبات التي تواجه معد الدراسة ولا يكون لها تأثيرات سلبية على التقرير النهائي.
- إعطاء الدولة هذا النوع من الدراسات الأهمية المطلوبة من خلال تحفيز المستثمرين على القيام بدراسة الجدوى بصفة عامة والمالية بصفة خاصة.
- إقامة ملتقيات تبرز أهمية دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية خاصة وأن الجزائر تسعى لترقية وتشجيع الاستثمار.
- تحفيز النساء على ضرورة الاستثمار في مشاريع ضمن أموال الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب عن طريق الدعاية الإعلامية بكافة وسائل الاتصال الحديثة.

- تخفيض من نسبة المساهمة الشخصية للمستثمر في صيغة التمويل الثنائي لأنها تمثل عبء كبير على الشاب المفضل لصيغة هذا التمويل خاصة أنه بعيد عن القروض الربوية.

#### أفاق الدراسة

- وفي ختام هذه الدراسة تبيننا لنا أن بعض الجوانب تستحق المزيد من البحث والإلمام بمواضيعها وهي كالآتي:
- دور الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب في تحقيق التنمية المحلية.
  - واقع دراسة الجدوى المالية من منظور الفقه الإسلامي.
  - مدى تطبيق معايير التقييم في ظل المخاطرة في المشاريع الاستثمارية بالجزائر.

## قائمة المصادر والمراجع

## قائمة المصادر والمراجع:

أولاً- الكتب:

- أحمد فوزى ملوخية، أسس دراسات الجدوى للمشروعات الاقتصادية، مركز الإسكندرية، الإسكندرية، 2008.
- السيد محمد أحمد السريتي، الوجيز في دراسات الجدوى (التجارية، والاقتصادية والاجتماعية)، مؤسسة رؤية للطباعة، ط1، الإسكندرية، 2008.
- السيد محمد أحمد السريتي، تخطيط المشروعات الاستثمارية ودراسات الجدوى، مؤسسة رؤية للطباعة، الإسكندرية، 2009.
- مدحت القرشي، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات الاستثمارية، دار وائل للنشر، الأردن، 2009.
- الشمري خالد توفيق، التحليل المالي والاقتصادي في تقييم ودراسة جدوى المشاريع، دار وائل للنشر، ط01، الأردن، 2010.
- العجلوني محمد محمود، الحلاق سعيد سامي، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار اليازوري للطبع، الأردن، 2010.
- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
- أمين السيد أحمد لطفي، دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية، الدار الجامعية، مصر، 2006.
- بسام حسين بني عطا، الجدوى الاقتصادية للمشروعات (تحليل ودراسة)، مركز الكتاب الأكاديمي، ط01، عمان، 2011.
- جلال جويادة الفصاح، تخطيط المشروعات ودراسات الجدوى الاقتصادية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2010.
- جهاد فراس الطيلوني، دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع، دار كنوز المعرفة للنشر والتوزيع، الأردن، 2011.
- حمدي عبد العظيم، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، مكتبة النهضة المصرية، مصر، 1995.
- حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2007.
- خليل محمد خليل عطية، دراسات الجدوى الاقتصادية، مركز تطوير الدراسات والبحوث، ط01، القاهرة، 2008.
- سعد عبد العزيز عثمان، دراسات جدوى المشروعات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002.

- سعيد عبد العزيز عثمان، دراسات جدوى المشروعات بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية.
- سليمان الناصر، تطوير صيغ التمويل قصيرة الأجل للبنوك الإسلامية، دار وائل للنشر، 2004، ط01 عمان.
- سمير محمد عبد العزيز، الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية، دار الشعاع الفنية، مصر، 2000.
- صباح اسطفان كحة جيه، الجدوى الاقتصادية لمشاريع التنمية، بغداد، 2008.
- طاهر حيدر حردان، أساسيات الاستثمار، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2009.
- طلال كداوي، تقييم القرارات الاستثمارية، دار اليازوري العلمية، الأردن، 2008.
- عادل طه فايد، دراسات الجدوى والتقييم المحاسبي والاقتصادي للمشروعات، المنظمة العربية للتنمية الإدارية بحوث ودراسات، مصر، 2011.
- عاطف وليم أندراوس، دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات (الأسس، القواعد، الخطوات، المعايير)، دار الفكر الجامعي، ط01، الإسكندرية، 2006.
- عبد الستار الصياح، سعود العامري، الإدارة المالية، دار وائل للنشر والتوزيع، ط03، الأردن، 2007.
- عبد العزيز مصطفى عبد الكريم، دراسة الجدوى وتقييم المشروعات، دار الحامد للنشر والتوزيع، ط01، عمان، 2004.
- عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية على مستوى المشروع، مجموعة نيل العربية، ط01، القاهرة، 2003.
- عبد المطلب عبد الحميد، دراسة الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية للطبع، مصر، 2002.
- عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
- عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشة، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر، ط01، عمان، 2007.
- على لطفي، الاستثمارات العربية ومستقبل التعاون الاقتصادي العربي، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة.
- فليح حسن خلف، اقتصاديات الأعمال، عالم الكتب الحديث، عمان، 2009.
- كاظم جاسم العيساوي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، 2002.

- مؤيد الفضل، تقييم وإدارة المشروعات المتوسطة والكبيرة، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، ط 01، عمان، 2009.
- مؤيد راضي نحفر، غسان فلاح مطارنة، تحليل القوائم المالية (مدخل نظري وتطبيقي)، دار المسيرة للنشر، الطبعة الثانية، عمان، 2009.
- ماجد أحمد عطا الله، إدارة الاستثمار، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، 2011.
- محمد مطر، إدارة الاستثمارات، مؤسسة الوراق للنشر، الطبعة الثانية، الأردن، 1999.
- مروان شموط، أسس الاستثمار، جامعة القدس المفتوحة، القاهرة، 2008.
- مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي، ط 01، عمان، 2009.
- منير شاكر محمد، إسماعيل إسماعيل، عبد الناصر نور، التحليل المالي مدخل صناعة القرار، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، ط 03، 2008.
- ميثم عجام، التمويل الدولي، دار زهران للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2010.
- نجم عبود نجم، مدخل إلي إدارة المشروعات، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، ط 01، عمان، 2013.
- نعيم نمر داود، التحليل المالي دراسة نظرية تطبيقية، دار البداية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2011.
- يحي غني النجار، تقييم المشروعات ( تحليل معايير ومؤشرات دراسة الجدوى وتقييم كفاءة الأداء)، دار دجلة للطبع، عمان، ط 01، 2010.

#### ثانياً- المذكرات:

- ولد محمد الأمين محمد، دراسة الجدوى التجارية للمشاريع الاستثمارية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، غ منشورة، 2007.
- بخليفة حنان، بن زينب حنان، دراسة الجدوى الاقتصادية والمالية للمشاريع الاستثمارية، مذكرة الماستر، معهد العلوم التجارية والاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة تيارت، غ منشورة، 2013/2014.
- بوربيعة غنية، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، مذكرة ماجستير، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، غ منشورة، 2012.
- زحوفي نور الدين، فعالية دراسة الجدوى الاقتصادية والمالية في اختيار وتقييم المشاريع الاستثمارية، مذكرة ماجستير، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، غ منشورة، 2014.

- زهية حوري، تقييم المشروعات في البلدان النامية باستخدام طريقة الآثار، رسالة دكتورة، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، غ منشورة، 2007.

- زواوى فضيلة، تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر، مذكرة الماجستير في علوم التسيير، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بومرداس، غ منشورة، 2009.

- فاطمة الحاج قويدر، التمويل كأداة لاستثمارية المشاريع الاستثمارية، مذكرة ماستر في علوم التسيير، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، غ منشورة، 2011-2012.

- نيت ابراهيم محمد، آليات تمويل المنشآت الرياضية والمتابعة المالية لها، مذكرة الماجستير، معهد التربية البدنية والرياضية، جامعة الجزائر، غ منشورة، 2012.

- ولد محمد الأمين محمد، دراسة الجدوى التجارية للمشاريع الاستثمارية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، غ منشورة، 2007.

#### ثالثا)- المجالات:

- أو سرير منور، دراسة الجدوى البيئية للمشاريع الاستثمارية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد السابع، الجزائر.

- تمغدين نور الدين، دراسات الجدوى الاقتصادية بين المتطلبات النظرية والإشكالات العلمية، مجلة الباحث، العدد السابع، جامعة ورقلة، 2009-2010.

- دوابه محمد أشرف، إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، مجلة البحوث الإدارية، أكاديمية السادات للعلوم لإدارية، العدد الرابع، القاهرة، أكتوبر 2006.

#### رابعا)- القوانين والمراسم:

- مرسوم تنفيذي رقم 96-296 مؤرخ في 24 ربيع الثاني عام 1417 الموافق 8 سبتمبر سنة 1996، يتضمن إنشاء الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب وتحديد قانونها الأساسي المعدل والمتمم.

#### المراجع باللغة الأجنبية:

- Robert obert, Marie- pierre mairisse, **comptabilité et audit**, DUNOD , paris , 2<sup>e</sup>édition , 2009.

- Cyrille mandou, **comptabilité générale de l'entrepris**, de boek, paris, 2003.

## قائمة الملاحق

الملحق رقم 01: هيكل استثماري والمالي للمشروع وجدول اهتلاك القرض البنكي



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة العمل والتشغيل والضمان الاجتماعي  
الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب

Zone : 1  
\* Zone 1 : Zone normale  
\* Zone 2 : Zone à promouvoir

Type de financement: 1  
\*Triangulaire  
\*Mixte 2

(D) ETUDE FINANCIERE

(D.1) Structure de l'investissement:

(en DA)		
Rubrique	Coût	Coût TOTAL
Frais de la location	0,00	0,00
Frais préliminaires	0,00	0,00
Cotisation fonds de garantie	0,00	
Assurances	0,00	
Autres frais	0,00	
Equipements de production	0,00	0,00
Equipements locaux	0,00	
Equipements importés	0,00	
Cheptel	0,00	0,00
Materiels roulants	0,00	0,00
Aménagements	0,00	0,00
Outils	0,00	0,00
Mobilier de bureau	0,00	0,00
Materiels informatiques	0,00	0,00
Droit de douanes et taxes	0,00	0,00
Autres impôts et taxes	0,00	0,00
Frais d'installation	0,00	0,00
Frais de transport	0,00	
Montage et essais	0,00	0,00
Fonds de roulement	0,00	0,00
Autres1	0,00	0,00
Autres2	0,00	0,00
TOTAL	0,00	0,00

N°Dossier : 0  
Raison sociale : 0  
Gérant :  
Activité : 0

Montant des équipements importés en DA	Cours de conversion relevé le		Montant en DA	Droit de douanes Taux
	Montant Equip	Cours Devise en DA		
0,00	0,00	0,00	0,00	0%

(D.2) Structure de Financement:

Rubrique	Taux Particip	Montant
Apport personnel	1%	0,00
Numéraires		0,00
Nature		0,00
PNR Classique	29%	0,00
PNR LO		0,00
PNR VA		0,00
Crédit Bancaire	70%	0,00
TOTAL	100%	0,00

(D.3) Tableau d'amortissement du crédit Bancaire:

	ANNEE 1	ANNEE 2	ANNEE 3	ANNEE 4	ANNEE 5	ANNEE 6	ANNEE 7	Année 8
Montant du crédit	0,00							
Durée du crédit	8,00							
Taux d'intérêt bancaire	5,5%							
Taux de bonification	100%							
Taux d'intérêt réel	0,00%							
Rubrique								
Principal	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Reste à rembourser (encours)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Intérêts Bancaires bonifiés	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cotisation au FG	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cotisation à verser	0,00							

الملاحق

الملحق رقم 02: جدول حسابات النتائج التقديري

N°Dossier :	0
Raison sociale	0
Nom et Prénom du Gérant :	
Activité :	0

(D.5) TCR PREVISIONNELS								
	ANNEE 1	ANNEE 2	ANNEE 3	ANNEE 4	ANNEE 5	ANNEE 6	ANNEE 7	ANNEE 8
Ventes marchandises								
Marchandises consommées								
Marge brute	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Production vendue	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Prestations fournies	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Matière et fournitures consom,	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Services	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Transport	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Loyers charges locatives	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Entretien et réparation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres services	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Valeur ajoutée	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Frais de personnel	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Frais divers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Assurances	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres frais	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Droit de douanes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Amortissements	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Charges d'exploitation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
RBE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
IFU	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
R.net d'exploitation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash flow net	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash flow cumulés	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash flow actualisés	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VAN	0,00							

# الملاحق

الملحق رقم 4: الميزانية التقديرية للمشروع خلال ثمانية سنوات من عمر المشروع

N°Dossier :	0
Raison sociale :	0
Nom et Prénom du Gérant :	0
Activité :	0

## Bilan Prévisionnels

ACTIF	1er année			2 ème année			3 ème Année			4 ème année		
	BRUT	AMORT	NET	BRUT	AMORT	NET	BRUT	AMORT	NET	BRUT	AMORT	NET
<b>2-INVESTISSEMENTS</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Frais Préliminaires	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Equipements de Production	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cheptel	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Outilsages	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Equipements Roulant	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Matériels de bureau	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Matériels Informatiques	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Aménagement	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>3-STOCKS</b>			0,00			0,00			0,00			0,00
Matieres et Fournit			0,00			0,00			0,00			0,00
<b>4- CREANCES</b>			0,00			0,00			0,00			0,00
la caisse			0,00			0,00			0,00			0,00
Banque			0,00			0,00			0,00			0,00
Frais de location			0,00			0,00			0,00			0,00
<b>T O T A L</b>			0,00			0,00			0,00			0,00
<b>PASSIF</b>												
<b>1- FONDS PROPRES</b>			0,00			0,00			0,00			0,00
Resultat en Inst. D'affect.												
<b>5- DETTES D'INVESTISS</b>			0,00			0,00			0,00			0,00
Emprunts bancaires			0,00			0,00			0,00			0,00
Autres emprunts (ANSEI)			0,00			0,00			0,00			0,00
Dettes fournisseurs												
Dettes à court terme												
Détention pour compte			0,00			0,00			0,00			0,00
Dettes d'exploitation			0,00			0,00			0,00			0,00
<b>RÉSULTATS</b>			0,00			0,00			0,00			0,00
<b>T O T A L</b>			0,00			0,00			0,00			0,00

الملحق رقم 05: الميزانية التقديرية للمشروع خلال ثمانية سنوات من عمر المشروع

N°Dossier :	0
Raison sociale :	0
Nom et Prénom du Gérant :	
Activité :	0

## Bilan Prévisionnels

ACTIF	5 ème Année			6 ème Année			7 ème Année			8 ème Année		
	BRUT	AMORT	NET									
<b>2-INVESTISSEMENTS</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Frais Préliminaires	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Equipements de Production	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cheptel	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Outillages	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Equipements Roulant	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Materiels de bureau	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Materiels informatiques	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Amenagement	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>3-STOCKS</b>			0,00			0,00			0,00			0,00
Matières et Fournit												
<b>4- CREANCES</b>			0,00			0,00			0,00			0,00
la caisse			0,00			0,00			0,00			0,00
banque			0,00			0,00			0,00			0,00
Frais de location			0,00			0,00			0,00			0,00
<b>TOTAL</b>			0,00			0,00			0,00			0,00
<b>PASSIF</b>												
<b>1- FONDS PROPRES</b>			0,00			0,00			0,00			0,00
Resultat en Inst. D'affect.												
<b>5- DETTES D'INVESTISS</b>												
Emprunts bancaires			0,00			0,00			0,00			0,00
Autres emprunts (ANSEI)			0,00			0,00			0,00			0,00
Dettes fournisseurs												
Dettes à court terme												
Détention pour compte			0,00			0,00			0,00			0,00
Dettes d'exploitation			0,00			0,00			0,00			0,00
<b>RÉSULTATS</b>			0,00			0,00			0,00			0,00
<b>TOTAL</b>			0,00			0,00			0,00			0,00

N° Dossier :	0
Raison sociale	0
Nom et Prénom du Gérant :	
Activité :	0

(D.4) BILAN D'OUVERTURE

ACTIF	MONTANT	PASSIF	MONTANT
		<b>1- FONDS PROPRES</b>	0,00
<b>2- INVESTISSEMENT</b>			
Frais Préliminaires	0,00		
Equipements de production	0,00		
Outils	0,00		
Matériel Roulant	0,00		
Matriels de bureau	0,00		
Materiels informatiques	0,00		
Aménagement	0,00		
Autres	0,00		
<b>3- STOCKS</b>			
Matieres et Fournit	0,00		
<b>4- CREANCES</b>		<b>5- DETTES D'INVESTISSEMENT</b>	
Caisse et banque	0,00	Emprunts bancaires(CMT)	0,00
Frais de la location	0,00	Autres emprunts (PNR Classique)	0,00
		Autres emprunts (PNR LO)	0,00
		Autres emprunts (PNR VA)	0,00
<b>T O T A L</b>	<b>0,00</b>	<b>T O T A L</b>	<b>0,00</b>