



جامعة 8 ماي 1945 قالمة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير

مذكرة تخرج مقدمة نيل شهادة ماستر في العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير.

تخصص: إدارة مالية

الموضوع

دور دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار الاستثماري

دراسة حالة مشروع استثماري على مستوى بنك الفلاحة والتنمية
الريفية قالمة

الأستاذ المشرف:

أ.د. أمال بن ناصر

إعداد الطالب:

• محمد رياض نون

• السنة الجامعية: 2024/2023

جامعة 8 ماي 1945 قالمة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير

مذكرة تخرج مقدمة نيل شهادة ماستر في العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير.

تخصص: إدارة مالية

الموضوع

دور دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار الاستثماري:
دراسة حالة مشروع استثماري على مستوى بنك الفلاحة والتنمية
الريفية قالمة

الأستاذ المشرف:

أ.د. أمال بن ناصر

إعداد الطالب:

• محمد رياض نون

• السنة الجامعية: 2024/2023





الشكر والعرفان

الحمد لله حمدا كثيرا حتى يبلغ الحمد منتهاه و الصلاة والسلام
على اشرف خلق الله الذي انازه بنوره واصطفاه .

أتقدم بخالص الشكر والتقدير للأستاذة الدكتورة المشرفة:
"بن ناصر أمال" على وقتها وإرشاداتها وتوجيهاتها التي لم تبخل
بها علينا يوما . كما أتقدم بجزيل الشكر والعطاء إلى كل يد
رافقتنا في هذا العمل .

والشكر موصول لأصدقائي كل باسمه الذين ساهموا من قريب
أو بعيد في إتمام هذا العمل.

لإهداء

أهدي عملي هذا :

إلى التي سهرت ،تعبت وأعطت زهرة شبابها

لترى أبنائها في أعلى المراتب .

"أمي الغالية عزيزة قلبي "

إلى الذي علمني الكفاح ،العزم والصلاح والهمة

في طلب مناهل العلم

"أبي قدوتي و فخري"

إلى هديتي من الله ورفيقة روحي وسندي على درب الحياة

"زوجتي"

إلى من حلت بركة وجودهم في حياتي وأنارت ضحكاتهم

الجميلة عمري

"أولادي خالد عبد المؤمن وزياد عبد العزيز"

إلى جميع من جمعني بهم سقف واحد وقاسموني الحياة حلوها ومرها

"إخوتي وأخواتي كل بإسمه "

إلى كل من لم تحمله ورقتي وحملتهم ذاكرتي وساهموا من قريب أو بعيد

في أن أقف وقفتي هذه.

الفهرس

الصفحة	العنوان
ا	شكر وعرهان
ب	إهداء
I	قائمة المحتويات
V	قائمة الجداول
VI	قائمة الأشكال
أ-و	مقدمة
الفصل الأول: عموميات حول دراسة الجدوى الاقتصادية	
01	تمهيد
02	المبحث الأول: ماهية دراسة الجدوى الاقتصادية
02	المطلب الأول: تعريف دراسة الجدوى الاقتصادية.
03	المطلب الثاني: أهمية دراسة الجدوى.
05	المطلب الثالث: متطلبات دراسة الجدوى الاقتصادية
08	المبحث الثاني: المداخل التحليلية لدراسة الجدوى الاقتصادية ومجالات تطبيقها.
08	المطلب الأول: المدخل التحليلي لدراسة الجدوى الاقتصادية.
10	المطلب الثاني: مجالات تطبيق دراسة الجدوى الاقتصادية.
12	المطلب الثالث: تصنيفات دراسة الجدوى.
14	المبحث الثالث: مراحل دراسة الجدوى الاقتصادية.
15	المطلب الأول: دراسة الفرص ما قبل دراسة الجدوى.
15	المطلب الثاني: دراسة الجدوى التمهيديّة
16	المطلب الثالث: دراسة الجدوى التفصيلية.
22	المطلب الرابع: مشاكل وصعوبات دراسة الجدوى الاقتصادية.
25	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: عموميات حول دراسة الجدوى المالية	
26	تمهيد
27	المبحث الأول: ماهية دراسة الجدوى المالية.
27	المطلب الأول: تعريف وأهداف دراسة الجدوى المالية.
28	المطلب الثاني: أهمية دراسة الجدوى المالية .
29	المطلب الثالث: المبادئ الأساسية لدراسة الجدوى المالية.

30	المبحث الثاني: الهيكل التمويلي للمشروع الاستثماري.
30	المطلب الأول: تعريف الهيكل التمويلي.
30	المطلب الثاني: مكونات الهيكل التمويلي.
36	المطلب الثالث: قياس تكلفة التمويل.
41	المبحث الثالث: الهيكل التمويلي الأمثل ومحدداته.
41	المطلب الأول: محددات الهيكل التمويلي.
44	المطلب الثاني: الهيكل التمويلي الأمثل.
45	خلاصة الفصل
الفصل الثالث: مدخل مفاهيمي حول اتخاذ القرار الاستثماري	
46	تمهيد
47	المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول القرار الاستثماري .
47	المطلب الأول: مفهوم الاستثمار وتصنيفاته.
51	المطلب الثاني: ماهية القرار الاستثماري.
53	المطلب الثالث: أنواع وصعوبات اتخاذ القرار الاستثماري.
54	المبحث الثاني: أساليب اتخاذ القرار الاستثماري.
55	المطلب الأول: التقييم في ظرف التأكد.
61	المطلب الثاني: التقييم في ظل ظروف المخاطرة
65	المطلب الثالث: التقييم في حالة عدم التأكد.
71	المبحث الثالث: الدراسة المالية وصناعة القرار الاستثماري.
71	المطلب الأول: مفهوم القرار الاستثماري الرشيد
71	المطلب الثاني: أسس صناعة قرار استثماري رشيد
74	خلاصة الفصل
الفصل الرابع: دراسة الجدوى المالية لمشروع مذبج دواجن صناعية ممول من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية وكالة قالمة	
75	تمهيد
76	المبحث الأول: تقديم بنك الفلاحة والتنمية الريفية.
76	المطلب الأول : نشأة بنك الفلاحة والتنمية الريفية و تطوره
77	المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لبنك الفلاحة والتنمية الريفية قالمة.
81	المبحث الثاني: رؤية حول أهداف ونشاطات البنك.
81	المطلب الأول: أهداف بنك الفلاحة والتنمية الريفية.

فهرس المحتويات

82	المطلب الثاني: خدمات بنك الفلاحة والتنمية الريفية.
85	المطلب الثالث: التوجهات الكبرى في المستقبل.
87	المبحث الثالث: دراسة الجدوى المالية لمشروع مذبح للدواجن الصناعي
87	المطلب الاول: التعريف بالمشروع.
92	المطلب الثاني: الدراسة الفنية للمشروع (دراسة التكاليف).
95	المطلب الثالث: الدراسة المالية للمشروع.
104	خلاصة الفصل
105	خلاصة
106	خاتمة عامة
108	قائمة المراجع
111	قائمة الملاحق
121	ملخص الدراسة

قائمة الجداول
والأشكال

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
19	أساليب التنبؤ بحجم الطلب على السلع والخدمات	01
35	نموذج مبسط للهيكل التمويلي	02
60	حالات احتساب معدل العائد الداخلي	03
61	حالات احتساب مؤشر الربحية	04
77	وكالات بنك الفلاحة والتنمية الريفية لقائمة وسوق اهراس	05
92	تكاليف معدات الاستثمار لمشروع مذبح الدواجن	06
94	تكاليف المشروع	07
94	ايرادات المشروع	08
97	الهيكل المالي لمشروع مذبح الدواجن	09
97	السداد واستهلاك الاستثمار	10
98	اهتلاك اصول المشروع	11
101	الدخل المتوقع	12
102	ميزانية الأصول	13
103	ميزانية الخصوم	14

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
21	خطوات دراسة الجدوى الفنية	01
42	الملاءمة بين طبيعة التكلفة الاستثمارية وطبيعة مصادر التمويل	02
79	الهيكل التنظيمي لبنك الفلاحة والتنمية الريفية قالمة	03
80	الهيكل التنظيمي للمديرية الفرعية لبنك الفلاحة والتنمية الريفية	04

المقدمة العامة

تعتبر المشاريع الاستثمارية من بين الأدوات الفاعلة في تعبئة، وتوجيه عناصر الإنتاج اللازمة والكافية للانتقال من الركود إلى التطور والتنمية الاقتصادية، فالمشاريع الاستثمارية دور كبير بالنسبة للاقتصاد الوطني بصفة عامة، وبالنسبة للوحدات الاقتصادية بصفة خاصة، ونظرا لأهمية المشاريع الاستثمارية، وتأثيرها على حجم الدخل الوطني الأمر الذي يتطلب ضرورة السعي إلى التقليل من نسب فشلها ، لذا تسعى المؤسسات جاهدة للعمل على دراسة جدوى المشروع الاستثماري، حيث تتميز هذه الأخيرة بأنها عملية واسعة الجوانب، حيث كل جانب يستلزم دراسة خاصة به، و ذلك لضمان اختيار المشروع الأمثل من بين جملة البدائل المقترحة، و من هنا اتبعت المؤسسات الطرق والتقنيات العلمية المدروسة في هذا المجال لمعرفة جدواه اقتصاديا من عدمها، ولا شك أن دراسات الجدوى الاقتصادية تشتمل على دراسات مختلفة، فهناك دراسة الجدوى القانونية، التسويقية، الفنية والهندسية، الاجتماعية، ودراسة الجدوى المالية ، وهي بذلك تقوم على أساس جهد جماعي، وبخبرات متنوعة، مما يشكل قاعدة مناسبة للوصول إلى رؤية واضحة، وذلك يحقق درجة عالية من الدقة في التقديرات، تكون أكثر قربا إلى الواقع، وبهذا فدراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية الجديدة وحتى القائمة، عملية لا غنى عنها في سعي المستثمر نحو تحقيق هدفه، وهو زيادة الثروة في إطار المسؤولية الاجتماعية.

ورغم أن كل جانب من دراسة الجدوى الاقتصادية يعد ركيزة أساسية في ضمان نجاح أو استمرارية المشروع إلا أن دراسة الجدوى المالية تعد حجر الزاوية في هذه العملية ، رغم أنها تعتمد في قيامها على نتائج دراسات الجدوى الأخرى، لاسيما أنها تهتم بجانب تمويل المشروع، ونظرا لتنوع الاحتياجات التمويلية للمشاريع الاستثمارية، ومحدودية مصادر التمويل الذاتي على تغطية هذه الاحتياجات، تعتمد معظم المؤسسات في تمويل مشاريعها الاستثمارية على التمويل باستخدام أموال الدين أو الاقتراض ، حيث تضطلع البنوك والمؤسسات المالية الأخرى بالدور الأساسي في ذلك، فهي تتحمل مسؤولية تقييم المشاريع الاستثمارية، والمفاضلة بينها، من أجل اتخاذ قرار استثماري رشيد، وتخصيص أمثل لمواردها المالية.

1. إشكالية البحث:

من خلال ما سبق يمكن صياغة إشكالية الدراسة في شكل التساؤل الرئيسي التالي:

ما دور دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار الاستثماري ؟

2. الأسئلة الفرعية:

ويندرج تحت هذا التساؤل الرئيسي الأسئلة الفرعية التالية:

➤ هل دراسة الجدوى المالية أساس نجاح المشروع الاستثماري.

- ماهي مراحل دراسة الجدوى الاقتصادية وهل هي مترابطة و متكاملة .
- هل يعتمد بنك الفلاحة والتنمية الريفية على دراسة الجدوى المالية في منح القروض الاستثمارية؟

3. فرضيات الدراسة:

- و من أجل الإجابة على التساؤلات المطروحة تمت صياغة الفرضيات التالية:
- دراسة الجدوى المالية أساس نجاح المشروع الاستثماري.
 - تتم دراسة الجدوى الاقتصادية من خلال مراحل مترابطة و متكاملة .
 - يعتمد بنك الفلاحة والتنمية الريفية على دراسة الجدوى المالية في منح القروض الاستثمارية .

4. أهمية الدراسة:

تمكن أهمية هذه الدراسة في شقيها النظري والتطبيقي في أهمية دراسة الجدوى المالية بالنسبة للمشاريع الاستثمارية حيث تعتبر أحد المقومات الأساسية لتنفيذ مشاريع ناجحة، وواحدة من أهم الأدوات التي تدعم القدرة على اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة في ضوء الظروف الاقتصادية المتغيرة، و المستقبل الغير أكيد

5. أهداف الدراسة:

تتمثل أهداف الدراسة فيما يلي:

- تسليط الضوء على موضوع دراسات الجدوى الاقتصادية كأحد أهم المعايير التي يستند عليها أصحاب المشاريع في صناعة قراراتهم الاستراتيجية.
- محاولة فهم خطوات إجراء دراسات الجدوى ، وبالأخص دراسة الجدوى المالية.
- إبراز أهمية دراسة الجدوى المالية فيما يخص عملية اتخاذ قرار تمويل المشاريع الاستثمارية .
- إبراز مختلف الطرق والمعايير التي من خلالها تتم عملية تقييم المشاريع الاستثمارية.

6. دوافع اختيار الموضوع:

- تتمثل دوافع اختيار الموضوع فيما يلي:
- ملائمة الموضوع مع مجال التخصص.
 - الأهمية التي تحظى بها دراسة الجدوى المالية كخطوة حاسمة في اتخاذ قرارات التمويل.
 - الاهتمام المتزايد من طرف المؤسسات المالية بدراسات الجدوى المالية، والاعتماد عليها كمستند يثبت ربحية المشروع، ومردوديته وجدارته الائتمانية من اجل اتخاذ قرار التمويل.

7. منهج الدراسة:

من أجل الإجابة على إشكالية الدراسة، و اختبار صحة الفرضيات، ومن أجل تحقيق أهداف الدراسة سيتم الاعتماد على المنهج الوصفي والتحليلي، ويتم استعمال هذا المنهج لضرورة فرضتها طبيعة الموضوع محل الدراسة، حيث سيتم جمع و تلخيص البيانات، والحقائق المرتبطة بالتحليل المالي واستخدام طرق إحصائية للقيام بدراسة الجدوى الاقتصادية عامة و المالية خاصة ، ومن ثم تحليل النتائج المتوصل إليها، و بناءا عليها يتم اتخاذ القرار بقبول تمويل المشروع أم لا.

8. أدوات التحليل و التوثيق العلمي:

➤ أدوات التحليل:

يتم الاعتماد على عدة أدوات تحليل، فبالنسبة للجزء النظري يتم الاعتماد على مجموعة من الجداول المدعمة في كثير من الأحيان ببيانات ، إضافة إلى جملة من الأشكال التي ستدعم الجزء النظري، وذلك لإضفاء نوع من التوضيح، أما بالنسبة للجزء التطبيقي فتم الاعتماد على محددات الهيكل التمويلي لحساب الرافعة المالية وتكاليف التمويل وذلك لحساب صافي القيمة الحالية للمشروع الاستثماري واتخاذ القرار التمويلي .

➤ التوثيق العلمي:

وسعياً للإلمام بجوانب الموضوع، وإثراء الدراسة تم الاعتماد على البحث المكتبي، والذي يساعد على تغطية الجانب النظري للموضوع من خلال مجموعة من الكتب، وكذا مجموعة من الأبحاث العلمية، والمجلات المتخصصة التي تعرضت لجانب من جوانب الموضوع بصورة كلية أو جزئية، إضافة إلى بعض الرسائل العلمية، والعديد من مواقع الأنترنت.

أما فيما يخص الدراسة التطبيقية يتم الاعتماد على مجموعة من البيانات المالية المتحصل عليها من " بنك الفلاحة والتنمية الريفية "لوكالة قالمة" من أجل معرفة الهيكل التمويلي للمشروع الاستثماري، وكذا دراسة الجدوى المالية الخاصة به.

9. حدود الدراسة:

❖ الحدود المكانية:

تم اختيار بنك الفلاحة والتنمية الريفية لوكالة قالمة لدراسة حالة .

❖ الحدود الزمنية:

سيتم إجراء الدراسة التطبيقية على مستوى بنك الفلاحة والتنمية الريفية لوكالة قالمة لسنة 2024.

10. الدراسات السابقة:

من خلال دراسة موضوع دور دراسة الجدوى المالية في تقييم المشاريع الاستثمارية اعتمدت الدراسة على مجموعة من البحوث والدراسات التي أشارت الى موضوع الدراسة رغم اختلاف طريقة طرح الموضوع، ومن أهم هذه الدراسات:

1. دراسة بن مسعود نصرالدين (2010)، و الموسومة بدراسة وتقييم المشاريع مع دراسة حالة شركة الإسمنت بني صاف"، وهدفت هذه الدراسة إلى تحديد الخطوات والمراحل التي يتم على أساسها اتخاذ القرار الاستثماري، وتوصلت هذه الدراسة إلى أن المشاريع الاستثمارية تحتاج موارد مالية ضخمة لذا عدم القيام بدراسة قد تعرض أصحابها إلى خسائر ضخمة تكلف المجتمع موارد ضخمة وضرورة دراسة تفصيلية دقيقة من كل الجوانب المتعلقة بالمشروع.

2. دراسة ريفاع توفيق (2001)، و الموسومة بمحددات الهيكل التمويلي للمؤسسة دراسة حالة فندق الاوراسي، هدفت هذه الدراسة للخروج بمعايير عامة تمكن من تحقيق هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة حيث حاول الباحث مناقشة طرق تمويل الاقتصاد وطرق تمويل المؤسسة من اجل تحديد تأثيرها على تحقيق هيكل تمويلي أمثل وقد خلص الباحث إلى أن هيكل التمويل الأمثل يتمثل في الهيكل الذي يحقق أعلى مردودية بأقل المخاطر.

3. دراسة يوسف قريشي (2005)، و الموسومة بـ: "سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر - دراسة ميدانية لقد خاض الباحث في تحليل السلوك التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، وذلك من خلال دراسة عينة من المؤسسات بالجنوب الجزائري محاولا تحديد المعايير التي تحكم الهيكل التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، وقد توصل الباحث إلى تحديد مجموعة من المعايير التي تحكم سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في

الجزائر متمثلة في حجم المؤسسة، مردودية المؤسسة مستوى الضمانات معدل نمو المؤسسة وطبيعة القطاع الذي تنشط فيه المؤسسة.

ثالثا: ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

أهم ما يميز هذه الدراسة على الدراسات السابقة هو تركيزها على الجانب المالي، بحكم الدور الذي تلعبه دراسة الجدوى المالية في توجيه التمويل بالدرجة الأولى ، وبحكم التخصص والاهتمام الشخصي بالمالية بالدرجة الثانية.

بالإضافة إلى كون الدراسة تبحث في مجال تطبيق دراسات الجدوى المالية في الجانب العملي من خلال الدراسة الميدانية لبنك الفلاحة والتنمية الريفية لوكالة قالمة في اتخاذ قرار تمويل مشروع استثماري.

ان الدراسة الحالية تتفق مع الدراسات السابقة في موضوعها الرئيسي وهدفها العام، إلا أنها تختلف عنها في كون الدراسة الحالية تركز على دور دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار الاستثماري من وجهة نظر الجهة للممولة للمشروع الا و هي بنك الفلاحة و التنمية الريفية، إضافة الى ربط دراسة الجدوى المالية بالجوانب الأخرى من دراسة الجدوى "دراسة الجدوى الفنية ، الاقتصادية،..الخ، باعتبار دراسة الجدوى المالية تقام على أساس نتائج دراسات الجدوى الأخرى.

11. هيكل الدراسة:

بغرض الإجابة على الإشكالية المطروحة، و التأكد من صحة الفرضيات تم تقسيم هذه الدراسة إلى مقدمة عامة، وأربع فصول و خاتمة عامة، حيث ينفرد كل فصل بتمهيد و خلاصة، تتمثل هذه الفصول في:

❖ الفصل الأول: الذي يحمل عنوان: "عموميات حول دراسة الجدوى الاقتصادية".

وقد قسمناه إلى :

✓ المبحث الأول: ماهية دراسة الجدوى الاقتصادية.

✓ المبحث الثاني: مداخل التحليل لدراسة دراسة الجدوى الاقتصادية ومجالات تطبيقها.

✓ المبحث الثالث: مراحل دراسة الجدوى الاقتصادية

❖ الفصل الثاني: الذي يحمل عنوان: "عموميات حول دراسة الجدوى المالية".

وقد قسمناه إلى:

✓ المبحث الأول: ماهية دراسة الجدوى المالية.

- ✓ المبحث الثاني: الهيكل التمويلي للمشروع الاستثماري.
- ✓ المبحث الثالث: الهيكل التمويلي الأمثل ومحدداته.
- ❖ الفصل الثالث: الذي يحمل عنوان: "مدخل مفاهيمي حول اتخاذ القرار الاستثماري".

وقد قسمناه إلى:

- ✓ المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول القرار الاستثماري .
- ✓ المبحث الثاني: أساليب اتخاذ القرار الاستثماري.
- ✓ المبحث الثالث: الدراسة المالية وصناعة القرار الاستثماري.
- ❖ الفصل الرابع: دراسة تطبيقية على مستوى بنك الفلاحة والتنمية الريفية.
- ✓ المبحث الأول: تقديم بنك الفلاحة والتنمية الريفية.
- ✓ المبحث الثاني: رؤية حول أهداف ونشاطات البنك .
- ✓ المبحث الثالث: دراسة الجدوى المالية على مشروع مذبح للدواجن الصناعي.

**الفصل الأول: عموميات حول دراسة
الجدوى الاقتصادية**

تمهيد

تهتم دراسة الجدوى المالية بقياس ربحية المشروع من الناحية التجارية إلى جانب تحديد مصادر التمويل والهيكل التمويلي المقترح للمشروع، وتتوقف هذه الدراسة على نتائج كل من الدراسة التسويقية التي يتحدد من خلالها المبيعات المتوقعة والدراسة الفنية والهندسية التي يتحدد من خلالها عناصر وقيمة كل من التكاليف الاستثمارية وتكاليف الإنتاج، تساعد دراسة الجدوى المالية المستثمر في اتخاذ القرار بشأن الاستثمار في المشروع المقترح محل الدراسة من عدمه، وتسعى لإجراء عملية جدولة النتائج التي يتم الحصول عليها من دراسات الجدوى الأخرى، حتى يتسنى الوصول إلى إبراز الإيرادات المالية والتكاليف التي يتحملها أصحاب المشاريع.

وباعتبار دراسة الجدوى المالية مرحلة حاسمة من مراحل دراسة الجدوى الاقتصادية فيجب التطرق للمفاهيم المتعلقة بهذه الأخيرة قبل الخوض في دراسة الجدوى المالية وفي هذا الفصل سيتم التعرف أكثر على دراسة الجدوى الاقتصادية من خلال ما يلي:

- المبحث الأول: ماهية دراسة الجدوى الاقتصادية.
- المبحث الثاني: مراحل دراسة الجدوى الاقتصادية.
- المبحث الثالث: مداخل التحليل لدراسة دراسة الجدوى الاقتصادية ومجالات تطبيقها.

المبحث الأول: ماهية دراسة الجدوى الاقتصادية.

تشكل دراسة الجدوى الاقتصادية أهمية كبيرة في إقامة المشروعات، ومن ثم ضمان أدائها لنشاطها وأعمالها بعد إقامتها وفي استمراريتها، وتطورها وتوسعها إذا تم الأخذ في الحسبان الجوانب الأساسية التي تتضمنها دراسة الجدوى الاقتصادية.

المطلب الأول: تعريف دراسة الجدوى الاقتصادية

تعددت التعريفات الخاصة بدراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات إلا أن كل التعريفات دارت حول أن علم دراسات الجدوى الاقتصادية هو من أهم فروع الاقتصاد التطبيقي الذي يستمد منهجيته من النظرية الاقتصادية يشقيها الجزئي والكلّي، و متأثراً إلى جانب ذلك ببعض العلوم الأخرى كال محاسبة والإدارة وبحوث العمليات والتسويق، ومؤثراً فيها أيضاً.

وتعرف دراسة الجدوى الاقتصادية على أنها: "مجموعة من الأسس العلمية والتي تستخدم في تجميع البيانات ودراستها وتحليلها بهدف تقديم المشروعات الاستثمارية أو تحديد صلاحيتها وذلك من حيث الجوانب القانونية والتسويقية والفنية وكذا الجوانب المالية والاجتماعية وذلك من وجهة نظر المستثمر أو من وجهة نظر الدولة".¹

كما تعرف دراسة الجدوى أيضاً على أنها: "هي مجموعة الدراسات المتعلقة بتقييم الفرص الإنتاجية والاجتماعية والتسويقية لمشروع معين وتتطلب هذه الدراسات توافر بيانات ومعلومات تمكن متخذ القرار من اتخاذ القرار الاستثماري السليم".²

و يمكن تعريفها على أنها: "هي الأسلوب العلمي لتقدير احتمالات النجاح أو فشل مشروع ما قبل بدء التنفيذ الفعلي لذلك المشروع، وذلك على ضوء قدرة المشروع على تحقيق أهداف المستثمر ومدى نجاح فكرته الاستثمارية، ومن هنا فان دراسة الجدوى تعتبر الأداة العلمية التي قد تجنب صاحب رأس المال أو المستثمر على تحمل الخسائر المحتملة وذلك قبل البدء في عملية الاستثمار".³

¹: أحمد عبد السميع علام، دراسة الجدوى الفنية والاقتصادية وتقييم المشروعات، دار الوفاء لنديا الطباعة والنشر والتوزيع الإسكندرية، مصر، 2008، ص20.

²: محمد محمود العلجوني، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2010، ص34.

: نعيم نمر داود، دراسة الجدوى الاقتصادية، دار البداية، الأردن، 2011، ص21.

و من خلال ما سبق يمكن القول بأن دراسة الجدوى الاقتصادية هي منهجية علمية لاتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة وهي لازمة لكل أنواع المشروعات منها كانت أهدافها سواء كانت مشروعات خاصة أو عامة.

المطلب الثاني: أهمية دراسة الجدوى.

تتمثل أهمية دراسة الجدوى الاقتصادية في عدة مجالات أهمها ما يلي:

أولاً: أهمية دراسة الجدوى بالنسبة للمستثمر الفرد

لدراسة الجدوى أهمية كبيرة بالنسبة للمستثمر الفرد، وذلك للأسباب التالية:

- ✓ ضخامة المبلغ المستثمر في بعض الأحيان كالمشروعات الصناعية الضخمة.
- ✓ البيئة الاقتصادية التي تعمل فيها المشروعات الاستثمارية والتي تحمل كثير من الأحيان متغيرات متعددة ومتنوعة تؤكد وجود عنصر المخاطرة وعدم اليقين في تلك البيئة الاقتصادية.
- لذا لا بد من القيام بدراسة الجدوى لأنها تحقق للفرد المستثمر ما يلي:
- ✓ تبين دراسة الجدوى المبدئية أو التمهيدية على مدى وجود فرص استثمارية أو أفكار جديدة تستحق المزيد من الدراسة التفصيلية.
- ✓ على ضوء نتائج دراسات الجدوى يمكن للمستثمر الفرد أن يفاضل بين الفرص الاستثمارية المتاحة لديه وترتيبها.
- ✓ نتائج دراسات الجدوى تعتبر كمرشد للمستثمر الفرد والذي يمكنه إتباعه من خلال مراحل تنفيذ المشروع بحيث يمكن الرجوع إليه في مختلف مراحل التنفيذ.

ثانياً: أهمية دراسة الجدوى بالنسبة للبنك

تساعد دراسة الجدوى البنك التعرف على ظروف وأحوال البيئة التي يعمل فيها المشروع من خلال المعلومات المتاحة و مراحل نمو تلك البيئة، والتفاعل معها كما يجدر الإشارة إلى أن هناك أوجه تشابه كثيرة بين أساليب التحليل الائتماني التي يقوم بها البنك بغرض منح الائتمان المصرفي وأساليب التحليل في دراسات الجدوى الاقتصادية، والتي تتقاطع كلاهما في الوصول إلى التأكد من قدرة العميل على سداد القرض في المواعيد المحددة.

لهذا فالبنك لا يمكنه أن يكتفي بالنظر إلى المعلومات التاريخية حول نشاط العميل ولكن يلجأ إلى استخدام أساليب التحليل التي تهتم بالمستقبل مثل الموازنات التخطيطية و تقدير التدفقات المستقبلية

وبذلك دراسة الجدوى في تقدير المخاطر عند اتخاذ قرارات الإقراض في المستقبل وترفع من درجة التأكد من إمكانية استرداد القرض في مواعيده.¹

ثالثا: أهمية دراسة الجدوى بالنسبة للمشروع

تتمثل أهمية دراسة الجدوى بالنسبة للمشروع في كونها:

- تعتبر المشروعات الاستثمارية في أي بلد بمثابة الركيزة التي تعتمد عليها عملية التنمية فأية خطة ما هي في الواقع إلا مجموعة من المشروعات التي تقام قصد تحقيق أهداف التنمية.
- تعتبر دراسة الجدوى أساسا لاتخاذ القرارات الخاصة بإقامة المشروع مثل شراء الأرض، إقامة المبنى توريد الآلات..... الخ، وما يلزم لكل منها من دراسات وإجراءات وعقود وقرارات تنفيذية.
- تظهر مدى قدرة المشروع على تحقيق الأهداف التي يقوم من أجلها إذ أن إقامة المشروع ليس هدفا في حد ذاته وإنما بغرض الحصول على منافع مادية معينة.
- لما كان أي مشروع يتكون من مجموعة متكاملة ومتداخلة من الأنشطة والتي تتطلب ممارسة العملية الإدارية من تخطيط وتنظيم وتوجيه ورقابة وأنه يعمل اعتمادا على مزيج من الإمكانيات والموارد المادية والبشرية، والتي عادة ما تتصف بالندرة فإنه يقتضي ضرورة القيام بدراسة الجدوى التي تساعد في النهاية على اتخاذ القرار الاستثماري الخاص بإنشاء المشروع من عدمه.
- تساهم في تحديد المصادر المناسبة لتمويل الاحتياجات الخاصة بالمشروع ومدى توفرها وقدرتها على تزويد المشروع بالأموال عند الحاجة إليها إلى أي حد سوف يتحقق عائد من وراء استثمار هذه الأموال.

رابعا: أهمية دراسة الجدوى بالنسبة للدولة

تتمثل أهمية دراسة الجدوى بالنسبة للدولة في:

- ✓ مساهمة دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات في حل المشكلة العامة للندرة النسبية للموارد في مواجهة الاحتياجات المتزايدة لأفراد المجتمع، وتأتي هذه المساهمة في تحديد الفرص الاستثمارية المتاحة على مستوى الاقتصاد الوطني ثم التوصل إلى ترتيب هذه الفرص تبعا لأهميتها

¹: نور الهدى بن لبيوض ، دور دراسة الجدوى الاقتصادية في تقييم المشاريع الاستثمارية: دراسة حالة القرض الشعبي الجزائري- وكالة البويرة-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر في علوم التسيير، تخصص: إدارة مالية، جامعة ألكلي أحمد أولحاج البويرة، 2017-2018، ص 10.

وأولوياتها الأمر الذي يؤدي إلى أفضل تخصيص، وتوزيع للمواد الاقتصادية بما يضمن أفضل عائد لها.¹

ويتطلب تحديد الأولويات الاستثمارية للمشروعات ضرورة وضع مجموعة من المعايير حتى يتسنى ترتيب المشروعات الاستثمارية، وتظهر أهمية هذه المعايير للأسباب التالية:

- تتعدد المشروعات الاستثمارية المطلوبة للدولة مما يتطلب ضرورة استخدام مجموعة من المعايير لترتيب هذه المشروعات وفقا لأهميتها وكفاءتها الاقتصادية، ومدى توافر عناصر الإنتاج المطلوب.
- يتضمن الاعتماد على معايير موضوعية للمفاضلة بين المشروعات، وبين متابعة تقييم تنفيذ برامج التنمية الاقتصادية تقييما كليا على مستوى الاقتصاد الوطني، وتقييما جزئيا على مستوى المشروع.
- يفيد وجود معايير للمفاضلة بين المشروعات في تقادي التناقض والتكرار، وبالتالي تقادي تبديد الموارد الاقتصادية بغض النظر عن المشروعات الاستثمارية التي لا تحقق منافع للاقتصاد الوطني.

المطلب الثالث: متطلبات دراسة الجدوى الاقتصادية.

يمكن القول أن المشروع الاقتصادي هو ذلك الحدث الاقتصادي الذي يمكن قياس أثاره ماديا، والذي يتطلب استثمار للمورد المالي، والبشري ووجود طاقة ميكانيكية لتحقيق نتائج تخدم جميع الأطراف ذات المصالح المتعارضة في الحدث نستنتج من هذا التعريف ما يلي:

أولا: الحدث الاقتصادي

إن الحدث الاقتصادي هو ناتج عن استثمار مبلغ ما سواء كان بشكل مباشر في اقتناء الأراضي، العقارات، الآلات، و مواد ووسائل الطاقة ... الخ، فهناك استثمارات يتوقع أن يكون الطلب على الإنتاج كبيرا نتيجة مؤشرات أداء نفس القطاع في الماضي، والطلب المتزايد لمثل ذلك النوع من المنتج مثل مشاريع التوسع التي تسعى لخفض التكاليف، وزيادة الإنتاج والبيع، و عادة تكون مثل هذه المشاريع ذات مخاطر قليلة لكون نتائجها شبه مضمونة أما المشاريع الاستثمارية الناتجة عن قرارات صادرة من السلطات العليا مثل قرارات التبديل في نوع المنتج أو الاستثمار في إنتاج جديد أو المضاربة في أسهم

¹ : نور الهدى بن لبيوض ، مرجع سبق ذكره، ص11.

الشركات لمختلف الغايات كالسيطرة على الإدارة، أو للحد من المنافسة، أو لأي غاية أخرى عادة تكون عنصر المخاطرة فيها عالية بالمقارنة بالنوع السابق للاستثمار.

ثانيا: صانع الحدث الاقتصادي

إن الحدث الاقتصادي هو من صنيع أفراد ذو كفاءة تقنية مصنفة لذا فإن توظيف الأفراد في مهمة ما هو بحد ذاته استثمار لما يقوم به من فعاليات هي أحداث اقتصادية مالية، وإن هذا الأمر يؤدي إلى خلق طاقة تكلفها أقل من إيراداتها حيث أن كلفة الفرد على المنشأة أقل من الوفورات الاقتصادية التي تحققها المهارات الفردية فضلا عن كون المبالغ المستثمرة في التدريب، وتأهيل العاملين لرفع كفاءاتهم بحد ذاته نوع من الاستثمار، وهذا النوع من الاستثمار لا يخلو من المخاطر كأى استثمار آخر حيث من الصعب ضمان استمرارية الفرد في العمل لأسباب عديدة معروفة لدى الجميع، وكذلك مستوى الكفاءة والخبرة والتقنية التي يكتسبها الفرد من البرامج التدريبية، وأثرها على زيادة الإنتاجية، ورفع مستوى الأرباح لتحقيق الاستثمار.

ثالثا: استثمار الأموال

إن استثمار الأموال لاقتناء الطاقة الإنتاجية كسواء الأراضي، والمباني والمكائن والآلات والمواد الأولية..... الخ، كذلك يتم استثمار الفائض من الأموال في منشآت أخرى كسواء أسهم، وسندات ، أو حصص في الشركات الأخرى لأجل تقوية المركز المالي، وتوليد أرباح إضافية من الأموال الفائضة وكذلك للحد من المنافسة، وتوسيع أسواقها، وللحصول على المواد الأولية، وباقي متطلبات الإنتاج بغية تحسين مخرجات النشاط.

رابعا: بدائل استثمارية

هناك متطلبات استثمارية أخرى عديدة للحدث الاقتصادي سواء كانت متعلقة مباشرة بالنشاط كاستثمار مبالغ في وسائل الدعاية و الإعلان أو في الشؤون الاجتماعية كإنشاء مرافق سكنية، وصحية وترفيهية خاصة بالعاملين، وعائلاتهم وغير مباشرة كمصاريف البحث، والتطوير والتصميم لتطوير منتجات المشاريع الاقتصادية.

إن مثل هذا النوع من الاستثمارات ليس لها مردود مادي مباشر على نشاط المنشأة في الأمد القصير بل بالتأكيد لها تأثير على مركز المنشأة، ونشاطها لتحقيق أهدافها في الأمد الطويل لأن نتائج الدعاية، والإعلان لا تظهر في السنة الأولى فقط بل بالتأكيد لها تأثير على مركز المنشأة، ونشاطها لتحقيق

أهدافها في الأمد الطويل لأن نتائج الدعاية والإعلان لا تظهر في السنة الأولى فقط بل لفترة طويلة نتيجة توليد ثقة بمنتجات المنشأة لذا فإن نتائج مثل هذه الاستثمارات قد تكون عاجلة أو أجله لزيادة حجم المبيعات، وتوسيع الرقعة الجغرافية لأسواق المنشأة ، وكذلك في تحسين سمعة، وشهرة المنشأة ومنتجاتها.¹

أما بالنسبة للاستثمارات غير المباشرة الخاصة بشؤون العاملين، والمجتمع والسلطات فيصب قياسها سواء في الأمد القصير أو الطويل لكونها استثمارات اعتبارية، وهي أساسا تنفق لأجل تنمية العلاقات الاجتماعية بين العاملين ، وتنمية الشعور لدى العاملين بأن الإدارة مهتمة بشؤونهم، و بذلك قد تولد لديهم حافز للعمل، وبذل الجهود لتحقيق أهداف المنشأة التي من خلالها تتحقق أهداف جميع الأطراف المحيطة بالنشاط فالمجتمع في مثل هذه الحالات يوفر ليس فقط الأيدي العاملة للنشاط بل الأمن، والطمأنينة، ويقلل من دوران العمل، وكذلك يحسن العلاقة مع السلطة من خلال توظيف أبناء المجتمع، وتقديم خدمات لهم كدعم للسلطة، وعضوا عنها فضلا عن دفع الضرائب، والإعانات للأحزاب السياسية بشكل مباشر.... الخ، أما حجم هذه الاستثمارات ودرجة المخاطرة فيها لا يمكن تحديده لأن ذلك يعتمد على ظروف المنشأة، والمناخ السياسي في البلاد، فأما المشاريع ذات الصيغة الإنتاجية فإن مهنة تطوير إنتاجها أمر لا بد منه لذلك فإن الاستثمارات في مجال البحث و التطوير يعتبر قرينة في سعيها لتحسين منتجاتها للحد من المنافسة، والسعي الحثيث لتوسيع نشاطها، وأسواقها بطرح منتجات جديدة باستمرار، أو على الأقل بطرح منتجاتها بتصاميم مختلفة، وموضات متباينة لإشعار الجمهور بأنها مهتمة بأذواقهم، ومتطلباتهم العصرية مما قد يخرجها من دائرة الكساد والعزل.

ومما سبق تتضح ضرورة القيام بدراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع قبل وضع الخطط لها وتنفيذها، ويتطلب ذلك ما يلي:

1. تحديد مستلزمات التنفيذ:

يتم تحديد هذه المستلزمات طبقا لنوع النشاط وحجم المواد الأولية وسواء كانت مصادرها محلية أو مستوردة لتحديد الموقع وحجم النشاط وسعة الأسواق للمنتجات حيث يتم بضوء هذه العوامل دراسة وسائل الاتصال وأنواع الموصلات المطلوبة توفرها وحجم العمالة المتاحة محليا ورأس المال من العملات

¹ : نور الهدى بن لبيوض ، مرجع سبق ذكره، ص12.

الأجنبية الواجب توفره ومصادر الحصول عليه لان هذه الأمور تشكل غالبية التكاليف الصناعية والعبء الأكبر الذي يتحمله النشاط لتحقيق الأهداف.¹

2. تحديد طبيعة وحجم النشاط:

لا بد من ملائمة طبيعة النشاط مع الظروف المحيطة من حيث المناخ ، والظروف الطبيعية الأخرى، والمناخ السياسي والاجتماعي حيث في ضوء هذه العوامل يتم تحديد نوع النشاط وحجمه من السلع والخدمات المنتجة سواء كانت تامة الصنع، أو نصف مصنعة بغية تحديد حجم السوق محليا أو عالميا.

3. تحديد الوسائل الفنية لتنفيذ المشروع المقترح:

يجب دراسة متطلبات الطاقة الإنتاجية من حيث الآلات، وباقي وسائل الإنتاج، وسبل الحصول عليها بحيث تتيح إمكانية تنفيذ المشروع لذا لا بد من إعادة دراسة جدوى فنية للإمكانيات المتاحة، والتي تحقق تنفيذ المشروع حيث قد تكون الظروف ملائمة لإقامة المشروع من الناحية الاقتصادية والظروف المحيطة ولكن هذه الظروف لا تحقق التنفيذ بدون توفر المتطلبات الفنية.

4. تحديد العمر الإنتاجي للمشروع:

لا بد من إجراء دراسة تفصيلية لمراحل التنفيذ، والعمر الاقتصادي للمشروع المقترح فضلا عن دراسة الظروف المحيطة من الناحية الاقتصادية، والاجتماعية وتطورها عبر الفترات الزمنية اللاحقة ، وتحديد هذه الفترات عادة بسنة، ويتم من خلالها تحديد الموارد المتوقعة، وتكلفة مستلزمات الإنتاج لاختيار أفضلها، والمناسبة لتحقيق أهداف المشروع، أي ترجمة خطط المشروع موازنات تخطيطية أي مقابلة الإيرادات المتوقعة بالمصاريف المقابلة لها. هذه أهم الشروط الواجب توفرها، ودراستها في إعداد أي دراسة للجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية بغية وضع قرارات إدارية لتنفيذ فكرة المشروع.

المبحث الثاني: المداخل التحليلية لدراسة الجدوى الاقتصادية ومجالات تطبيقها

سننتظر في هذا المطلب للمداخل التحليلية لدراسة الجدوى الاقتصادية ومجال تطبيقها.

المطلب الأول: المداخل التحليلية لدراسة الجدوى الاقتصادية

تتمثل المداخل التحليلية لدراسة الجدوى الاقتصادية في:

¹ : نور الهدى بن لبيوض ، مرجع سبق ذكره، ص13 .

أولاً: المدخل الفني

يتعامل المدخل الفني، والقائم على منفعة المستثمر الفرد، وكذلك منفعة المستثمر القومي أي الاقتصاد القومي، ويتم قياس المنفعة التي تعود على المستثمر الفرد (صاحب المشروع) من خلال معايير الاستثمار التي تعظم منفعته الشخصية الذاتية دون النظر إلى منفعة الاقتصاد القومي، وهذه المعايير هي معيار فترة الاسترداد، ومعيار العائد على رأس المال المستثمر صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية، ودليل الربحية، ومعدل العائد الداخلي لمعرفة مدى ربحية الاستثمار، والعائد المتوقع بغض النظر على الربحية الاجتماعية إلا بصورة ثانوية، وإذا أخذها في الاعتبار يحتاج إلى مجموعة من حوافز الاستثمار التي تشجعه بالقدر الكافي الذي يدفعه على الأخذ بها.

ويتم قياس المنفعة التي تعود على المستثمر القومي "الدولة" أو الاقتصاد القومي من خلال معايير الربحية الاجتماعية التي تعظم المنفعة، والعائد الاجتماعي، وهي مرتبطة بتحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية للاقتصاد القومي فهدف التوظيف يقابله معيار التوظيف، وهدف زيادة الدخل القومي يقابله معيار القيمة المضافة، وهدف تحسين وتوازن المدفوعات يقابله معيار ميزان المدفوعات، وهدف الحفاظ على قيمة العملة يقابله معيار سعر الصرف، وهدف الحفاظ على البيئة يقابله معيار حماية البيئة وهكذا، وتحسم جدوى المشروع من عدمه طبقاً لتجاه تلك المعايير، ونتائجها فإذا كانت الآثار الناتجة عن القياس إيجابية، وتصب في تحقيق تلك الأهداف فإن عملية تقييم المشروع تشير إلى تفضيله بمنظور الربحية الاجتماعية بغض النظر عن المصلحة الذاتية، ورغم ذلك فهناك العديد من المشاريع العامة يجب أن تأخذ بالمعايير الأخرى أي معايير الربحية الاقتصادية، أو التجارية إلى جانب معايير الربحية الاجتماعية.

ثانياً: المدخل الوظيفي

يتناول الجدوى الاقتصادية على أنها مجموعة من الوظائف يقوم بكل وظيفة مجموعة من الخبراء المتخصصين في شكل فريق عمل فهناك وظيفة بيئية حيث يتم عمل دراسة جدوى مستقلة لها، ويقوم بها خبراء متخصصين في البيئة لقياس أثر المشروع على البيئة وأثر البيئة على المشروع.

أما الوظيفة التسويقية فيتم إعداد لها دراسة مستقلة، ويطلق عليها دراسة الجدوى التسويقية، ويقوم بها خبراء متخصصون في التسويق ودراسة السوق للوصول إلى حجم الطلب المتوقع على منتجات المشروع، وتحديد نوع السوق الذي سيعمل فيه المشروع و الاستراتيجية السعرية التي سيعمل من خلالها المشروع خلال عمره الافتراضي، وتأتي الوظيفة الفنية من خلال عمل دراسة مستقلة لها يطلق عليها دراسة الجدوى الفنية، ويتم إعدادها من قبل خبراء متخصصون في الإنتاج، والمسائل الفنية لتحديد الحجم الأمثل

للمشروع، والإنتاج واختيار الموقع وأسلوب الإنتاج ، والتخطيط الداخلي للمشروع وتجهيز المعلومات اللازمة لتحديد التكاليف الاستثمارية وتكاليف التشغيل.

وهناك الوظيفة المالية ويتم إعداد دراسة جدوى مستقلة لها، ويقوم بها خبراء متخصصون في الجوانب المالية ليحددوا لنا التدفقات النقدية الداخلة، والخارجة والعمر الافتراضي للمشروع، والهيكلة التمويلية الأمثل.

وأخيرا هناك الوظيفة الاجتماعية، والتي يتم عمل دراسة جدوى مستقلة من خلال خبراء متخصصين لقياس أثر المشروع على الاقتصاد القومي ومدى التوفيق والتوافق بين مصلحة المستثمرين والمجتمع.

المطلب الثاني: مجالات تطبيق دراسة الجدوى الاقتصادية

تتعدد أوجه الاستخدام التي يتم فيها الاستعانة بدراسات الجدوى للوصول إلى قرار معين يتعلق بالنشاط المقترح ولعل أهم هذه المجالات ما يلي:

أولا: إنشاء مشروعات جديدة

يعتبر الاستثمار في مشروعات جديدة غير قائمة أحد أهم المجالات التي يتم فيها الاستعانة بدراسة الجدوى لتحديد مدى جدوى تنفيذ المشروع، وإنفاق الموارد المالية عليه فإذا أراد أحد المستثمرين إنشاء مشروع زراعي مثلا لم يكن موجود 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، وسواء كان المشروع تجاريا أو صناعيا أو زراعيا أو خدميا صغير أو كبير فإن دراسة جدوى المشروع تمثل عنصرا أساسيا لضمان نجاح المشروع عند تنفيذه وتشغيله.

ثانيا: مشروعات التوسع

ترتبط مشروعات التوسع بوجود مشروعات قائمة تعمل، وتنتج بيد أن هذه المشروعات رأيت أن ثمة إمكانية لتوسيع حجم، ونطاق المشروع الحالي، ويأخذ التوسع الاستثماري لمشروعات قائمة أحد الأشكال التالية:

❖ 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 وتسهيلات التوزيع.

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

- إنشاء فروع جديدة تنتج نفس المنتجات في مناطق جديدة تخدم أسواقا جديدة.
- زيادة الطاقة الإنتاجية للمشروع القائم لرفع قدرته على إنتاج المنتجات الحالية من خلال شراء معدات جديدة تضاف للمعدات القائمة لتغطية الاحتياجات الخاصة بالمستهلكين، والتي توجد مؤشرات تدل على زيادتها باستمرار، وفي جميع الأحوال تحتاج هذه المشروعات إلى دراسات جدوى للاستثمارات الإضافية.¹

ثالثا: مشروعات الإحلال والتجديد:

ترتبط مشروعات الإحلال بمشروعات قائمة، وتنقسم إلى الآتي:

❖ مشروعات الإحلال التي تستهدف الحفاظ على النشاط وتتضمن هذه المجموعة مقترحات الإنفاق الاستثماري التي تهدف إلى استبدال الآلات، والمعدات المهتلكة بأخرى جديدة، وتنشأ الحاجة لهذه المشروعات إذا كانت الشركة مستمرة.

❖ مشروعات الإحلال بهدف خفض التكلفة، تتطوي هذه المشروعات على الاستغناء عن الأصول التي يمكنها العمل، ولكنها أخذت في النقص وإحلالها بأخرى أحدث ، و أرقى من الناحية التكنولوجية ويهدف هذا النوع من الاستثمارات إلى تخفيض عناصر التكلفة المرتبطة بالإنتاج كتكلفة العمالة والمواد الخامة، وغيرها من مدخلات الإنتاج كالكهرباء وتتطوي هذه الاستثمارات على درجة من التقدير الأمر الذي يتعين معه إخضاعها لتحليل ودراسات.

رابعا: التطور التكنولوجي

تهدف هذه المشروعات إلى توجيه 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 هما:

¹: نور الهدى بن لبيوض ، مرجع سبق ذكره، ص16.

❖ أساليب الإنتاج التي تعتمد على الاستخدام المكثف لعنصر العمل في مواجهة استخدام اقل لعنصر رأس المال (الآلات والمعدات وغيرها)، ويتناسب 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 المستخدمة، ونوع ومدى المعرفة المستخدمة فثمة أسلوب يعتمد على كثافة استخدام عنصر المعرفة يتمثل في مشروعات البحث والتطوير، وثمة أسلوب يعتمد على كثافة استخدام الحواسيب الآلية، و تكنولوجيا الاتصالات، وإذا كان هناك أحد المشروعات الذي يتخذ من الأسلوب المكثف لاستخدام رأس المال، تجري دراسات جدوى مفصلة لعملية التحويل التكنولوجي الجديد، وفي ضوء نتائجها يقرر جدوى تنفيذ قرار التحول من عدمه.

خامسا: 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 منها في المجالات السياسية، والعسكرية كقرار قطع علاقات سياسية مع دولة معينة، أو قرار بإقامة تعاون اقتصادي مع دولة معينة، أو قرار الدخول في تحالف سياسي، وعسكري مع دولة أخرى في مواجهة دولة ثانية مع التوقع أن يترتب على كل هذه القرارات تكاليف مباشرة أو غير مباشرة كما يتوقع أن تتحقق منها منافع أو مكاسب مباشرة أو غير مباشرة مما يتطلب إجراء دراسات جدوى لهذه القرارات قبل إدخالها حيز التنفيذ، وفي المجال الاجتماعي تلجأ بعض الأسر في الدول المتقدمة إلى إجراء دراسات جدوى بشأن القرارات التي تتعلق بمصيرها.¹

المطلب الثالث: تصنيفات دراسة الجدوى

سنتناول في هذا المطلب تصنيفات دراسة الجدوى.

أولاً: تصنيفات دراسة الجدوى

يمكن النظر إلى دراسات الجدوى عند تصنيفها من عدة نواحي تعكس كل واحدة منها جانب من جوانب هذه الدراسة ويمكن تصنيفها على هذا الأساس إلى:

¹: نور الهدى بن لبيوض ، مرجع سبق ذكره، ص18.

1. من حيث القائم بالتحليل

قد يقوم رجال الأعمال أو الشركات بدراسات جدوى لبعض الأفكار الاستثمارية التي يرغبون في تنفيذها، وفي المقابل تقوم الحكومة بدراسة الجدوى الاقتصادية لمشروع ما تهتم الحكومة بتنفيذه، وبالتالي يظهر الاختلاف فالأولى دراسة جدوى تجارية خاصة هدفها خاص، والثانية دراسة جدوى اجتماعية عامة.

2. من حيث مستوى التحليل

تقسم دراسات الجدوى من هذا الأساس إلى دراسات جدوى تمهيدية، وأخرى تفصيلية، وسوف يتم تناول كل منها بالتفصيل، وخصوصا التركيز على دراسة الجدوى التفصيلية في الأجزاء القائمة من البحث إلا أنه في أحيان كثيرة يتم الاكتفاء بدراسة الجدوى التمهيدية لوجود عوائق جوهرية تمنع وجود المشروع سواء كانت قانونية أو بيئية أو تسويقية...إلخ، وبالتالي لا يكون صاحب المشروع قد انفق أموالا كبيرة في دراسة الجدوى التفصيلية من دون طائل، وذلك ترشيدا للموارد ويؤدي اكتشاف هذه العوائق إلى التوقف عن السير في المراحل التالية كما قد يتم الأخذ بدراسة الجدوى التمهيدية كشكل من أشكال المفاضلة بين المشروعات الاستثمارية كما أن الدراسات التمهيدية تبين للقائمين على دراسة الجدوى في حالة الاستمرار، والانتقال إلى الدراسات التفصيلية التي تحتاج إلى تعمق أكثر من غيرها في دراستها.

3. من حيث التقسيم الوظيفي

إن دراسات الجدوى في مفهومها الواسع تتضمن دراسات جدوى تفصيلية، هذه الدراسات تحتاج إلى توافر كفاءات، ومؤهلات فنية مختلفة من جزء إلى آخر داخل دراسات الجدوى فهناك حاجة إلى رجال التسويق لدراسة حجم المبيعات المتوقعة، ورسم استراتيجية تسويقية ملائمة، كما أن هناك حاجة إلى مهندسين في مجال التربة والتصاميم والتكنولوجيا بالإضافة إلى الحاجة إلى خبراء في التحليل المالي، ورجال القانون، وغيرهم وبالتالي يمكن تقسيم دراسات الجدوى من حيث التخصص الوظيفي الآتي:

- ✓ دراسة الجدوى الفنية .
- ✓ دراسة الجدوى التسويقية.
- ✓ دراسة الجدوى التمويلية والمالية.
- ✓ دراسة الجدوى الاجتماعية والاقتصادية.
- ✓ دراسة الجدوى القانونية.
- ✓ دراسة الجدوى البيئية.

ويفضل البعض أن تتم دراسات الجدوى القانونية والبيئية في مرحلة دراسة الجدوى التمهيدية نظرا لأن وجود العوائق القانونية المتمثلة في قانون الدولة أن تحظر القيام بالاستثمار في مجال معين على سبيل المثال بمنع مجرد التفكير في مثل هذه المجالات كذلك في الدراسات البيئية.¹

4. من حيث الهدف

يمكن تقسيم دراسة الجدوى للمشروعات على حسب الهدف منها إلى:

قياس المنافع الخاصة التي يحققها المشروع وتعود على ملاكه فقط في هذه الحالة يتم القيام بتقييم الملكية الخاصة ويطلق عليها دراسات الجدوى التجارية أو الصناعية حسب بعض الكتاب والمفكرين ويهتم غالبا رجال الأعمال بدراساتها كما أن الحكومات تقوم بها في بعض الأحيان من أجل تشجيع المستثمرين على الاستثمار في البلاد.

قياس الآثار المباشرة والغير مباشرة التي تعود على الاقتصاد القومي وفي هذه الحالة يتم القيام بتقييم الربحية الاجتماعية ويطلق عليها دراسات الجدوى القومية أو الاجتماعية ويهتم بهذه الدراسات صانعي القرارات على المستوى القومي ولا شك انه ربما يوجد بعض الفرص الاستثمارية المقبولة تجاريا واقتصاديا على المستوى الفردي.

المبحث الثالث: مراحل دراسة الجدوى الاقتصادية.

دراسات الجدوى النشاط الاستثماري ضرورية في أي مرحلة كان هذا النشاط أو المجال، أي أن هذه الدراسات لا تنحصر في بناء مشروع إنتاجي معين. وعليه تظهر عدة أنواع من دراسات الجدوى تعتمد مجالات الاستثمار وذلك على وفق النظرة التحليلية للمشروع سواء كانت إجمالية للإنشاء أو التطور المستقبلي أو مختصة بتحويلات معينة أو جزئية لوظائف أو نشاطات محددة بالذات وفي هذا السبيل يمكن تمييز الأنواع الآتية لدراسات الجدوى.

أولاً: دراسة الفرص "ما قبل دراسة الجدوى"

ثانياً: دراسات الجدوى الأولية "التمهيدية".

ثالثاً: دراسات الجدوى التفصيلية.

¹: نور الهدى بن لبيوض ، مرجع سبق ذكره، ص 20.

المطلب الأول: دراسة الفرص "ما قبل دراسة الجدوى"

سننطلق في هذا المطلب إلى دراسة الجدوى التمهيديّة.

المطلب الثاني: دراسات الجدوى التمهيديّة

تعتبر دراسة الجدوى التمهيديّة عملية مهنيّة للتقييم الإضافي لفكرة المشروع وعادتها ما تستند على المعلومات الأولية المستقاة كنتيجة لدراسة الفرصة وهو ما يطلق عليه مرحلة تثبيت مبدئية للمعلومات.¹ وهي مسح أولي لمجمل المخاطر الاستثمارية بغرض استكشاف الصعوبات التي تكمن وراء تنفيذ المشروع، ومدى القدرة على تجاوزها أو تخفيضها ولبيان البدائل المتاحة، وأخيراً إعطاء تقديرات تقريبية واستنتاجات منطقية بشأن المعدلات المتوقعة للمخاطر مقابل المعدلات المتوقعة للعوائد.

وعليه فإن الدراسات التمهيديّة تهدف إلى تحقيق ما يلي:

- تقييم أولي لدراسات الجدوى التفصيلية، وهذا ما قد يوفر جهوداً كبيرة وموارد كثيرة وفترات طويلة يمكن أن تنفق على هذه الدراسات التي قد تكون موجهة لمشروعات تزيد مخاطرها المستقبلية على عوائدها المتوقعة أو تبلغ صعوبات إنجازها حدوداً تجعل تنفيذها مستحيلاً أو بتكاليف عالية نسبياً تفوق الطموحات الخاصة بمعدلات عوائدها.
- إعداد جداول أولية (تقريبية) بشأن كل من علاقة العوائد بالمخاطر وعلاقة العوائد بالتكاليف وهو ما يساعد على تدرج الفرص الاستثمارية المتاحة منها.
- بيان القنوات المتاحة لجمع المعلومات وتحليلها وكشف مصادر جديدة قد تسهم في توفير الجهود فيما بعد، عند إعداد الدراسات التفصيلية.

وللوصول وتحقيق هذه الأهداف يجب أن تنقيد الدراسات التمهيديّة بما يلي:

- حصر المعلومات بالقضايا الأساسية التي تكشف عن الاتجاهات العامة للتغير دون التوغل في تفاصيل هذه الاتجاهات وتوضيح كافة متغيراتها وبهذا تتميز الدراسات التمهيديّة عن الدراسات التفصيلية وتتحقق المعلومات المطلوبة الأهداف المحددة بدقة.

¹ يوسف على، منذر مرهج، تقييم المشروع ودراسة الجدوى، الجامعة الافتراضية السورية، سوريا، 2018، ص 62.

- ضبط هادف على الوقت والمال والجهد المبذول في إعداد الدراسات التمهيديّة وذلك للإسراع بتشخيص الوقائع السائد وتقدير التوقعات المستقبلية بما يحقق الأسبقية (التنافسية) ويكفل في نفس الوقت الاحتفاظ بالنظرة التخطيطية من الداخل.
- استخدام أقل عدد ممكن من المعايير الهادفة إلى تقييم الجدوى واعتماد أبسط النماذج الخاصة بتحديد درجات المخاطر وذلك دون المبالغة في تعقيد الصياغات المعتمدة وتطبيقها ميدانياً.

وتتضمن الدراسات التمهيديّة عناصر متعددة منها:

- ✓ عرض واضح للفرص الاستثمارية الظاهرة حالياً والمحتمل ظهورها من خلال فترة الاستثمار المتوقعة.
- ✓ وصف النشاطات البديلة (سلع خدمات ورؤوس أموال) مع تقدير عام أو تقريبي لهذه النشاطات من حيث ظروفها الإنتاجية والتسويقية والتمويلية.
- ✓ بيان بالنشاطات الثانوية والتكميلية المتولدة أو المرتبطة بالنشاطات المحددة.
- ✓ إبراز صعوبات توفير الموارد النادرة (المحلية والمستوردة) وذلك وفق المواصفات أو المقاييس المطلوبة وبالكميات والأنواع والأسعار الأكثر تلاؤماً مع الفرص المتاحة.
- ✓ تحديد مواصفات وإمكانيات و اتجاهات الأسواق السائدة والمؤسسات الائتمانية والتجارية.
- ✓ تشخيص إمكانات المستثمرين المنافسين وتوجهاتهم نحو الفرص البديلة للاستثمار.
- ✓ تمييز أنواع المخاطر الاستثمارية مع تقدير بعضها بشكل أولي أو تقريبي على وفق الأساليب الكمية المتاحة.
- ✓ توضيح دور الحكومة (المباشر وغير المباشر) في الفرص الخاضعة للدراسة وخاصة بالنسبة للقيود أو الشروط أو التسهيلات القانونية والإدارية والسياسية.¹

المطلب الثالث: دراسة الجدوى التفصيلية:

هي الدراسة الكاملة للمشروع التي توضح أعباء الفكرة الاستثمارية من جوانبها المختلفة، وتأخذ نفس طابع الدراسة المبدئية لكن بالتفصيل وتتكون من:

¹ نور الهدى بن لبيوض ، مرجع سبق ذكره، ص22.

أولاً: دراسة الجدوى القانونية:

وتهدف إلى التحقق من مدى توافق المشروع المقترح مع القوانين المنظمة للاستثمار في الدول التي سوف يقام المشروع بها، وهنا يجب على المستثمر القيام بدراسة القوانين العامة التي يمكن أن تتضمن قوانين تؤثر على تكاليف وإيرادات المشروع ومن أمثلة ذلك القانون التجاري، وكذلك دراسة القوانين الخاصة بالاستثمار.¹

ثانياً: دراسة الجدوى التسويقية

تمثل دراسة الجدوى التسويقية الخطوة الأساسية في عملية دراسة الجدوى الاقتصادية ومدى الحاجة لاستكمال بقية الدراسات الأخرى الفنية والمالية والاقتصادية والاجتماعية للمشروع، ويمكن إيجاز أهم أهداف هذه الدراسة في الآتي:²

1. تحديد المنتجات أو الخدمات التي سيقدمها المشروع وتوصيفها بشكل مفصل.
2. تحديد نوعية العملاء الذين سيتم التعامل معهم وخصائصهم، وتوصيف احتياجاتهم بشكل واضح.
3. التعرف على نوعية السوق الذي سيتم التعامل معه و توصيفه.
4. التعرف على القوانين والأنظمة المعمول بها في السوق.
5. تحديد المنافسين والتنبؤ بالقدرة التنافسية للمشروع.
6. التنبؤ بحجم المبيعات المتوقع.

ونظراً لأهمية دراسة الجدوى التسويقية واعتماد مخرجاتها كأساس لاستكمال بقية الدراسات الأخرى المكونة لدراسة الجدوى الاقتصادية، وينبغي توخي الدقة في إنجازها للحلول دون تشتيت موارد المشروع في الحصول على المستلزمات وإنتاج منتجات أو خدمات غير مطلوبة بالقدر المجدي اقتصادياً أو يصعب تسويقها ضمن حدود الأسعار التي بنيت عليها الدراسة.

يتم إنجاز دراسة الجدوى التسويقية عبر مجموعة من المراحل المتتالية والمرتبطة منطقياً، إذ تبدأ بتجميع البيانات اللازمة للدراسة من المصادر المناسبة و الموثوقة، ومن ثم ومعالجتها واستخلاص المعلومات اللازمة منها، يلي ذلك دراسة السوق بشكل مفصل ثم تحديد الخطط والاستراتيجيات المناسبة لدخول السوق المدروسة وتحقيق الأهداف المحددة للمشروع.

¹:نعيم نمر داود، مرجع سبق ذكره، ص34.:

²يوسف على، منذر مرهج، مرجع سبق ذكره، ص63.

وتعتبر دراسة الطلب والعرض على منتجات المشروع من أهم عناصر السوق وتتضمن الآتي:

- ❖ دراسة كل عوامل الطلب والعرض والمحددة للسلعة التي سينتجها المشروع.
- ❖ فحص هيكل السوق الحالي وحجم هذا الهيكل وخصائصه وإجراءات التعامل فيه.
- ❖ تحليل الطلب السابق والحالي.
- ❖ تحليل العرض السابق والحالي من المنتجات من حيث مصدره، واما إذا كانت تلك المنتجات مستوردة أو إنتاج محلي، وحجم المبيعات من تلك المنتجات ومدى استقرار الأسعار.
- ❖ تقدير مدى نقص المشروع من الطاقة الإنتاجية وأثر ذلك على عنصرى الطلب والعرض ومدى توافر عنصر المنافسة وظروف المشروع أمام تلك المنافسة.

1. مراحل دراسة الجدوى التسويقية

➤ تجميع البيانات اللازمة و استخراج المعلومات اللازمة منها:

تقتضي الدراسة التسويقية توفير كمية كبيرة من البيانات المناسبة التي تجمع من مصادر محددة وموثوقة، بحيث تكون نوعية هذه البيانات وكمياتها مناسبة ومحددة بالقدر الكافي لاستخلاص المعلومات المطلوبة التي ستبقى عليها نتائج دراسة الجدوى التسويقية¹.

➤ دراسة الأسواق المرشحة للعمل فيها

بعد تجميع البيانات اللازمة وتحليلها تأتي هذه المرحلة من الدراسة لمعرفة مدى قبول المنتجات أو الخدمات التي سيتم تقديمها في السوق المدروسة، حيث يتم تحديد المواصفات التفصيلية للمنتجات المادية أو الخدمية التي سيتم تقديمها وهل هي منتجات جاهزة أم شبه جاهزة أم مواد أولية تدخل في إنتاج منتجات أخرى، وكذلك أشكال وأحجام وأوزان تلك المنتجات وهل تحتاج لعمليات إعادة تعبئة أو تغليف أو ما شابه ذلك من العمليات الصناعية أو الخدمية أو التجارية الأخرى.

➤ تقدير الحجم الكلي للطلب على السلع و الخدمات

يجري هذا التقدير على السلع أو الخدمات التي سيقدم المشروع سلعا أو خدمات مشابهة لها في الأسواق أو القطاعات السوقية المدروسة وذلك من خلال استخدام الأساليب الكمية والنوعية المناسبة التي تفيد في تقدير حجم الطلب الكلي على المنتجات المادية أو الخدمية التي سيقدمها المشروع المراد تقييمه

¹يوسف علي، منذر مرهج ، مرجع سبق ذكره، ص 64.

في الأسواق المستهدفة والتي تم تحديدها وتوصيفها في المراحل السابقة لهذه المرحلة من دراسة الجدوى التسويقية.¹

و تتمثل أساليب التنبؤ بحجم الطلب على السلع و الخدمات في:

الجدول 01: أساليب التنبؤ بحجم الطلب على السلع و الخدمات

نوع الأسلوب	
الأساليب النوعية	1. أسلوب تقديرات المديرين 2. أسلوب تقديرات مندوبي المبيعات 3. أسلوب استطلاع آراء العملاء 4. أسلوب دلفي 5. أسلوب تحليل السيناريوهات
الأساليب الكمية	1. أسلوب المتوسطات المتحركة 2. الأسلوب البياني 3. أسلوب الانحدار البسيط 4. الأساليب الاقتصادية في عملية التنبؤ: دوال الطلب، مرونة الطلب... الخ.

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على:

علي يوسف، منذر مرهج، تقييم المشروعات ودراسة الجدوى، الجامعة الافتراضية السورية، سوريا، 2018، ص 70-75.

➤ **تقدير الحجم الكلي للعرض من السلع و الخدمات**

التي سيقدم المشروع سلعا أو خدمات مشابهة لها في الأسواق أو القطاعات السوقية المدروسة، يتم وفق هذه الخطوة تقدير الحجم الكلي للسلع أو الخدمات التي سيقدمها المشروع خلال فترة تشغيله مضافة إلى السلع والخدمات المماثلة أو البديلة التي ستطرح في السوق من قبل منتجين وتجار محليين أو خارجيين، حيث يتم تحديد الطاقات الإنتاجية الممكنة والفعلية لمختلف الأطراف المشاركة في طرح

المنتجات المعنية في السوق، ودراسة احتمالات تغيراتها المستقبلية، وهذه عملية غير سهلة ونتائجها قد لا تكون بدرجة الدقة المتوخاة بسبب تأثيرات العوامل والمتغيرات البيئية المتعددة والمتشابكة.¹

➤ تقدير الفجوة التسويقية

وتتمثل بالفرق بين الحجم الكلي للطلب والحجم الكلي للعرض من السلع أو الخدمات التي سيقدمها المشروع في الأسواق أو القطاعات السوقية المدروسة أو السلع الأخرى المنافسة.

➤ تحديد عناصر المزيج التسويقي

بعد الانتهاء من تقدير الحجم الكلي للعرض من السلع أو الخدمات وتقدير الفجوة التسويقية تأتي خطوة تحديد عناصر المزيج التسويقي اللازم لضمان تقديم السلع أو الخدمات المعنية إلى الأسواق المستهدفة وتلبية رغبات العملاء وإشباع احتياجاتهم ضمن حدود قدراتهم الشرائية. من خلال مزيج المنتجات أي تشكيلة المنتجات التي سينتجها أو يقدمها المشروع، السعر المناسب للمنتجات (التسعيرة).

➤ اعداد التقرير النهائي لدراسة الجدوى التسويقية

بعد إتمام الخطوات السابقة تنتهي عملية دراسة الجدوى التسويقية بإعداد تقرير نهائي مفصل ومكتوب عنها يبين أهدافها المتوخاة منها، وأساليب جمع وتحليل البيانات، والنتائج التي تم التوصل إليها والتي سيتم الاعتماد عليها لاستكمال بقية مراحل دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع الذي يتم تقييمه في حال كانت نتائج إيجابية ومؤيدة لفكرة تنفيذ المشروع.

ثالثاً: الدراسة الفنية للمشروع

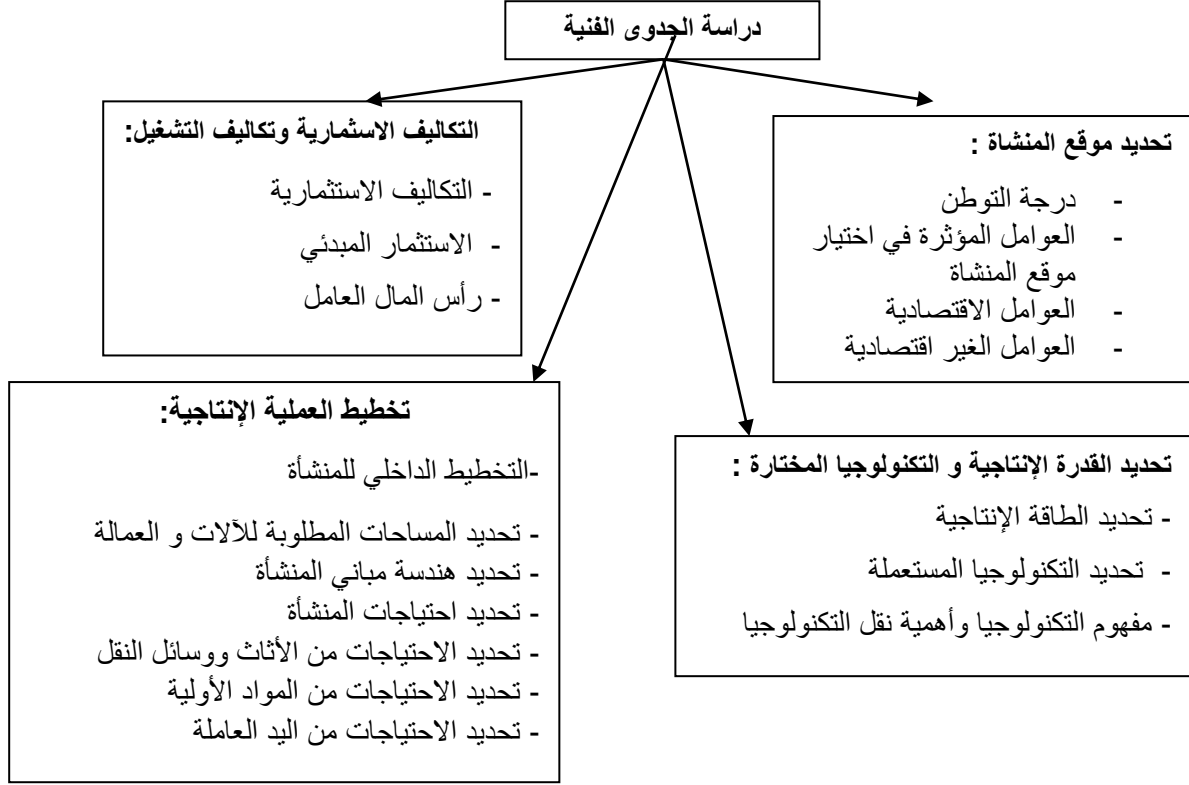
وتشمل على تشييد أقسام المشروع، وإقامة الآلات وتحديد احتياجات المشروع من مستلزمات الإنتاج، وتقدير التكاليف الاستثمارية وتكاليف التشغيل وتتضمن هذه الدراسة بالتفصيل النقاط التالية:

- ✓ دراسة وتحليل موقع المشروع.
- ✓ دراسة حجم الطاقة الإنتاجية على ضوء العرض والطلب (دراسة السوق).
- ✓ تحديد احتياجات المشروع من الآلات ومستلزمات الإنتاج.
- ✓ تحديد احتياجات المشروع من الأثاث ووسائل النقل.
- ✓ تحديد احتياجات المشروع من العمالة المباشرة والإدارة وهيكل التنظيم.
- ✓ تقدير تكاليف المشروع وتشمل التكاليف الاستثمارية وتكاليف التشغيل لمدة سنة.

¹يوسف علي ، منذر مرهج، مرجع سبق ذكره، ص 84.

✓ تقدير التمويل اللازم وتشمل تمويل داخلي وخارجي. والتمويل الداخلي (المساهمين) والخارجي من خلال اتصالات ائتمانية وقروض داخلية وخارجية. فإذا كان المشروع قابلاً للتمويل أي أن رأس مال المشروع يمكن توفيره يتم البدا في إعداد قوائم مالية للمشروع.

الشكل رقم(1): خطوات دراسة الجدوى الفنية



المصدر: دراسة الجدوى المالية في المنشآت الصغيرة والمتوسطة، دراسة حالة -منشأة إنتاج الصابون-،مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر، تخصص: إدارة المالية، جامعة ابن خلدون - تيارت- السنة الجامعية 2017-2018، ص 43.

رابعاً: دراسة الجدوى المالية

سيتم التطرق لها بالتفصيل في الفصل الثاني.

خامساً: الدراسة الاقتصادية والاجتماعية

وتهدف هذه الدراسة إلى تقدير مدى مساهمة المشروع في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، حيث يتم أخذ مختلف الجوانب والتأثيرات المباشرة وغير المباشرة للمشروع القابلة وغير القابلة للقياس النقدي بعين الاعتبار عند التقييم .

أي يتم تقييم المشروع المقترح من ناحية العائد الاقتصادي الذي سيحققه للمجتمع بناء على القيم الاقتصادية الحقيقية للتدفقات النقدية المتوقعة منه، حيث يتم قياس المنافع والتدفقات بقيمتها الحقيقية دون أخذ قيم الدعم أو الإعفاءات التي يحصل عليها المشروع عند تقييمه¹.

سادسا: دراسة الجدوى البيئية

ويقصد بها دراسة التأثير المتبادل بين المشاريع الاستثمارية لبرامج التنمية والبيئة بهدف تقليص أو منع التأثيرات السلبية وتعظيم التأثيرات الإيجابية بشكل يحقق أهداف التنمية ولا يضر بالبيئة وصحة الإنسان، كما أنها تعد درجة الحماية والصيانة التي تحقق للبيئة من خلال مراعاة الحمولة البيئية في إطار الخطة الإنمائية المقترحة من المنظور الآتي والمستقبلي بطريقة مباشرة وغير مباشرة، على المستوى المحلي والإقليمي والعالمي².

سابعا: كتابة التقرير النهائي لدراسة الجدوى

يشكل التقرير النهائي في دراسات الجدوى المنتج الذي تقدمه عملية الدراسة، ويجب أن يعد هذا التقرير بشكل مهني وعلمي³، وبشكل عام يجعل غير المتخصص قادرا على فهم المشروع.

المطلب الرابع: مشاكل وصعوبات دراسة الجدوى الاقتصادية.

هناك العديد من مشاكل وصعوبات التي تواجهها المؤسسة أثناء قيامها بدراسة الجدوى الاقتصادية خلال مراحلها المتعددة وتتمثل فيما يلي:

❖ **صعوبة التقدير:** تعتمد دراسة الجدوى أساسا على التقدير وبما أن تلك الدراسة هي عبار عن تفكير مترابط سابق لإقامة المشروع حيث يتوجب علينا تقدير تكلفة المشروع وحجم المبيعات المتوقعة والأرباح التي ستنتج عن المشروع كل ذلك يتم تقديره قبل أن يتم البناء الفعلي للمشروع سواء كان المشروع بناء مصنع أو مشروع بناء استثمارية فإذا اختلفت الأرقام الفعلية عن تلك المقدرة بدراسة الجدوى فإن ذلك قد يؤدي إلى تغير جدوى المشروع⁴.

¹ يوسف علي ، منذر مرهج، مرجع سبق ذكره ، ص 155.

² وليد بن شاعة، و اخرون، دراسة الجدوى الاقتصادية كآلية لنجاح المشاريع الاستثمارية، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، المجلد 03، العدد:02، 2019، ص136.

³ يوسف علي ، منذر مرهج، مرجع سبق ذكره ، ص 173.

⁴: نور الهدى بن لبيوض ، مرجع سبق ذكره، ص25.

- ❖ **الوقت الزمني اللازم لإنجاز المشروع:** تحتوي دراسة الجدوى على عدة أجزاء منها الدراسة المالية والدراسة الفنية، والمسح السوقي لتقدير الطلب والدراسة الاقتصادية ومن ثم تقسيم المشروع النهائي كل هذا قد يتطلب وقتاً طويلاً قد تتغير فيه الأمور وخاصة أسعار المواد اللازمة للمشروع مثل المواد أو الآلات وبقية المدخلات المطلوبة للمشروع مما يفسر عن إبعاد الدراسة عن الواقع العملي واختلاف نتائجها عن المتوقع.
- ❖ **التكاليف:** بالإضافة إلى عنصر الوقت تتطلب دراسة الجدوى المتكاملة الكثير من الأموال التي قد تدفع للمستشارين أو لمكاتب الدراسات التي عادة ما تقوم بإعداد مثل هذه الدراسات خاصة إذا ما لجأت إلى مكاتب دراسات أجنبية.
- ❖ **التنسيق بين أجزاء الدراسة:** في بعض الأحيان ونظراً لكبر حجم الدراسة أو نظراً لكثرة التفاصيل الداخلية في دراسة الجدوى يتم اللجوء إلى تقسيم الدراسة وتوزيعها على عدد من الخبراء ومكاتب الدراسات الاستثمارية مما قد يؤدي إلى اختلاف وجهات النظر وضعف التنسيق في الدراسة.
- ❖ **عدم توافر المعلومات ودقتها:** تعتبر من العقبات الأولى أمام الدراسة العلمية لجدوى المشروعات، والتي تؤدي إلى صعوبات كثيرة في إعداد التقديرات الصحيحة التي يمكن الاستناد عليها في اتخاذ قرار استثماري سليم.¹
- ❖ ضعف الوعي الاقتصادي والإيمان بالجدوى مثل هذه الدراسات لدى الكثير من القادة الإداريين، أو أصحاب القرار الاستثماري.
- ❖ وجود العديد من نقاط الضعف والإهمال في مستوى إنجاز البحوث والدراسات الفنية والتطبيقية في إعداد دراسات الجدوى الاقتصادية.
- ❖ ضعف الرقابة والحرص الوطني على تنفيذ المشروعات الجديدة ضمن السقف الزمني لها يسبب في ضياع الكثير من الموارد ويضخم حجم التكاليف الاستثمارية للمشاريع الجديدة وتأثير ذلك على رفع تكاليف السلع المنتجة.
- ❖ الآثار السلبية الخطيرة على كفاءة تشغيل المشاريع الجديدة بسبب ضعف الإدارة وتأثير ذلك على تدني مستوى أداء هذه المشاريع بالرغم من مؤشراتنا الجديدة التي أظهرتها دراسات الجدوى.
- ❖ عدم القيام بدراسات الجدوى والتقييم اللاحق (لدراسة الجدوى التفضيلية) بعد تنفيذ المشروع والبدء بالتشغيل التجريبي ومن ثم التجاري، وإجراء المقارنات الضرورية بين المستهدف أو المتحقق والوقوف

¹ وليد بن شاعة، و اخرون، مرجع سبق ذكره، ص138.

على الانحرافات الجوهرية والمشاكل والصعوبات التي تعترض سير العملية الإنتاجية وتعديل مسارتها الأساسية.¹

¹: نور الهدى بن لبيوض ، مرجع سبق ذكره، ص26.

خلاصة الفصل الاول:

من خلال تطرقنا لموضوع دراسات الجدوى الاقتصادية والدور الذي تؤديه في نجاح المشاريع الاستثمارية، نجد بأن لها مساهمة جد فعالة في تحقيق نجاح للفكرة الاستثمارية وذلك عبر مرحلتين أساسيتين، ويتجسد ذلك الدور في مطابقة مختلف جزئيات المشروع الاستثماري من خلال سلسلة من الدراسات تضمن نجاحه. توصلنا إلى مجموعة من الاستنتاجات نذكر منها ما يلي:

- تحتل دراسة الجدوى الاقتصادية مكانة هامة في مراحل بناء المشروع الاستثماري.
- تؤدي دراسة الجدوى الاقتصادية دور مهما في نجاح المشروع الاستثماري برسم واقع المشروع قبل بدايته.
- القائم على إعداد دراسة الجدوى الاقتصادية له دور كبير في نجاحها ومنها نجاح المشروع الاستثماري

الفصل الثاني: عموميات

حول دراسة الجدوى

المالية

تمهيد

تهدف دراسة الجدوى المالية إلى تحديد مدى قدرة 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 لتأكد من قدرة المشروع من خلال التدفقات النقدية الصافية على استرداد تكلفة الاستثمارات الرأسمالية التي يتحملها المستثمر فخلال فترة استرداد مقبولة، وقدرة المشروع على تحقيق التوازن بين الاحتياجات المالية اللازمة ومصادر الحصول عليها.

وفي هذا الفصل سيتم التعرف أكثر على دراسة الجدوى المالية من خلال ما يلي:

المبحث الأول: ماهية دراسة الجدوى المالية.

المبحث الثاني: الهيكل التمويلي للمشروع الاستثماري.

المبحث الثالث: الهيكل التمويلي الأمثل ومحدداته.

المبحث الأول: ماهية دراسة الجدوى المالية.

تحظى دراسة الجدوى المالية بأهمية كبيرة ليس لاعتبارها وسيلة تقييميه للأداء السليم للمشاريع الاستثمارية ومدى التخطيط المالي لها فحسب، بل تتعدى ذلك لاعتبارها آلية فعالة تسمح بالحكم على مدى نجاعة السياسة الداخلية المطبقة سواء من الجانب التسويقي أو الفني وغير ذلك. ولذلك سيتم إبراز أهم مضامين هذه الدراسة من تعريف دراسة الجدوى المالية وأهدافها، يليها أهميتها، وكذا المبادئ الأساسية في دراسة الجدوى المالية.

المطلب الأول: تعريف و أهداف دراسة الجدوى المالية

أولاً: تعريف دراسة الجدوى المالية

تعرف دراسة الجدوى المالية على أنها : "تلك العملية التي تسعى لتحديد مصادر التمويل، والهيكل التمويلي المقترح للمشروع وقياس ربحية المشروع من الناحية التجارية، وتتوقف هذه الدراسة على نتائج كل من الدراسة التسويقية التي يتحدد من خلالها المبيعات المتوقعة والدراسة الفنية والهندسية التي يتحدد من خلالها عناصر وقيمة كل من التكاليف الاستثمارية وتكاليف الإنتاج، وتساعد دراسة الجدوى المالية المستثمر في اتخاذ القرار بشأن الاستثمار في المشروع المقترح محل الدراسة من عدمه.¹

كما تعرف أيضا بأنها: "عملية إجراء جدولة النتائج التي يتم الحصول عليها من دراسات الجدوى الأخرى، حتى يتسنى الوصول إلى إبراز الإيرادات المالية والتكاليف التي يتحملها أصحاب المشروع".

كما تنطوي دراسة الجدوى المالية على بحث جدول هيكل التمويل الأمثل للمشروع ولذلك يطلق عليها البعض بدراسة الجدوى التمويلية نظرا لأهمية هذا الجانب لأي مؤسسة أو مشروع استثماري.

ثانياً: أهداف دراسة الجدوى المالية:

تهدف دراسة الجدوى المالية الى:

- ❖ التأكد من مدى توفر الموارد المالية اللازمة لإقامة المشروع في الأوقات المناسبة بتكلفة معقولة، وذلك من خلال:
- تحديد مصادر حصول المشروع على الموارد المالية المختلفة، مع تحديد تكلفة الحصول عليها.

¹عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرار الاستثماري، دار الفكر الجامعية، مصر، 2003، ص ص217.

- الاختيار بين الهياكل التمويلية المختلفة بما يحقق هدف المشروع بشكل افضل من حيث تحديد قدرة المشروع على الوفاء بالتزاماته المالية.
- تقدير التكلفة لكل هيكل تمويلي معين.
- ❖ مساعدة المستثمر في اتخاذ قراره الاستثماري في المشروع المقترح محل الدراسة من عدمه .
- ❖ تهدف دراسة الجدوى المالية من خلال إعداد القوائم المالية التقديرية للمشروع على تحقيق غايتين هما:

- التخطيط المالي لتكاليف الكلية للمشروع الاستثماري.
- الرقابة على تنفيذ المشروع الاستثماري والمتابعة بالمقارنة بين النفقات الاستثمارية المنفقة ونظيرتها المقدره في القوائم المالية للمشروع الاستثماري.

المطلب الثاني: أهمية دراسة الجدوى المالية

تتمثل أهمية دراسات الجدوى الاقتصادية في:¹

- ✓ المساعدة على الوصول إلى امثل هيكل مالي مقترح.
- ✓ توضح دراسات الجدوى الاقتصادية العوائد المتوقعة مقارنة بالتكاليف المتوقعة من الاستثمار طوال عمر المشروع.
- ✓ يتوقف قرار مؤسسات التمويل فيما يتعلق بمنح الائتمان على دراسات الجدوى المقدمة لها، وكذلك تعتمد مؤسسات التمويل الدولية على دراسات الجدوى الاقتصادية عند منح مساعداتها لإقامة مشروعات التنمية الإقليمية في الدول النامية.
- ✓ التفكير في طرق وبدائل مختلفة، ومقارنة الأمثل.
- ✓ توضح دراسات الجدوى الاقتصادية الطريقة المثلى للتشغيل.
- ✓ تضع دراسات الجدوى الاقتصادية خطة أو برنامج لتنفيذ المشروع وتحدد أسلوب إدارة المشروع، وتحقيق التفاعل بين عناصر التشغيل والتمويل والتسويق.
- ✓ توضح دراسات الجدوى الاقتصادية الاستثمارات المطلوبة للمشروع العائد الاستثماري الذي يمكن أن يحققه المشروع في ظل فرص استثمارية مدروسة تحدد بشكل كبير درجة المخاطرة في الاستثمار.

¹: جهاد فراس الطيلوني، دراسة الجدوى الاقتصادية، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2011 ص ص 22-23.

- ✓ تساعد دراسات الجدوى الاقتصادية في الوصول إلى قرار بشأن الاستثمار أو عدمه، حيث يتطلب الأمر مجموعة من المعلومات والبيانات وأسلوباً علمياً للتعامل معها وتحليلها.
- ✓ تعرض دراسات الجدوى الاقتصادية منظومة متكاملة من بيانات المشروع وتحليلها بصورة تساعد المستثمر على اتخاذ القرار الاستثماري المناسب.
- ✓ إتمام الدراسة المالية لمعرفة العوائد المتوقعة والفترة الزمنية التي يمكن أن يسترد فيها المشروع رأس مال المستثمر.
- ✓ تساعد الدراسة في وضع الخطط والبرامج الخاصة بمراحل الإعداد والتنفيذ والمتابعة كما تساعد أيضاً في إعداد برامج توفير والآلات والمباني والعمالة والتدريب وتخطيط الإنتاج.
- ✓ يعتبر توفير الموارد المالية من أهم المسائل لضمان قيام ونجاح المشروع وتساعد الدراسة المستثمر في معرفة احتياجات المشروع من الموارد المالية وتوقيتها.
- ✓ درجة الدقة في دراسة الجدوى تمكن المستثمر من الاعتماد عليها في فرص نجاح المشروع.

المطلب الثالث: المبادئ الأساسية لدراسة الجدوى المالية

يقوم الاستثمار على التوافق الديناميكي بين التدفقات الداخلة، والتدفقات الخارجة للموارد المالية، وهنا لا بد من تبني مبادئ أساسية تسهم في الحفاظ على عملية التوافق هذه خلال العمر الافتراضي للجهاز الإنتاجي ومن هذه المبادئ نذكر ما يأتي:¹

- عدم حصر المعلومات المالية بمصدر واحد، وذلك حيث يمكن الوصول إلى نفس الموضوع بتفاصيل مختلفة ومن مصادر متباينة.
- تحليل مالي لكافة المعلومات المتاحة حول العوائد والتكاليف والأرباح وهو ما يتطلب التمييز بين الموضوعات الرئيسية والبنود الثانوية.
- تحديد الأسس الأولية للسياسة المالية للمشروع، وهذا ما يمكن من خلال اعتماد بعض الصيغ الكمية في بيان الإمكانيات المالية لتعظيم الأرباح أو لتعيين الطاقة الإنتاجية الفعلية.
- عرض الموارد التشريعية ذات الصلة وبالتصرفات المالية والقيود والتي تتناول حسابات التكاليف والعوائد والخصومات وخاصة بالنسبة لضرائب والرسوم والقروض والاستثمارات.
- وضع الأسس الكفيلة بتنشيط الموارد المالية المتاحة للمشروع وذلك بتجاوز حالات التعطيل المتوقعة وتوفير الفرص المتممة بالربحية والمرونة والأمان.

¹ : كاهية عيود ، مرجع سبق ذكره، ص 04.

- التحصين الإداري لأموال المشروع وذلك بوضع حسابات دقيقة يمكن عرضها في أي وقت لدوائر أو المؤسسات الرسمية المختصة.
- اعتماد المعايير أو المؤشرات أو القيم الاقتصادية وبشكل متميز عن القواعد المحاسبية وذلك عند احتساب التكاليف والعوائد والأرباح ومهما كانت الربحية المستهدفة.

المبحث الثاني: الهيكل التمويلي للمشروع الاستثماري.

تسعى دراسة الجدوى المالية لدراسة الهيكل التمويلي للمشروع لضمان توفير التمويل اللازم لتغطية تكاليف المشروع، وفي بعض الأحيان لا يعتمد المستثمرين في تمويل مشروعاتهم على مصدر واحد بل يعتمدون على توليفة متنوعة من مصادر التمويل، لذلك فإن لسياسة التمويل الأثر المباشر في تشكيل الهيكل التمويلي للمشروع.

المطلب الأول: تعريف الهيكل التمويلي

يقصد بالهيكل التمويلي للمشروع توليفة مصادر التمويل المختلفة التي اختارها المشروع لتغطية التكلفة الاستثمارية الكلية للمشروع ويتكون الهيكل المالي من مجموعة من العناصر التي تشكل جانب الخصوم سواء كانت هذه العناصر طويلة الأجل أو قصيرة الأجل وسواء أكانت أموال بين (الاقتراض) أو أموال الملكية (أموال خاصة) ، ويختلف الهيكل التمويلي بالمفهوم الواسع عن هيكل رأس المال الذي يتضمن فقط مصادر التمويل طويلة الأجل ممثلة في القروض طويلة الأجل والسندات على جانب حقوق الملكية، وتتطوي سياسة أي مشروع بخصوص هيكله التمويلي على تحقيق الملائمة بين الخطر والعائد، إذ أن زيادة الاعتماد على الاقتراض في التمويل يزيد من مستوى الخطر التي يتعرض لها المشروع فيما يؤدي من ناحية أخرى إلى ارتفاع معدلات العائد المتوقعة على الاستثمار ومن هنا فإن هيكل التمويل الأمثل يجب أن يراعي الموازنة بين العائد والمخاطر بشكل يعظم من قيمة السهم.¹

المطلب الثاني: مكونات الهيكل التمويلي

تعتبر مصادر التمويل أحد أهم العناصر المؤثرة على اتخاذ القرار الاستثماري ولهذا تفرض أهميتها على القائمين على دراسة الجدوى المالية من أجل دراستها وتحديد أفضل هذه المصادر وأكثرها ملائمة لظروف المشروع من أجل وضع هيكل تمويلي مناسب للمشروع، وتنقسم مصادر التمويل إلى مصدرين أساسيين هما الدين والملكية ويتم التمويل بالدين عن طريق الاقتراض أو بإصدار سندات، أما التمويل بالملكية فيتم عن طريق احتجاز الأرباح وإعادة استثمارها أو إصدار أسهم.

¹ :كاھينة عيدود ، مرجع سبق ذكره، ص11.

1. مصادر التمويل باستخدام أموال الملكية:

أ. **الأسهم العادية:** الأسهم العادية هي صكوك متساوية القيمة تشكل جزء من رأس المال المشروع، وهي تمثل سند ملكية ولها قيمة اسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية ، وهذا النوع من الأسهم هو الأكثر شيوعاً، وهو الملكية الأساسية في الشركة، ومن الحقوق الأساسية لأصحاب هذه الأسهم التصويت في جميع الأمور المهمة التي تتعلق بالشركة ، مثل انتخاب مجلس الإدارة أو اقتراح الاندماج أو الاستحواذ، لا يضمن المساهمون العاديون توزيعات الأرباح، و ليس لهم الأسبقية في أصول الشركة في حالة الإفلاس، من الناحية القانونية ، يتمتع مالكو الأسهم العادية بمسؤولية محدودة، حيث تقتصر خسارتهم على المبلغ الأصلي لاستثماراتهم في الشركة ، وتعوض أصولهم من التزامات الشركة، وتنتهي صالحية هذه الأسهم إذا اشترت الإدارة هذه الأسهم من مستثمرين في السوق أو إذا تم تصفية الشركة.¹

و للأسهم العادية العديد من مزايا نذكر منها:²

- ليس هناك إلزام قانوني على الشركة بإجراء توزيعات للمساهمين.
- تمثل الأسهم العادية مصدر لتمويل الدائم وطويل الأجل لا يجوز لحائزها استرداد قيمتها من المؤسسة المصدرة لها.
- تعتبر الأسهم العادية أنسب مصادر التمويل محصول على الأموال الثابتة.
- يترتب على إصدار المزيد من الأسهم العادية انخفاض نسبة الدفع المالي للشركة.

ومن مساوئ استخدام الأسهم العادية كمصدر تمويل نجد:

- ارتفاع تكلفة التمويل بالأسهم نتيجة لارتفاع العائد المطلوب من جملة الأسهم.
- يترتب على إصدار أسهم جديدة دخول مساهمين جدد مما يفقد المساهمين القدامى على قرارات الشركة غير أنه يمكن التغلب على ذلك بمنح المساهمين القدامى حق الأولوية في شراء إصدارات جديدة من الأسهم العادية.

ب. **الأسهم الممتازة:** يطلق على الأسهم الممتازة الأوراق المالية المهجنة لأنها تجمع في خصائصها بين الأسهم العادية والسندات، فهي تشبه السندات من حيث الحصول على العائد الدوري واستيفاء حقوق حملتها عند تصفية المؤسسة، ومن ناحية أخرى تشبه الأسهم العادية من حيث أنها تعتبر سند ملكية له

¹ : فالج حسن علوان جواد الجنابي ،أثر هيكل التمويل في الأداء المالي للشركات دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة ضمن سوق العراق الأوراق المالية للمدة من 2008-2019، مذكرة ضمن متطلبات نيل درجة الدبلوم العالي في إدارة المصارف، كلية الإدارة و الاقتصاد ، جامعة كربلاء، العراق، 2020، ص 17.

قيمة اسمية وقيمة سوقية ويرتبط أجله بوجود استمرار المؤسسة، لكن الاسم يعني أن الأسهم الممتازة لها الأفضلية في توزيعات الأرباح على الأسهم العادية في أصول الشركة في حالة التصفية، و يتضح من المراجعة أعلاه أن اختيار مصدر التمويل المناسب له دور رئيسي في التأثير على هيكل التمويل . وأن هناك تأثيراً على نوع مصدر التمويل سواء أكان أسهم ممتازة أم أسهم عادية.¹

ومن مزايا استخدام الأسهم الممتازة كمصدر للتمويل ما يلي:²

- الأسهم الممتازة لا تشارك في التصويت وبالتالي تبقى السيطرة في يد الإدارة السابقة دون أن تخشى تدخل الآخرين
- الأسهم الممتازة العادية تمنح الحاملين أولوية في توزيع الأرباح وفي استرداد رأس المال عند تصفية الشركة. كما يمكن تحويلها إلى أسهم عادية في بعض الحالات.
- لا تتطلب الأسهم الممتازة تخفيض مبلغ لتسديدها لأنها لا تحمل موعد استحقاق معين.
- إن إصدار المزيد من الأسهم الممتازة يساهم في تخفيض نسبة الأموال المقترضة إلى الأموال الخاصة وبالتالي زيادة قدرة الطاقة الاقتراضية للمشروع.

ومن مساوئ استخدام الأسهم الممتازة كمصدر لتمويل ما يلي:

- الأرباح الموزعة على حملة الأسهم الممتازة لا تخصم من الضريبة مما يعني أن إصدار الأسهم الممتازة لا يؤدي إلى أي وفر ضريبي يعكس السندات والديون.
- التزام المشروع بتوزيع حد أدنى من الأرباح يجعل من الأسهم الممتازة عبئاً مالياً ثابتاً على المشروع الاستثماري.
- تعتبر تكلفة الأسهم الممتازة أكبر من تكلفة السندات، كون التوزيعات لا تحقق وفورات ضريبية.
- حملة الأسهم الممتازة يتعرضون لمخاطر أعلى من حملة السندات ولذلك هم مطالبون بمعدل عائد أعلى.

ج. الأرباح المحتجزة:

تمثل الأرباح المحتجزة أحد المصادر الهامة للتمويل الذاتي التي تلجأ إليها المؤسسة لتغطية احتياجاتها طويلة الأجل، و تمثل الأرباح المحتجزة الرصيد التراكمي لذلك الجزء من الأرباح السنوية الذي لم يتم توزيعه على ملاك المؤسسة أو الذي لم تضعه كاحتياط للمؤسسة، وتستخدم المؤسسة الأرباح المحتجزة في عمليات النمو والتوسع في أنشطتها كما تستخدمها أيضاً لإجراء أي توزيعات على المساهمي

¹: فالح حسن علوان جياذ الجنابي، مرجع سبق ذكره، ص 17.

²: كاهينة عبيدود، مرجع سبق ذكره، ص 12.

نفي الأحوال التي لا يتم فيها تحقيق أرباح أو يتم فيها تحقيق خسارة، وتعمل الأرباح المحتجزة على دعم وتقوية المركز المالي للمؤسسة، حيث ترفع من نسبة حقوق الملكية إلى الاقتراض بشكل يؤدي إلى رفع القدرة الإقتراضية للمؤسسة.¹

ويتصف التمويل باستخدام الأرباح المحتجزة بالعديد من المزايا نذكر منها:

- تكلفة الأرباح المحتجزة صغيرة وتتمثل في التكلفة البديلة لاستثمار في مجال آخر.
- لا يترتب على التمويل باستخدام الأرباح المحتجزة أي ضمانات.

ومن مساوئ استخدام الأرباح المحتجزة كمصدر تمويلي:

✓ قد لا يحقق المشروع أرباحا كافية وبالتالي حجم التمويل باستخدام الأرباح المحتجزة يعتمد على حجم الأرباح المحققة.

لا يمكن استخدام الأرباح المحتجزة بشكل متكرر.

2. مصادر التمويل باستخدام الاقتراض:

وتتمثل مصادر التمويل باستخدام الاقتراض فيما يلي:

أ. **القروض المصرفية:** تتمثل القروض المصرفية الائتمان الذي يحصل عليه المشروع من البنوك، وقد تكون هذه القروض طويلة ومتوسطة الأجل، فتشمل تلك القروض التي تفوق مدتها عن سنة أو قد تكون قصيرة الأجل (مدتها أقل من سنة) وكمبدأ لتغطية يقتضي بأن يتم تمويل الأصول الدائمة بمصادر تمويلية طويلة الأجل تعكس دور الاستثمار وتمويل الأصول المتداولة بمصادر تمويلية قصيرة الأجل تعكس دور استغلال ويمكن تجزئة القروض المصرفية إلى قروض قصيرة الأجل وقروض طويلة ومتوسطة الأجل وهي كالآتي:

❖ القروض قصيرة الأجل:

يمكن تعريف التمويل قصيرة الأجل بأنه ذلك النوع من القروض الذي يستخدم غالبا لتمويل العمليات التشغيلية التي تقوم بها المؤسسات، أي أن هذا التمويل لا تزيد مدته عن سنة واحدة ويدخل ضمن مفاهيم رأس المال العامل.

عاطف أندوراس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار المسير للنشر، الأردن، 2008، ص 379.

❖ القروض المتوسطة الأجل:

توجه هذه القروض لتمويل الاستثمارات التي لا يتجاوز عمر استعمالها سبع سنوات مثل الآلات والمعدات ووسائل النقل وتجهيزات الإنتاج بصفة عامة، ونظرا لطول هذه المدة فإن البنك معرضا لخطر تجميد الأموال، بالإضافة إلى الأخطار الأخرى المتعلقة باحتمالات عدم السداد ويمكن أن تحدث تبعا للتغيرات التي يمكن أن تطرأ على مستوى المركز المالي للمقرض، ويمكن التمييز بين نوعين من القروض متوسطة الأجل وهي القروض القابلة للتعبئة والقروض الغير قابلة للتعبئة.¹

❖ القروض طويلة الأجل

تعد القروض طويلة الأجل بمثابة عقد ملزم لكل من المقرض والمقترض، حيث يتوجب على المؤسسة سداد أصل القرض إضافة إلى فوائد دورية طويلة سنوات القرض ضمن ما يتم الاتفاق عليه من قبل، وتكون آجال القروض طويلة الأجل أكبر من 7 سنوات، وقد تكون هذه القروض مضمونة بأصل معين يتم رهنه، أو غير مضمونة، ويأتي هذا وفقا للمركز المالي الذي يتمتع به المقرض.²

ب. السندات:

يمكن تمويل استثمارات المشروع جزئيا من خلال إصدار سندات في شكل صكوك قابلة للتداول يعتبر حاملها دائن للجهة المصدرة له، و يعد السند هو صك مديونية يمثل جزءا من قرض تصدره شركة أو هيئة عامة أو حكومية، وهو قابل للتداول ويتضمن عاقلة ذاتية ومديونية تربط بين الجهة المصدرة له "المدين" وصاحب السند (الدائن)، ويتعهد المقرض بأن يسدد لصاحبها قيمتها عند تاريخ الاستحقاق، كما يدفع له أيضا فائدة دورية ثابتة أو متغيرة التي ترتبط بما تحققه الجهة المصدرة من أرباح أو خسائر.³

وللتمويل عن طريق إصدار السندات له أهمية تكمن في:

- التحديد الواضح لتكلفة التمويل عن طريق السندات.
- الفائدة التي يحصل عليها صاحب السند أقل من تكلفة التمويل عن طريق الأسهم الممتازة والعادية في هذا المجال.

¹ : الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الرابعة، الجزائر، 2005، ص 69.

² : النعمي عدنان التميمي أرشيد، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص.354.

³ : رفيق شرياق، أسواق مالية، مطبوعة بيداغوجية، جامعة 8 ماي 1945-قائمة -، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير قسم العلوم الاقتصادية، 2017-2018، ص35.

- تتميز بالمرونة من حيث درجة تأثير السندات على هيكل المؤسسة لأنها محددة المدة والقيمة والفائدة ويتم تكوين احتياطي لإهلاكها.

ج. الائتمان التجاري:

يقصد به الائتمان قصير الأجل الذي يمنحه المورد للمشتري عندما يقوم هذا الأخير بعملية الشراء، أي يمكن المشروع من تدبير احتياجاتها من المواد الأولية والمستلزمات السلعية من الموردين على أن يتم سداد قيمة الشراء لاحقاً، ولهذا على دراسة الجدوى المالية أن تهتم بدراسة شروط البيع، وذلك بمقارنة تكلفة الائتمان التجاري بتكلفة الفرصة البديلة وذلك باستخدام معدل الخصم.

د. التمويل التاجيري: وهو وسيلة أخرى يستطيع المشروع أن يحصل من خلالها على احتياجاته من الأصول الثابتة والتي تتمثل في استئجارها نظير سداد إيجار دوري ووفقاً لهذا الأسلوب يمكن المشروع أن تستفيد من خدمات الأصول المستأجرة لفترة زمنية محددة دون الحاجة لشرائها وثمة أنواع عديدة لاعتماد الإيجاري أهمها:

البيع وإعادة الاستئجار، الاعتماد الإيجاري التشغيلي والاعتماد الإيجاري التمويلي.

الجدول رقم 02: نموذج مبسط للهيكل التمويلي.

سنوات التشغيل		سنوات الإنشاء		عناصر الموارد والاستخدامات	بند
السنة الثانية	السنة الأولى	السنة الثانية	السنة الأولى	أولاً: مصادر التمويل	
				حصص التأمين	أموال الملكية
				أسهم عادية	
				أسهم ممتازة	
				أرباح سنوية	
				احتياطات سابقة	
				طويلة الأجل	قروض
				قصيرة الأجل	
				ائتمان تجاري	
				بيع أصول	
				إعانات	
				إجمالي الموارد	
***	***	***	***	ثانياً الاستخدامات	
				قيمة رأس المال الثابت	
				رأس المال العامل	

				مدفوعات الفوائد والأقساط
				الضرائب
				توزيعات الأرباح
**	**	**	**	إجمالي الاستخدامات
				فائض (عجز)

المصدر: عبد القادر محمد القادر عطية، دراسة الجدوى التجارية والاقتصادية والاجتماعية من مشروعات bot ، الدار الجامعية، الطبعة الثانية، مصر، 2001، ص156.

المطلب الثالث: قياس تكلفة التمويل.

إن تكلفة التمويل من المتغيرات الأساسية التي يجب أن تحدد بدقة استخدام أي طريقة من طرق تقييم الاستثمارات، وذلك على اعتبار ان تكلفة التمويل تستخدم عمليات كمعدل خصم لإيجاد القيمة الحالية للتدفقات النقدية من المشروع الاستثماري باعتباره الحد الأدنى من معدل العائد على الاستثمار الواجب أن يحققه الاستثمار لكي يصبح مقبولاً بصفة مبدئية.

وتعرف تكلفة التمويل بمعدل العائد المطلوب من المشروع الاستثماري من أجل زيادة قيمة المؤسسة في السوق أو الحفاظ عليها وبمعنى آخر فإن تكلفة التمويل عبارة عن معدل عائد مطلوب يجب على المشروع أن يحققه على الاستثمارات إلا أنها في الواقع تتمثل الحد الأدنى للعائد لا بد من تحقيقه.

وقبل الخوض في طرق وكيفية قياس وتحديد تكلفة التمويل يجب توضيح النقاط التالية:

- ✓ إن تكلفة التمويل لا يعبر عنها في صورة تدفق نقدي خارج أو مصروف مستحق يستوجب الدفع النقدي، إنما يجب أن تعبر عنها دائماً في صورة نسبة مئوية.
- ✓ إن تكلفة التمويل ترتبط ارتباطاً مباشراً بسعر الفائدة السائدة في السوق والذي يمثل المحور الأساسي للمنافسة بين مجالات الاستثمار في اجتذاب مصادر التمويل المحدودة.
- ✓ أن تكلفة التمويل عند قياسها تمثل عبئاً تمويلياً على المشروع طلب التمويل الأمر الذي يحتم اعتبار الأموال المقدمة من المساهمين مصدراً تمويلياً.
- ✓ أن جميع المناهج المستخدمة في قياس تكلفة التمويل تعتمد بدرجات متفاوتة على التنبؤات.
- ✓ أن حساب تكلفة التمويل يجب أن يتم على أساس حدي وليس على أساس تاريخي حيث يرتبط مفهوم القياس الحدي بتحديد الطريقة المثلى لتمويل الاستثمارات الإضافية.

وبناء على ما سبق من نقاط سنستعرض فيما يلي مفاهيم وطرق قياس تكلفة التمويل لكل مصدر تمويلي على حدة.

أولاً: تكلفة التمويل باستخدام أموال الملكية (الأموال الخاصة).

إن موضوع تكلفة التمويل بالملكية سواء من حيث مفهومها أو طرق قياسها يعتبر من أكثر الموضوعات إثارة للجدل وتعددت وجهات النظر، حيث ينظر إليها بعض على أنها مصادر تمويل مجازية نظراً لعدم ارتباط الحصول عليها بالتزامات ثابتة في صورة توزيعات نقدية متفق عليها مسبقاً، في حين أن نظريات الفكر المالي المعاصر قد أكدت خطأ هذا الاتجاه وأكدت أن الأموال المقدمة من المساهمين ترتبط خطأ بتكلفة تمويلية لا يمكن إغفالها ويمكن التوصل إليها من خلال النقاط التالية:¹

- إن قياس تكلفة التمويل تتم من خلال وجهة نظر المشروع كشخصية اعتبارية مستقلة عن شخصية ملاكه، وعلى ذلك يتحتم قياس تكلفة الأموال الخاصة كأحد مصادر التمويل المتاحة.
- إن الأموال الخاصة يمكن تقديمها في صورة مباشرة إذ ما كان المشروع فردياً أو في صورة شركة أشخاص... إلخ، أو تقديمه في صورة غير مباشرة وفي الحالتين الهدف الأساسي هو تحقيق عائد.
- إن تحليل التكلفة والعائد هما في الواقع الأمر شيء واحد حيث يحتمل هذا الشيء تكلفة من منظور دافعها أو متحملها، ويمثل في نفس الوقت عائد من منظور الطرف الآخر والذي يحصل عليها اعتماداً على واقعية العلاقة الطردية بين كل من العائد والخطر فإن الاستثمار في الملكية هو أكثر الاستثمارات تعرضاً وتحملاً للمخاطر.

1. تكلفة التمويل باستخدام الأسهم العادية

يمكن تعريف تكلفة الأسهم العادية على أننا معدل الخصم المستخدم لخصم توزيعات الأرباح المتوقعة على الأسهم العادية لتحديد قيمة الأسهم، عملاً بالقاعدة الاقتصادية القاضية بأن قيمة رأس المال تتحدد بقيمة الإيرادات المتوقعة،² ومن أكثر الطرق استخداماً في تقدير تكلفة الأسهم العادية نموذج جوردين وتحدد قيمة الأسهم العادية وفق نموذج جوردين بالصيغة الرياضية:³

$$kcp = \frac{D1}{P0} + g$$

حيث:

¹: كاهينة عيدود ، مرجع سبق ذكره ، ص 20.

²: نور الدين خبابة، الإدارة المالية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، لبنان، 1997 ص 526.

³: حمزة غريب، عيسى بدروني، العوامل المحددة لحساب تكلفة رأس المال في المؤسسة، مجلة الحوكمة المسؤولة الاجتماعية والتنمية المستدامة، جامعة غليزان، الجزائر، المجلد 01، العدد 02، ص 149.

kcp : تكلفة التمويل بالأسهم العادية.

$D1$: قيمة توزيع أرباح السهم في الفترة الأولى .

$P0$: السعر الحالي للسهم.

g : معدل النمو المتوقع لربح السهم.

2. تكلفة التمويل باستخدام الأرباح المحتجزة

يعتقد البعض بأن الأرباح المحتجزة لا تكلفة لها، لكن هذا الاعتقاد غير صحيح لأن هذه الأرباح هي أصلاً من حق أصحاب الأسهم العادية، ولا يتم احتجازها إلا بعد موافقتهم، كما أن موافقتهم هذه لا تتم إلا بعد توقعهم الحصول على عائد في السنوات القادمة لا يقبل عما يحصلون عليه حالياً وبالتالي يمثل ذلك الالتزام على المؤسسة بتحقيق هذا العائد على هذه الأموال المحتجزة لأصحاب الأسهم العادية في السنوات المقبلة، ولقياس تكلفة الأرباح المحتجزة نستخدم العلاقة التالية:¹

$$kn = \frac{D1(1 - T)}{P0}$$

حيث: T معدل الضريبة على الأرباح.

3. تكلفة التمويل باستخدام الأسهم الممتازة

تتمثل تكلفة التمويل باستخدام الأسهم الممتازة في معدل العائد الواجب تحقيقه على الاستثمارات الممولة عن طريق الأسهم الممتازة حتى يمكن الاحتفاظ بالإيرادات المتوفرة لحملة الأسهم العادية بدون تغيير ولقياس تكلفة التمويل باستخدام الأسهم الممتازة نستخدم العلاقة التالية:

$$Kp = \frac{Dp}{Pp}$$

حيث: Kp : تكلفة السهم الممتاز.

Dp : قيمة العائد الثابت للسهم.

Pp : سعر السهم الممتاز.

¹: كاهينة عيدود ، مرجع سبق ذكره، ص21.

ثانيا: تكلفة التمويل باستخدام أموال الاقتراض

1. تكلفة القروض باستخدام القروض المصرفية

وتتمثل تكلفة الاقتراض في المعدل الفعلي للفائدة، والذي تدفعه المؤسسة للمستثمر وهو ما يعرف بالتكلفة الظاهرة، و يمكن تقديره بالعلاقة التالية:¹

$$C_0 = Ct(1 + Ki)t$$

حيث:

C0: مبلغ القرض.

Ct: مبلغ التدفقات الخارجة للسنة t، ويعادل (القرض + الفوائد).

Ki: سعر الفائدة الظاهري.

ان تكلفة الاقتراض هي المعدل الذي يحقق المساواة بين التدفقات الخارجة للقرض، أما التكلفة الحقيقية التي تتحملها المنشأة فعليا بعد فصل الوفورات الضريبية، وتعطى بالعلاقة التالية:

$$K_p = Ki(1 - t)$$

حيث:

Kp: معدل الفائدة الفعلي.

t: معدل الضريبة.

2. تكلفة التمويل باستخدام السندات:

لا يختلف أساس احتساب التكلفة التمويل بإصدار سندات على أساس تكلفة التمويل من خلال القروض إلا في حالة إصدار السندات بعلاوة أو بخصم أو وجود مصروفات لإصدار السندات.

3. تكلفة التمويل عن طريق الائتمان التجاري: وتقاس بالعلاقة التالي:

$$\text{تكلفة الائتمان التجاري} = \text{معدل الخصم النقدي} \times \frac{365}{\text{فترة الائتمان} - \text{النقدي خصم فترة}}$$

¹: Guy Van Loy, Fiches de politique financière de l'entreprise, Ellipses édition, France, 2015, P154.

ثالثا: التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال:

تمثل تكلفة الأموال بأنها الحد الأدنى من العائد، والمبرر لتخصيص الأموال المعبر عن تكلفة الفرصة البديلة، فهي بمثابة متوسط معدل المردودية الذي يلتزم به المستثمرين عند الحصول على التمويل المطلوب لتحقيق مشاريعهم،¹ و تمثل تكلفة الأموال التي تستخدمها الشركة في تمويل أصولها فهي التركيبة أو الخليط لمكون لهيكل رأس، وتكلفة كل عنصر فيه ، ونظرا لأن نسبة العناصر المكونة للخليط ليست متساوية، وتكلفتها ليست متساوية أيضا ، فإننا نعتد في تقدير تكلفة رأس المال على المتوسط الحسابي المرجح بالأوزان ، ومنه نعرف التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال على أنها عبارة عن " معدل المردودية المفروض على الأصول الاقتصادية التي يتم تمويلها عن طريق كل من الأموال الخاصة والديوان، ويتم حساب التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال كما يلي:²

$$CMPC = T \frac{Vcp}{Vd + Vcp} + i \frac{Vd}{Vd + Vcp}$$

حيث:

CMPC : التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال.

Vcp: قيمة الأموال الخاصة.

t: تكلفة الأموال الخاصة .

Vd : قيمة القروض.

i: تكلفة الاستدانة بعد الضريبة.

وبما أن المؤسسة تخضع للضريبة، فإن تكلفة التمويل بالقروض تنخفض باعتبار أن الفوائد على القروض تطرح من الوعاء الضريبي.

وبالتالي تكون التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال كما يلي:

$$CMPC = T(1 - Tx) \frac{Vcp}{Vd + Vcp} + i \frac{Vd}{Vd + Vcp}$$

حيث:

Tx: معدل الضريبة.

¹ حسين بلعوز، الجودي صاطوري، **تقييم المشاريع الاستثمارية**، ديوان المطبوعات الجامعية، 2013 ، ص24.

²:Pierre vernimmen, **finance d entreprise**, 3em edition, dalloz, paris, 1998 ,p 487.

وبصفة عامة إذا كان لدينا عدة أساليب تمويلية، فإن التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال تكون وفق الصيغة التالية:

$$CMPC = K1 \frac{R1}{V} + K2 \frac{R2}{V} + \dots + Kn \frac{Rn}{V}$$

حيث:

R1, R2,Rn: موارد تمويلية.

R1+R2+.....+Rn=V: القيمة الإجمالية لمختلف موارد التمويل

المبحث الثالث: الهيكل التمويلي الأمثل ومحدداته

في هذا المبحث نحاول التعرف على محددات الهيكل التمويلي والهيكل التمويلي الأمثل.

المطلب الأول: محددات الهيكل التمويلي.

لتحديد الهيكل التمويلي للمشروع يجب مراعاة عدة عوامل نذكر منها:

1. الرافعة المالية : تعرف الرافعة المالية بأنها: مدى أو نسبة الزيادة في الأرباح نتيجة استخدام أموال الغير "الاقتراض" في عمليات المؤسسة من أجل تمويل احتياجاتها المالية، وتزداد كلما ازداد اعتماد المؤسسة على استخدام أموال الغير لتمويل رأس مالها المستثمر من أجل تحقيق دخل مرتفع لأصحاب المؤسسة.¹

ويقيس أثر الرافعة المالية العلاقة بين معدل مردودية الأموال الخاصة ومعدل المردودية الاقتصادية للمشروع وذلك كما يلي:²

معدل المردودية المالية = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة.

معدل المردودية الاقتصادية = نتيجة الاستغلال / الأصول الاقتصادية" مجموع الأموال المستثمرة".

$$Rc = Re + (Re - i) \frac{D}{C}$$

والعلاقة بينهما تكتب كما يلي:

حيث: Rc : المردودية المالية. Re : المردودية الاقتصادية.

¹ هيثم محمد الزعبي، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر للطباعة و النشر ، عمان، الأردن، 2000، ص.282.

² إلياس بن ساسي، يوسف قرشي، التفسير المالي "الإدارة المالية" دروس وتطبيقات، الجزء الأول، دار وائل للنشر، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، ص 283.

i : سعر الفائدة.

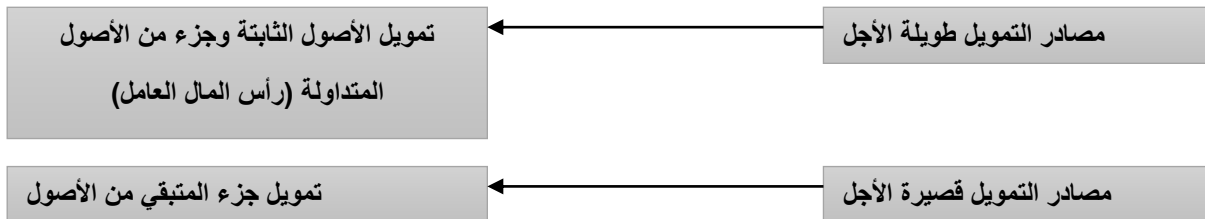
D : القروض. C : الأموال الخاصة.

- إذا كان $Re > i$ فإن Re يكون أكبر من $\frac{D}{C}$ وبالتالي اثر الرافعة المالية يلعب دورا إيجابيا وبالتالي فالمشروع يمكن تعظيم مردوديته المالية باللجوء إلى رفع الاقتراض.
- إذا كان $1 = Re$ فهذا يعني غياب أثر الرفع المالي.
- إذا كان $Re > i$ يكون R أقل من $\frac{D}{C}$ وبالتالي فإن اثر الرافعة المالية يلعب دورا سلبيا وفي هذه الحالة فإنه يجب على المشروع عدم الاعتماد على الاقتراض واللجوء إلى الأموال الخاصة.

2. هيكل الأصول: ان هيكل الأصول المؤسسة أي طبيعة موجوداتها يؤثر بأشكال مختلفة على قرار اختيار المؤسسة لمصادر تمويلها فقد كشفت نتائج بعض الدراسات عن وجود علاقة عكسية بين نسبة الأصول الثابتة الى مجموع الأصول ونسبة الاقتراض، فكلما زادت نسبة الأصول الثابتة الى مجموع الأصول زاد اعتماد المؤسسة على الأموال الخاصة وقل اعتمادها على القروض.¹

3. الملائمة يجب أن تتناسب مصادر التمويل التي لجأ إليها المشروع مع طبيعة التكلفة الاستثمارية للمشروع، إذن تعين تمويل الأصول الثابتة وتكلفة ما قبل التشغيل باستخدام مصادر طويلة الأجل مثل الأسهم والسندات هذا من جهة، وتمويل الأصول المتداولة باستخدام مصادر التمويل القصيرة الأجل مثل القروض قصيرة الأجل والائتمان التجاري من جهة أخرى، وبصفة عامة يجب أن يوازي الهيكل التمويلي المقترح للمشروع على أساسا القاعدة التالية:

الشكل رقم (2): الملائمة بين طبيعة التكلفة الاستثمارية وطبيعة مصادر التمويل.



المصدر: سليمان شلاش، علي البقوم، العوامل المحددة للهيكل المالي في شركة الأعمال حالة تطبيقية في شركة المساهمة، مجلة المنار، المجلد 14، العدد 1، 2008، ص 64.

¹ هاجر عدوي، محددات الهيكل المالي لمؤسسة اقتصادية، رسالة ماجستير غير منشورة، قسم علوم تسيير، تخصص: إدارة مالية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2011، ص 106.

4. المرونة: وهي قدرة المشروع على تكييف هيكله التمويلي مع احتياجاته التي تنشأ من الظروف للمتغير، وتتوقف درجة مرونة هيكله المالي على:

- ✓ المرونة في التكاليف الثابتة للمشروع.
- ✓ الشروط المقيدة في اتفاقيات القروض.
- ✓ شروط الوفاء بالدين.
- ✓ الطاقة الاستيعابية للشركة على الاقتراض.

وتفيد المرونة في تكوين الهيكل المالي الأمثل حيث تعمل على توفير عدد من البدائل عند اتخاذ قرار التوسع أو الانكماش في مجموع الأموال التي يستخدمها المشروع.

5. معدل النمو: تقوم المؤسسات التي تنمو بمعدلات عالية باللجوء الى التمويل الخارجي في تغطية مختلف احتياجاتها التوسيعية، على عكس الأخرى ذات النمو المنخفض.¹

6. حجم المشروع: يؤثر حجم المشروع بصورة كبيرة على إمكانية إتاحة أموال من المصادر المختلفة، فالمشروع الصغير قد نجد صعوبة في الحصول على القروض طويلة الأجل، على عكس المشاريع الكبيرة لديها مرونة أكبر في تكوين الهيكل التمويلي، حيث نستطيع الحصول على قروض بشروط مسيرة وإصدار أسهم عادية وممتازة وسندات.

7. عمر المؤسسة: يمكن التعبير عن عمر الشركة بعدد السنوات التي مضت منذ تأسيس الشركة ومباشرة أعمالها، وأكدت بعض الدراسات وجود علاقة عكسية بين عمر المؤسسة، ونسبة الديون في الهيكل المالي فالمؤسسات الحديثة التأسيس يتوقع أن تلجأ أكثر الى الاستدانة، وذلك بسبب ضعف مواردها الذاتية عند مرحلة الانطلاق، وكذلك صعوبة لجوئها الى السوق المالية "طرح أسهم"، وذلك بسبب ارتفاع تكاليف الإصدار.²

8. المخاطرة: تعرف المخاطرة بأنها عدم انتظار العوائد، فتذبذب هذه العوائد في قيمتها أو نسبتها في رأس المال المستثمر هو الذي يشكل عنصر المخاطرة وترجع عملية عدم انتظام العوائد أساساً إلى حالة عدم التأكد بالتنبؤات المستقبلية، مع بقاء العوامل الأخرى على حالها، كما زادت المخاطرة التي تواجه

¹: عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشنة، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع و الطباعة، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2007، ص 201.

²: زغود تير، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2009، ص 117.

المشروع تطلب ذلك تخفيض حجم التمويل عن طريق الاقتراض في مقابل زيادة حجم التمويل عن طريق أموال الملكية.¹

9. الربحية: اختلفت النظريات المالية في تفسيرها لتأثير ربحية المؤسسة على هيكلها المالي حيث نجد أن نظرية التبادل تؤكد وجود أثر إيجابي بين الربحية ونسبة الدين فالمؤسسات التي لها نسبة ربحية عالية لها القدرة على زيادة نسبة الدين، ومن ناحية أخرى نجد أن Myers في سنة 1984 اقترح أن يتم التمويل بالأرباح المحتجزة أولاً ثم بالدين، ومن ثم التمويل بالملكية، من هذا المنطلق فإن هناك أثراً سلبياً بين الربحية ونسبة الدين، أي أن الربحية العالية تتضمن اعتماداً أكثر في التمويل على الأموال الداخلية واستعمالاً أقل للدين، وإن الأرباح قبل الفوائد والضرائب نسبة إلى إجمالي الأصول بالمؤسسة تعتبر المتغير الذي يكون مستخدماً لقياس قدرة المؤسسة على توليد أموال داخلية.²

10. الوعاء الضريبي: أحد الأسباب التي تدفع المشروع لتمويل باستخدام القروض هو أن مدفوعات فوائد هذه القروض تعتبر من التكاليف الواجبة الخصم وصولاً إلى النتيجة الإجمالية الخاضعة لضريبة الأمر الذي يخفف من العبء الضريبي غير أنه في بعض الأحيان قد يغض داخل المشروع من الضرائب أو قد يمنع حوافز ضريبته تخفض من عبء الضريبة، الأمر الذي يؤدي إلى فقدان الإقراض كمصدر لتمويل لأحد مزاياه الأساسية التي تنشأ في حالة ارتفاع الأعباء الضريبية.

11. تكلفة التمويل: إذ تكلفة مصدر تمويلي هي أقل عائد ممكن يتوقعه أصحاب هذا المصدر، ويتوقف العائد المتوقع على درجة المخاطرة التي يفترضها هؤلاء، فحينما يرغب المستثمر في تمويل استثماره فإنه يلجأ إلى مصادر التمويل يتحملها المشروع وتختلف هذه التكلفة باختلاف مصادر التمويل المقترح.

المطلب الثاني: الهيكل التمويلي الأمثل

ويقصد بهيكل التمويل ذلك المزيج من مصادر التمويل (المفترضة والممتلكة) ضمن نقطة ارتكاز ممثلة بالرفع الذي يضمن زيادة في ربحية السهم الواحد وتعظيم قيمته في السوق. أي هيكل التمويل هو ذلك المزيج من مصادر التمويل الذي يحقق الموازنة بين العائد والمخاطرة الذي يؤثر في القيمة السوقية للمنشأة أو هو ذلك الخيار الاستراتيجي الذي يستهدف تلك الخلطة من مصادر التمويل ويحقق الخيار تعظيماً في القيمة السوقية للمنشأة.

¹ كاهينة عيود، مرجع سبق ذكره، ص 19.

²: غازي فالح مومني، علي محمود حسن، محددات اختيار الهيكل المالي لشركات الأعمال: دراسة تحليلية لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة عمان، دراسة العلوم الإدارية، الأردن، 2001، ص 369.

إن منشأة الأعمال تسعى من خلال إدارة الهيكل المالي إلى ما يحقق لها البقاء وممارسة نشاطها الاقتصادي بفاعلية وعلى نحو ملائم، ويحقق زيادة في عائدها المتوقع يرغم تباين مراحل حياتها، فالسياسة التمويلية الخاصة بتشكيل هيكل التمويل إنما تتفاوت من مرحلة إلى أخرى ضمن دورة حياة المنشأة.

وهناك أربعة نظريات لصياغة الهيكل المالي هي:

- ✓ -نظرية صافي الربح.
- ✓ -نظرية صافي الربح التشغيلي.
- ✓ النظرية التقليدية.
- ✓ نظرية مود كليانيويلر.

لوحظ أن مضمون النظرية المالية يركز بشكل رئيسي على النظرية التقليدية ونظرية مود كلياني وميلر ويعود السبب في ذلك إلى شكل التناقض وتباين وجهات النظر حول الدرجة المثلى للرفع المالي ومدى تأثيرها على المعدل الموزون لكلفة التمويل، فالنظرية التقليدية أقرب بوجود هيكل السوقية للمنشأة بحيث تصل عند نقطة التعظيم عندما تكون كلفة التمويل في حدها الأدنى.

بينما يؤكد مود كلياني وميلر في نظريتهم عدم وجود هيكل مالي أمثل وضمن افتراضات قد لا يقتنع بها في ظل الظروف السائدة.

خلاصة الفصل الثاني

تهدف الجدوى المالية تهدف إلى تحديد واختيار أفضل مصادر التمويل وكذا أكثرها ملائمة لظروف المشروع وتنوعها للاستفادة من كل مصدر لتشكيل هيكل تمويلي أمثل الذي يحقق التوازن بين العوائد والمخاطرة المختلفة، وتعظيم القيمة السوقية للمؤسسة. وتشتق القيمة الاقتصادية للمشروع الاستثماري من تأثيره على التدفقات النقدية للمشروع، وعليه يتم تقدير جميع التدفقات النقدية التي سوف تنتج عن قبول المشروع ، وتقييم المشروع الاستثماري بمختلف المعايير وذلك من أجل قبول المشروع أو عدمه أو المفاضلة بين مختلف المشاريع على أساس معايير الجدوى المالية.

الفصل الثالث: مدخل

مفاهيمي حول اتخاذ

القرار الاستثماري

تمهيد:

إن اتخاذ القرار الاستثماري من خلال دراسة الجدوى المالية لا يتطلب فقط تقديم مصادر التمويل واختيار أفضلها، بل يحتاج كذلك إلى التنبؤ بالتدفقات النقدية التي سوف تترتب على هذه المشروعات فضلا عن تقدير المنافع، والمكاسب المختلفة التي يمكن أن تنتج عنها، وذلك كمدخل في اتخاذ القرار الاستثماري، والاختيار بين هذه المشروعات المتنافسة، والتوفيق بين ندرة الأموال مهما كان مصدرها، وبين احتياجات الاستثمار المتزايدة على مر الزمن نتيجة التقدم العلمي، والتقني الذي يسود المجالات المختلفة الخاصة بالإنتاج والتسويق.

ونظرا لتعدد المشاريع الاستثمارية وصعوبة المفاضلة بينها وصولا إلى اختيار البديل الأفضل لا بد من دراسات معمقة، ومعايير علمية دقيقة تستند عليها عملية اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد.

وفي هذا الفصل سيتم التعرف أكثر على كل ما يتعلق باتخاذ القرار الاستثماري من خلال ما يلي:

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول القرار الاستثماري.

المبحث الثاني: أساليب اتخاذ القرار الاستثماري.

المبحث الثالث: الدراسة المالية وصناعة القرار الاستثماري الرشيد.

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول القرار الاستثماري.

يعتبر الاستثمار العصب الرئيسي لتنمية الاقتصاد لما يحققه من زيادة في ثروة المجتمع وفي طاقته الإنتاجية واستغلال موارده، ويعتبر محركاً أساسياً لعناصر الإنتاج الشيء الذي أدى بالاقتصاديين للاهتمام به ونظراً لأهميته البالغة سيتم التطرق إلى مفهوم الاستثمار وتصنيفاته، مفهوم القرار الاستثماري، خصائصه وأهدافه.

المطلب الأول: مفهوم الاستثمار وتصنيفاته.

يعتبر الاستثمار الركيزة الأساسية للنشاط الاقتصادي ولديه دور كبير في الدفع بعجلة التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

أولاً: مفهوم الاستثمار

لقد تعددت الآراء حول تحديد معنى ومفهوم الاستثمار ومنها ما هو محاسبي ومنها ما هو اقتصادي وأخرى مالي.

1. المفهوم المحاسبي

حسب هذا المفهوم يقترن الاستثمار بالقيم الثابتة أو مجمل الممتلكات التي تمثل المجموعة الثانية من النظام المحاسبي والمالي، وهو كذلك مرتبط مع مفهوم المدة بعبارة أخرى هو الزيادة في أصول المؤسسة غير المقولة بالأراضي والمباني والأصول المنقولة كالتجهيزات والمعدات الخ وما يعاب على هذا المفهوم انه يتجاهل الاستثمارات المالية والقيم الثابتة الأخرى.

بالنسبة للمحاسبين يرتبط مبدأ الاستثمار بمعيارين أساسيين هما : الاستهلاك الغير فوري و الملكية القانونية، فاذا كان استهلاك سلعة أو خدمة يتم خلال عدة أنشطة من طرف المؤسسة المالكة نكون بصدد استثمار¹.

2. المفهوم الاقتصادي

كل تضحية بالموارد أملاً في الحصول على نتائج في المستقبل شرط أن يكون المبلغ الإجمالي أكبر من المصاريف الأولية¹.

¹حياة براهيم بن حارث، سياسة و استراتيجية الاستثمار، مطبوعة بيداغوجية مقدمة لطلبة السنة الثالثة ليسانس، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، قسم علوم مالية و محاسبة ،جامعة عبد الحيد بن باديس، مستغانم، 2019-2020، ص06.

فالاستثمار هو تكوين رأس المال الثابت أي إحداث تراكم عوامل مادية حصصا منها التجارية، وهذه الأصول تسمح بزيادة الطاقة الاقتصادية للمؤسسة والمساهمة في تشغيلها لعدة دورات إنتاجية، كما يمكن اعتباره توظيف للموارد المالية الموجودة في حوزة المؤسسة بهدف تعظيم قيمتها المستقبلية.

3. المفهوم المالي

حسب هذا المفهوم فإن الاستثمار هو: "كل النفقات التي تولد مداخيل جديدة على المدى الطويل"،² أي أنه يشمل كل نفقة بإمكانها تحقيق عوائد أو يؤدي إلى تقليص في النفقات كأن يتم إنشاء تجهيزات تؤدي إلى رفع حجم الإنتاج أو تؤدي إلى تقليص في نفقات اليد العاملة.

و تعد النظرة المالية للاستثمار أكثر شمولية لأنها تعتبر كافة النفقات المادية و الغير المادية كاستثمار، و الذين اعتمدوا هذه النظرة يتصورون أن الاستثمار هو كل الأصول الثابتة التي تملكها المؤسسة أو التي تحصل عليها على شكل قرض ايجار مثلا.³

من خلال المفاهيم السابقة يمكن القول أن الاستثمار هو توظيف دائم للأموال في أشكال مختلفة من أجل الحصول على إيرادات مستقبلية في زمن طويل نسبيا.

ثانيا: تصنيفات الاستثمار

لقد تعددت تصنيفات الاستثمار من طرف الاقتصاديين نذكر من بينها.

1. تصنيف الاستثمارات حسب معيار المدة

يمكن التفريق في هذه الحالة بين أنواع الاستثمارات التالية:

- أ. استثمارات طويلة الأجل: وهي التي تزيد مدة حياتها الإنتاجية عن سبع سنوات.
- ب. استثمارات متوسطة الأجل: وهي التي تتراوح مدة حياتها الإنتاجية بين سنتين وسبع سنوات.
- ت. استثمارات قصيرة الأجل: تضم الاستثمارات التي تقل مدة حياتها الإنتاجية عن سنتين.

¹: Abdellah BOUGHABA, analyse et évaluation des projets, bertied, 1998, paris, p 7.

²: حيدر جواد كاظم، مرجع سبق ذكره، ص 05.

³: حياة براهيمي مرجع سبق ذكره، ص 06.

2. تصنيف الاستثمارات حسب طبيعة أثارها

وتنقسم إلى نوعان هما:¹

أ. **استثمارات إنتاجية:** وهي الاستثمارات الموجهة لإنتاج السلع والخدمات، وتكون في شكل الحياة على أصول مادية.

ب. **استثمارات غير إنتاجية:** هي ذات الطبيعة غير المادية والتي تنقسم بدورها إلى نوعان هما:

- ❖ **استثمارات مالية:** وهي التي يكون الغرض منها الحصول على موارد مالية دون أن يقابلها إنتاج أي هو الاستثمار المتمثل في شراء حصة في رأس المال (أسهم) أو حصة في قرض (سند) أو شهادة إيداع أو أذن خزنة أو أدوات تجارية والقبولات المصرفية والودائع القابلة للتداول... الخ.²
- ❖ **استثمارات معنوية:** وهي الاستثمارات التي تكون في شكل قيم معنوية مثل: براءات الاختراع، مصارف الأبحاث والتطوير.

3. تصنيف الاستثمارات حسب معيار الهدف والغرض

حسب هذا المعيار فإن أهم أنواع الاستثمارات ما يلي:³

- أ. **الاستثمارات الإحلالية أو التجديدية:** تنشأ من أجل المحافظة على الطاقة الإنتاجية للمؤسسة أو من أجل زيادة رقم أعمالها فهي استثمارات متعلقة بعملية تبديل تجهيزات قديمة، وهذا النوع من القرارات تقوم المؤسسة به باستمرار مدركة بذلك التكاليف التي تتجم عند هذه العملية ولكنها لا تهمل زيادة نفقات الصيانة والترميم في حالة عدم قيامها بعملية الإحلال وهي الأكثر شيوعاً من حيث الحجم.
- ب. **استثمارات التحديث أو التطوير:** الهدف من هذا النوع هو تدنية التكلفة بتكثيف الآلية، أي تطوير جهاز الإنتاج الحالي وتحديثه للتقليل من العمالة الإضافية، وتصبو كذلك هذه الاستثمارات إلى الحفاظ على الطاقة الإنتاجية للمؤسسة.
- ج. **استثمارات التوسع:** الغرض من هذا النوع من الاستثمارات هو التوسع في الطاقة الإنتاجية والبيعية للمؤسسة، وذلك بإدخال أو إضافة منتجات جديدة أو زيادة الإنتاج والمبيعات الحالية ونجد:

¹ حسين بلعجوز، الجودي صاطوري، **تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية**، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر 03- سنة 2013، ص 10.

² معروف هويشار، **الاستثمارات و الأسواق المالية**، دار الصفاء للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2003، ص 32.

³ حسين بلعجوز، الجودي صاطوري، **مرجع سبق ذكره**، ص 11.

❖ الاستثمارات التي تصبو إلى إمكانية الإنتاج في المؤسسة بدون أن تغير مجموع المنتجات، فقد تتمثل في إضافة آلة جديدة أو توسيع الورشة فمثلاً.

❖ استثمارات في منتجات جديدة تصبو لتوسيع الكتلة الموجودة للاستجابة لطلبات الزبائن.

❖ استثمارات الاختراع أو الابتكار عند طريق البحث عن منتج جديد أو تحويل منتجاً موجوداً مثل:

الاستثمارات التي تقوم بها الشركات المنتجة للمياه المعدنية على شكل القارورات ويصعب تقييم

هذا النوع من الاستثمارات خاصة بالنسبة للبحوث في مجال الأدوية، عملية التكامل الأقصى

والراسي أو تعديل سياسة الشركة.

د. **الاستثمارات الاجتماعية:** إن هذه الاستثمارات تسمى كذلك " نوعية المعيشة" فهي تهدف إلى توفير

شروط عمل ومحيط أحسن للمستخدمين في المؤسسة، حيث لا يمكن قياسها مباشرة مثل: تدبير أماكن

انتظار السيارات وتوفير أجهزة الوقاية من التلوث، وكما أنها تهدف لضمان حالات عمل وبيئة أحسن

للعامل في المؤسسة، فهي غير مرتبطة بشكل مباشر بالنشاط الرئيسي للمؤسسة وهي استثمارات تفرضها

الظروف أو بواسطة الدولة.

هـ. **الاستثمارات المالية:** وهي استثمارات تقوم بها المؤسسة لما يكون لديها فائض مالي تستثمره في

الأوراق المالية، حيث تكون بدائل تساعد المؤسسة في طاقته المالية أو تولد مرونة مالية مستقلة (تحقيق

هدف الربحية والسيولة).

4. **تصنيف الاستثمارات حسب درجة الارتباط الاقتصادي:** تختلف الاستثمارات باختلاف قوة الترابط فيها

بينهما، ويمكن أن نذكر خمسة أنواع منها وهي:¹

أ. **المشاريع المستقلة:** إذا ما توفرت إمكانية التقنية لاختيار المشروع الأول عن الآخر أو اختيارهما

معاً وعدم تأثير التدفقات النقدية للمشروع الأول باختيار أو رفض الثاني، فيمكننا اعتبار أن

المشروعين مستقلان.

ب. **مشاريع مكملة:** إذا أدى أحد المشروعين إلى تحسين الآخر من حيث الارتفاع في الإيرادات أو

التخفيض في التكاليف نستطيع القول إنهما مشروعان مكملان.

مثال ذلك: مقهى أو إنشاء مطعم بداخله مقهى.

ج. **مشاريع معوضة:** إذا ما أدى المشروع الأول إلى تدهور المشروع الثاني أو نقصان لإيراداته أو زيادة

تكاليفه نقول أن المشروعين معوضين.

¹ حسين بلعجوز، الجودي صاطوري، مرجع سبق ذكره، ص 12.

مثال ذلك: إنشاء محطة برية أو إنشاء محطة للسكة الحديدية.

د. مشاريع متنافية: وهو اختبار مشروع واحد من بين عدة مشاريع معروضة بحيث لا يؤدي هذا الاختبار إلى أي تأثير على المشاريع الأخرى، كما لا يمكن تحقيقها معا.

مثال ذلك: إنشاء نفق أو جسر.

هـ. مشاريع متلازمة أو متكاملة: وجوب تحقيق المشروع الأول لتحقيق المشروع الثاني، ومعنى ذلك يستلزم اختيار أحدهما اختيار الثاني وان رفض احدهما يعدم التدفقات النقدية للثاني، وهذا ما يدفع لاعتبارهما كمشروع واحد، أي إدماج التدفقات النقدية لكليهما.

مثال ذلك: إنشاء نفق وإنشاء جهاز التهوية به.

المطلب الثاني: ماهية القرار الاستثماري.

أولاً: تعريف القرار الاستثماري

يستند مفهوم القرار الاستثماري إلى مبدأ الرشادة الاقتصادية، حيث من المفترض أن يتحلى متخذ القرار الاستثماري بالقدرة على حسن التدبير والتصرف في الموارد النادرة، أي عملية البحث في كيفية الاستخدام العقلاني أو الأملل للموارد الاقتصادية والتي يكون لها استخدامات عديدة¹، فهو البحث عن التوظيف أو الاستخدام الأملل لرأس المال، فالاستثمار ينطوي على توجيه المدخرات أو الثروة المجمعة إلى المنتجات التي يمكن أن تسد الحاجة الاقتصادية وفي نفس الوقت ينتظر أن تنتج عائداً².
القرار الاستثماري هو: "عملية اختيار بديل استثماري واحد بين بدلين محتملين أو أكثر لتحقيق هدف أو مجموعة من الأهداف خلال فترة زمنية معينة في ضوء معطيات كل من البيئة الداخلية والخارجية والموارد المتاحة للمنظمة"³.

¹ نور الهدى بن لبيوض ، مرجع سبق ذكره،ص27.

² : محمد البشير بن عمر، دور حوكمة المؤسسات في ترشيد القرارات المالية لتحسين الأداء، أطروحة دكتوراه غير منشورة، ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2017، ص9

³.

من خلال التعريفين السابقين يمكن القول بأن القرار الاستثماري هو "كل قرار يعتمد على مبدأ الرشادة الاقتصادية والتي تعني فضيل الأكثر على الأقل حيث يتم تفضيل الاستثمار ذو العائد الأكبر والتكاليف الأقل".

ثانيا: خصائص القرار الاستثماري

ينطوي القرار الاستثماري على عدة خصائص أهمها:¹

- ✓ هو قرار غير متكرر حيث أن كل المجالات التطبيقية لدراسة الجدوى يتم القيام بها على فترات زمنية متباعدة.
- ✓ أن قرار الاستثمار هو قرار استراتيجي يحتاج إلى أداة للتطلع إلى المستقبل.
- ✓ يترتب على القرار الاستثماري تكاليف ثابتة ليس من السهل تعديلها أو الرجوع فيها.
- ✓ القرار الاستثماري محاط بالعديد من المشاكل والعوائق التي من الضروري الت غلب عليها مثل ظروف عدم التأكد تغير قيمة النقود ومشاكل عدم قابلية بعض المتغيرات للقياس الكمي، وكلها تحتاج إلى أسس ومنهجية علمية للتعامل معها.

- ✓ يمد قرار الاستثمار دائما الى الانشطة المستقبلية، و بالتالي يرتبط غالبا بدرجة من المخاطر.

ثالثا: الأسس والمبادئ العلمية المساعدة في اتخاذ القرارات الاستثمارية

عند اتخاذ قرار استثماري، لا بد من أخذ عاملين بعين الاعتبار هما:²

العامل الأول: الاعتماد على أسس علمية ولتحقيق ذلك لابد من اتخاذ الخطوات التالية :

- تحديد الهدف الأساسي للاستثمار.
- تجميع المعلومات اللازمة لاتخاذ القرار.
- تقييم العوائد المتوقعة للفرص الاستثمارية المقترحة.
- اختيار البديل أو الفرصة الاستثمارية المناسبة للأهداف المحددة.

¹: عبد المطلب، عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2000، ص39.

²: أسماء دريسي، محاضرات في تقييم المشاريع الاستثمارية، مطبوعة بيداغوجية مقدمة لطلبة السنة الثالثة ليسانس، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2016-2017، ص16.

العامل الثاني: مراعاة بعض المبادئ عند اتخاذ القرار، منها :

- مبدأ تعدد الخيارات أو الفرص الاستثمارية .
- مبدأ الخبرة والتأهيل.
- مبدأ الملائمة (أي اختيار المجال الاستثماري المناسب.
- مبدأ التنوع او توزيع المخاطر الاستثمارية.

المطلب الثالث: أنواع و صعوبات اتخاذ القرارات الاستثمارية.

أولاً: أنواع القرارات الاستثمارية

يمكن تحديد أهم أنواع القارات الاستثمارية الممكنة لأصحاب المشاريع الاستثمارية:¹

1. قرارات تحديد أولويات الاستثمار

يتم اتخاذ القرارات الاستثمارية في هذه الحالة من بين عدد معين من البدائل الاستثمارية المحتملة والممكنة التحقيق نفس الأهداف ويصبح المستثمر أمام عملية اختيار البديل الأفضل لما يعود عليه من عائد أو من منفعة خلال فترة زمنية معينة ومن ثم يقوم بترتيب الأولويات، فإذا اعتبرنا أن العائد على الاستثمار هو الذي يحكم تفضيلاته فإنه سيقوم بترتيب البدائل الاستثمارية طبقاً لهذا المدخل.

2. قرارات قبول أو رفض الاستثمار

في هذه الحالة يكون أمام المستثمر بديل واحد لاستثمار أمواله في نشاط معين أو الاحتفاظ بها دون استثمار، وهذا القرار يختلف عن النوع السابق لأن المستثمر هنا عليه أن يقبل البديل الاستثماري والذي اكتملت له دراسة الجدوى التفضيلية أو يرفضه لعدم إمكانية التنفيذ.

3. قرارات الاستثمار المانعة تبادلياً

في هذا النوع من القرارات توجد العديد من فرص الاستثمار ولكن في حالة اختيار المستثمر إحدى هذه الفرص في نشاط معين فان ذلك لا يمكن للمستثمر من اختيار نشاط آخر، فالنشاط الأول يمنع تبادلياً نشاط آخر ومن هنا نتحكم في تلك العملية بمفهوم تكلفة الفرصة البديلة، فإننا عندما نختار البديل في نشاط معين نضحى في نفس الوقت ببديل آخر في نشاط آخر.

¹هدى غريبي، تقييم الإفصاح المحاسبي عن التدفقات النقدية و أثره على القرار الاستثماري دراسة حالة المؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار للفترة ما بين 2014 -- 2018، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر أكاديمي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، علوم التسيير، تخصص : محاسبة وتدقيق، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، 2018-2019، ص16.

4. القرارات الاستثمارية في ظرف التأكد والمخاطرة وعدم التأكد

حيث يمكن أن نتخذ القرارات في ظروف التأكد أين تكاد تنعدم المخاطرة أو تقترب من الصفر، ومن ثم تتم عملية اتخاذ القرار الاستثماري بسهولة وببساطة حيث يكون لدى متخذ القرار معلومات كاملة ولديه دراية كاملة بالمستقبل ونتائجه، وهو وضع يكاد لا يحدث إلا قليلا فيما يتعلق بالقرارات الاستثمارية لأنها دائما مصحوبة بدرجة معينة منه المخاطرة.

وهناك قرارات تتم في ظروف عدم التأكد وهي الحالات التي تكون درجة المخاطرة فيها تقترب بقوة من 100% حيث تحتاج هذه القرارات إلى خبرة عالية لدراسة الجدوى.

ثانيا: صعوبات اتخاذ القرار الاستثماري.

إن لمتخذ القرار الاستثماري صعوبات تواجهه وذلك لسببين هما:

- إن القرار الاستثماري يعتمد كليا على التنبؤات.
- مراعاة أن يكون الاستثمار الجديد متماشيا مع أنشطة الشركة وأهدافها وسياساتها.

يعتبر إعداد تقديرات من أصعب مراحل دراسات الجدوى للمشروعات كون الصعوبة في إعداد تقديرات لمختلف التدفقات النقدية وإنما مراعاة دقة هذه التدفقات عبر الزمن، ويرجع ذلك لاختلاف القيمة الزمنية للنقود بالإضافة إلى التقديرات الكمية لتدفقات وما يتولد عليها من صعوبات توجد جوانب أخرى يصعب وضع قيم أو تقديرات لها بدقة مثل التطور التكنولوجي في المستقبل، والظروف والأوضاع الاقتصادية.

أما فيما يتعلق بالتجانس والتناسق بين قرار الاستثمار وأهداف وسياسات المشروع فهي ليست عملية سهلة كما يعتقد ففي كثير من المشروعات الصغيرة والمتوسطة لا تكون الأهداف والسياسات معلنة بطريقة واضحة. وهذا يعني سياسة الاستثمار الغير مدروسة قد تتعارض مع هذه الأهداف مما قد يؤدي إلى التأثير في مستقبل المشروع.¹

المبحث الثاني: أساليب اتخاذ القرار الاستثماري

إن عملية تقييم المشروعات واتخاذ القرار الاستثماري تقوم أساسا على المقاضلة بين عدة مشاريع وصولا إلى اختيار البديل الأفضل، وما يترتب على تلك العملية من تبني قرار استثماري يؤدي إما لتنفيذ المشروع أو التخلي عنه.

¹ كاهينة عيدود، صبرينة شويان، مرجع سبق ذكره، ص 06.

ومن هنا تظهر أهمية هذه العملية منجهاً، وخطورتها من جهة أخرى لذا، ومن أجل تجاوز المخاطر التي يمكن أن تواجه هذه العملية إيجاد مستوى من الأمان للأموال المستثمرة فإنه لا بد أن تستند عملية المقاضلة بين المشروعات على معايير علمية دقيقة وعليه سنتطرق في هذا المبحث إلى أهم المعايير المستخدمة في تقييم المشروعات.

المطلب الأول: التقييم في ظروف التأكد التام

ان استخدام طرق التقييم في ظل تأكد التام تعتمد على افتراض أن إيرادات، وتكاليف المشروع الاستثماري المستقبلية معروفة، وبدرجة كبيرة من التأكد إضافة للعناصر الأخرى اللازمة، والتي ضمن عملية التقييم في ظل هذه الحالة.

أولاً: طرق التقييم التي لا تأخذ عامل الزمن

إن المعايير التي تقع ضمن هذا التصنيف لا تعطي أهمية لعامل الوقت في حساباتهم ولهذا فإنها تأخذ التدفقات النقدية سواء كانت الداخلة أو الخارجة بقيمتها الاسمية دون إجراء عملية خصم عليها ومن أهم هذه المعايير ما يلي:

1. معيار متوسط العائد السنوي

"كما يسمى في بعض الأحيان معدل العائد على رأس المال ويعبر هذا لمؤشر عن نسبة الربح الصافي السنوي المتوقع للمشروع المقترح مقارنة بالكلفة التخمينية له ويتمثل الربح الصافي للمشروع في إيرادات المشروع مطروحا منها تكاليفه، بين ما تعبر الكلفة التخمينية عن رأس المال المستثمر في المشروع.¹

وتختلف طريقة حساب متوسط العائد السنوي بحسب اختلاف المعطيات، حيث أن هناك أكثر من

$$\text{متوسط العائد السنوي} = \frac{\text{الربح السنوي الصافي}}{\text{قيمة الاستثمار الأولي}}$$

وضع

¹نور الهدى بن لبيوض ، مرجع سبق ذكره، ص 50.

الطريقة الثانية: في حالة وجود قيمة خردية للمشروع في نهاية عمره، وكذلك إضافات رأسمالية لاحقة كإضافات إلى رأس المال العامل أثناء سنوات التشغيل فإن:

$$\text{متوسط العائد السنوي} = \frac{\text{الربح السنوي الصافي}}{\text{قيمة الاستثمار الأولي - الخردة}}$$

الطريقة الثالثة: في حالة عدم ثبات حجم الإنتاج للمشروع وكذلك تغير الأسعار والكلفة خلال سنوات

المشروع فإن

$$\text{متوسط العائد السنوي} = \frac{\text{مجموع الأرباح الصافية السنوية} \div \text{عمر المشروع}}{\text{قيمة الاستثمار الأولي + الإضافات - الخردة}}$$

2. معيار فترة الاسترداد البسيط

تعرف فترة الاسترداد بأنها عدد السنوات التي يتوقع خلالها استعادة التكلفة الاستثمارية الكلية للمشروع من صافي التدفقات النقدية السنوية له، وعادة ما يحدد حد أقصى لفترة الاسترداد يسمى بفترة القطع أو فترة الاسترداد المقبولة، ويتوقف قبول المشروع أو رفضه على نتيجة المقارنة بينها وبين فترة الاسترداد للمشروع، فإذا كانت فترة الاسترداد أقل من فترة القطع يقبل المشروع والعكس أما في حالة المفاضلة بين مشروعين أو أكثر، فإن المشروع الذي يقوم باسترجاع تكاليف الاستثمارية في أقل مدة زمنية ممكنة يكون هو الأحسن إن معيار "فترة الاسترداد" يختلف باختلاف صافي التدفقات النقدية السنوية الصافية والتي تنقسم إلى: تدفقات نقدية متساوية وتدفقات نقدية غير متساوية.

❖ حالة تساوي صافي التدفقات النقدية السنوية: عندما تكون التدفقات النقدية السنوية الصافية

للمشروع متساوية عبر السنوات (العمر الاقتصادي)، تحسب فترة الاسترداد كما يلي:¹

$$\text{فترة لاسترداد} = \frac{\text{التكلفة الاستثمارية للمشروع}}{\text{التدفق النقدي السنوي الصافي}}$$

¹ أسماء دريسي، مرجع سبق ذكره، ص 28.

❖ في حالة عدم تساوي التدفقات السنوية الصافية: فهناك طريقتين لاحتساب فترة الاسترداد و هما:

الطريقة الأولى: يطلق عليها طريقة المتوسطات التي تتخذ الصيغة الآتية:

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{\text{قيمة الاستثمار الأولي}}{\text{مجموعة التدفقات السنوية الصافية} \div \text{عدد السنوات}}$$

الطريقة الثانية: يطلق عليها طريقة الخصم المتتابع

فعلى سبيل المثال إذا كانت الكلفة الأولية للمشروع 200 مليون دينار وأن صافي التدفقات النقدية خلال

عمره .المتوقع 5 سنوات كانت 30، 40، 60، 70، 80.

$$\text{فترة الاسترداد بطريقة المتوسطات} = \frac{200}{5 \div (80+70+60+40+30)}$$

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{2}{56} = 3.6 \text{ سنة}$$

ثانيا: طرق التقييم التي تأخذ عامل الزمن

هذه المعايير على خلاف سابقتها تأخذ الزمن بنظر الاعتبار وتضع له حسابه الخاص ولهذا

فإنها تقوم على الأخذ بمفهوم القيمة الحالية وخصم التدفقات النقدية بحسب وقت حدوثها منطلقة في ذلك

من الفرضية الواقعية بأن القوة الشرائية للوحدة النقدية تنخفض بمرور الوقت وأن الوحدة النقدية التي تتاح

الآنس و فتزيد عن قيمتها في المستقبل ومن بين هذه المعايير ما يلي:

1. معيار القيمة الحالية الصافية

أي القيمة الحالية للعائد المتوقع الحصول عليها والقيمة الحالية للتدفقات النقدية المقدره للمشروع

الاستثماري، مخصومة بمعدل خصم ملائم، ثم استبعاد تكاليف الاستثمار من ظهرت أسلوبا تقييميا

سنة 1938 من خلال كتاب جون وليامز " نظرية الاستثمار " إثر الكساد العظيم وما ترتب عليه من

انهيارات مالية واقتصادية سنة 1929.

تعرف صافي القيمة الحالية للمشروع" الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة المتوقعة "العوائد"، والتدفقات النقدية الخارجة "التكاليف" طيلة سنوات المشروع،¹ أي أنها القيمة المحققة من خصم الفروق لجميع التدفقات النقدية السنوية الداخلة والخارجة لكل سنة على مدى عمر المشروع بسعر فائدة ثابت، ويخصم هذا الفرق اعتباراً من اللحظة التي يفترض أن يبدأ فيها تنفيذ المشروع، وتجمع مبالغ صافي القيمة المحققة في سنوات عمر المشروع من أجل الوصول إلى صافي القيمة الحالية للمشروع.² تمثل القيمة الحالية الصافية VAN الفرق بين القيم الحالية وتكلفة الاستثمار، أي الفرق بين مجموع التدفقات النقدية المتولدة عن الاستثمار، والمحينة إلى زمن بداية النشاط مع رأس المال المستثمر في المشروع، وتحسب من خلال العلاقة التالية:³

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

حيث:

VAN: القيمة الحالية الصافية.

I₀: تكلفة الأولية للاستثمار.

CFT: التدفق النقدي للفترة T.

T: مدة حياة الاستثمار.

¹: سليمان اللوزي، عبد الادم يوحنا ، دراسة الجدوى الاقتصادية و تقييم كفاءة أداء المنظمات، كلية التجارة جامعة طنطا، الطبعة الثالثة، 2000، ص.154.

²: محمد إبراهيم عبد الرحيم، اقتصاديات الاستثمار و التمويل والتحليل المالي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2007، ص 111.

³ : حسين بن العارفة ،عبد القادرغيتاوي، متطلبات ومعايير اتخاذ القرار الاستثماري مع التطبيق على مشروع ممول من طرف بنك، يوم دراسي حول اتخاذ القرار في المؤسسة الاقتصادية،جامعة أحمد دراية، أدرار، 29فيفري 2012، ص ص 6-5.

❖ لما تكون القيمة الحالية الصافية موجبة، ويعني ذلك أن مجموع النفقات السنوية المحيطة ستغطي نفقات الاستثمار وسينتج عن ذلك فائض مالي يتمثل في ربح أو فائض خزينة قدره VAN، وفي هذه الحالة إذا كان بصدد تقييم استثمار واحد فإن الاستثمار مقبول من منظور الجدوى المالية وإذا كان بصدد المفاضلة بين مجموع من البدائل الاستثمارية فالاستثمار المقبول هو الاستثمار ذو القيمة الحالية الصافية الموجبة الأكبر.¹

❖ لما تكون القيمة الحالية الصافية معدومة: مما يعني أن الاستثمار لن يحقق أي جدوى اقتصادية ذلك لأن مجموع التحصيلات المالية للاستثمار لا تكفي إلا لتغطية نفقة الاستثمار وبالتالي فلن يتحقق لا ربح ولا خسارة ومن ثم فالاستثمار غير مقبول.

❖ لما تكون القيمة الحالية الصافية سالبة: وهي أسوأ حالة لهذا المؤشر حيث أن تكلفة الاستثمار أكبر من الإيرادات التي يمكن أن يحققه أو بالتالي فالتقديرات المالية تشير إلى تحقيق خسائر في ما لو اعتمد المشروع وعليه فالبدائل الاستثمارية ذات القيمة الحالية الصافية السالبة هي استثمارات غير مقبولة.

2. معيار معدل العائد الداخلي

معيار معدل العائد الداخلي (Internal Rate of return) من أدق معايير التقييم المالي للمشروعات الاستثمارية، وهو المعدل الذي عنده تتساوى مجموع القيم الحالية للتدفقات النقدية الداخلة مع مجموع القيم الحالية للتدفقات النقدية الخارجة، بمعنى آخر، هو معدل الخصم الذي تكون عنده صافي القيمة الحالية للمشروع معدومة. ويظهر من الوصف أن إيجاد معدل العائد الداخلي هو البحث عن معدل الخصم (سعر الفائدة أو تكلفة التمويل أو تكلفة الفرصة البديلة) الذي يحقق صافي القيمة الحالية معدوم.

أ. طريقة حساب معدل العائد الداخلي

لإيجاد المعدل الداخلي لمشروع استثماري، يتم استخدام طريقة التجربة والخطأ، بحيث يتم افتراض معدلات خصم وحساب صافي القيمة الحالية، وتكرار العملية إلى غاية الوصول إلى معدل الخصم الذي يجعل صافي القيمة الحالية مساويا للصفر. مع ذلك، هناك طريقة مختصرة، نشرحها فيما يلي: 2

¹: نور الهدى بن لبيوض ، مرجع سبق ذكره، ص54.

² عبد الكريم قندوز، التقييم المالي للمشروعات الاستثمارية، صندوق النقد العربي، 2022، ص25

نفترض معدل خصم منخفض جدا (k_1) ونحسب صافي القيمة الحالية للمشروع عند هذا المعدل (van_1)

نفترض معدل خصم أعلى (k_2) ونحسب صافي القيمة الحالية عند هذا المعدل وليكن (van_2)
نطبق المعادلة التالية:

$$IRR = k_1 + (k_2 - k_1) \frac{van_1}{van_1 - van_2}$$

حيث:

(k_1): معدل الخصم الأدنى

(k_2): معدل الخصم الأعلى

(van_1): صافي القيمة الحالية عند الخصم الأدنى

(van_2): صافي القيمة الحالية عند معدل الخصم الأعلى

للحكم على الجدوى المالية للمشروع لا بد من معدل مرجعي يسمح بقبول المشروع أو رفضه المعدل المرجعي يمكن أن يكون تكلفة رأس المال، أو سعر الفائدة الخالي من الخطر، أو تكلفة الفرصة البديلة، ولكي يتم قبول المشروع، يجب أن يكون معدل العائد الداخلي أكبر من المعدل المرجعي، الجدول أدناه يوضح الحالات التي يأخذها معدل العائد الداخلي مقارنة بالمعدل المرجعي (k).

جدول رقم (03) حالات احتساب معدل العائد الداخلي

حالات معدل العائد الداخلي	جدوى المشروع
$IRR > K$	المشروع يعتبر مربحا ومجديا من الناحية المالية
$IRR \leq K$	المشروع غير مربح

المصدر: عبد الكريم قندوز، التقييم المالي للمشروعات الاستثمارية، صندوق النقد العربي، 2022، ص26.

3. معيار مؤشر الربحية

نظرا لأن صافي القيمة الحالية يعطي قيمة عددية في شكل وحدات نقدية بالدينار او بالدولار، فانه

يعتبر محدودا، ذلك أنه لا يعطي فكرة عن عائد الوحدة النقدية المستثمرة في المشروع ولتجاوز هذا

الإشكال يتم إيجاد دليل أو مؤشر أي لا يحوي أي وحدة، بل يكون في شكل نسبة تعطي فكرة عن القوة

الإيرادية أو الإيراد منكل وحدة نقدية مستثمرة ولحساب مؤشر الربحية، فإننا نقوم بحساب صافي القيمة

الحالية للتدفقات النقدية للمشروع ثم نقسمها على التكلفة الأولية للمشروع. وفيما يلي نتعرف على طريقة

حساب مؤشر الربحية:

$$\text{دليل الربحية} = \frac{\text{مجموع القيم الحالية لصافي التدفقات النقدية السنوية}}{\text{الاستثمار المبدئي}}$$

فيما يلي الحالات التي يمكن أن تأخذها عند حساب مؤشر الربحية:

جدول رقم (04) حالات احتساب مؤشر الربحية

حالات دليل الربحية	جدوى المشروع الاستثماري
دليل الربحية $1 >$	المشروع ذو ربحية اقتصادية وله جدوى اقتصادية
دليل الربحية $1 \geq$	من الناحية المالية/ المشروع غير مجد

المصدر: عبد الكريم قندوز، التقييم المالي للمشروعات الاستثمارية، صندوق النقد العربي، 2022، ص22.

إذا كنا بصدد المفاضلة بين أكثر من مشروع استثماري فإننا نفضل المشروع ذي مؤشر الربحية

الأعلى بافتراض أنه أكبر تماما من الواحد الصحيح.¹

المطلب الثاني: التقييم في ظل ظروف المخاطرة

طرق تقييم المشاريع في ظل ظروف المخاطرة تعتبر الحوادث المستقبلية غير أكيدة، وغير وحيدة

وإنما مرتبطة باحتمالات تحدد على أساس تكرار هذه الحوادث في الماضي والتي يمكن إعطائها قيما

معينة تستعمل لحساب واستقراء التوقعات في المستقبل.

أولاً: التوقع الرياضي للمعيار

يسمح التوقع الرياضي بقياس مردودية المشروع، وفي مستقبل احتمالي يمكننا حساب التوقع الرياضي

لكل من صافي القيمة الحالية (VAN) وكذا مؤشر الربحية (IP).

¹ عبد الكريم قندوز، مرجع سبق ذكره، ص22

1. التوقع الرياضي لصادي t القيمة الحالية E (VAN)

يقصد بالتوقع الرياضي القيمة المتوقعة لصادي القيمة الحالية للمشروع وهذا على أساس أخذ الظروف المتوقعة الحدوث مستقبلا مرجحة باحتمالات معينة، ويمكن إيجاد التوقع الرياضي لصادي القيمة الحالية كما يلي:¹

✓ تحدد الظروف المحتملة الوقوع مستقبلا وتكون غالبا كما يلي: ظروف متفائلة ظروف معتدل، ظروف متشائم.

✓ تحديد احتمال حدوث كل ظروف من الظروف الثلاثة السابقة.

✓ تحديد التدفقات النقدية الصافية المقابلة لكل احتمال خاص بكل ظرف

✓ نجمع توقع هذه التدفقات (التدفقات مضروبة في الاحتمال) ونطرح منها قيمة التكلفة الاستثمارية (I) وهذا فق العلاقة التالية:

ملاحظة:

إذا كانت لدينا احتمالات تحقق القيمة الحالية الصافية (VAN) وليس التدفقات الصافية (CAN) نقوم بجمع ال (VAN) مضروبة في احتمال تحققها وهذا حسب العلاقة التالية قاعدة القرار بالنسبة للتوقع الرياضي E(VAN) التقييم والمفاضلة وفق هذا المعيار نجد حالتين: حالة مشروع واحد:

✓ يقبل المشروع ذو $E(VAN) > 0$

✓ يرفض المشروع ذو $E(VAN) < 0$

حالة أكثر من مشروع

نختار المشروع الذي يحقق أكبر قيمة متوقعة لصادي القيمة الحالية.

¹ أسماء دريدي - مطبوعة محاضرات في مقياس تقييم المشاريع الاستثمارية ، جامعة الجزائر 03، 2016-2017، ص 45.

2. التوقع الرياضي لمؤشر الربحية E(IP)

التوقع الرياضي لمؤشر الربحية يعني القيمة المتوقعة لمؤشر ربحية المشروع الاستثماري في ظل

ظروف مختلفة وباحتمالات مختلفة ويحسب بالعلاقة التالية:

$$.E(IP)_A = \frac{\sum_{t=1}^e E(CAN)_t}{1}$$

قاعدة القرار بالنسبة للتوقع الرياضي E(IP)

للتقييم والمفاضلة حسب هذا المعيار نجد حالتين:

حالة مشروع واحد:

➤ يقبل المشروع ذو $E(IP) > 1$

➤ يرفض المشروع ذو $E(IP) < 1$

حالة أكثر من مشروع:

نختار المشروع الذي يكون لديه $E(IP)$ أكبر.

ثانياً: الانحراف المعياري للمعيار δ

يعتبر الانحراف المعياري مقياس من مقاييس التشتت، وفي حالة تقييم المشاريع، يستخدم لقياس درجة

تشتت عائدات المشروع عن القيمة المتوقعة لها، وفي هذا السياق يمكن حساب الانحراف المعياري لكل

من صافي القيمة الحالية $\delta(VAN)$ ومؤشر الربحية $\delta(IP)$.¹

1. الانحراف المعياري لصافي القيمة الحالية $\delta(VAN)$

نقصد بالانحراف المعياري درجة التقلب في عوائد الاستثمار المتوقعة وتزايد درجة المخاطرة كلما

ازدادت درجة التقلب في العوائد المستقبلية ويحسب كما يلي:

أ. نقوم بحساب التوقع الرياضي لـ (VAN) ونربعه ثم نحسب التوقع الرياضي لـ (VAN) مربع.

¹ أسماء دريدي، مرجع سبق ذكره، ص 50.

ب. نقوم بحساب التباين حسب المعادلة التالية:

$$var = (\sum p_i (van_i - E(van)))$$

❖ قاعدة القرار بالنسبة لمعيار الانحراف المعياري $\delta(VAN)$

تتوقف عملية الاختيار والمفاضلة على طبيعة الشخص المستثمر، فإذا $\delta(VAN)$ الأكبر كان مغامر. فإنه يختار المشروع الأكثر خطورة باعتباره يقابل أكبر عائد ممكن، أما إذا كان العكس، غير محب للخطر، فيختار المشروع الذي يواجه أقل خطر ممكن $\delta(VAN)$ أقل.

2. الانحراف المعياري لمؤشر الربحية $\delta(IP)$

الانحراف المعياري لمؤشر الربحية يعني مقدار انحراف مؤشر الربحية للمشروع عن القيمة المتوقعة له، ويتم حسابه كما يلي:

- نقوم بحساب التوقع الرياضي لـ (IP) ونربعه، ثم نحسب التوقع الرياضي لـ (IP) مربع.
- نقوم بحساب التباين حسب المعادلة التالية:
- نحسب الانحراف المعياري وهذا بتحذير التباين.

❖ قاعدة القرار بالنسبة لمعيار الانحراف المعياري $\delta(IP)$

نفس الشيء كما في صافي القيمة الحالية، تتوقف عملية الاختيار والمفاضلة على طبيعة الشخص المستثمر، فإذا كان لا يخاف الخطر فإنه يختار المشروع ذو $\delta(IP)$ أكبر لأنه يقابل مؤشر ربحية أعلى، أما إذا كان يخاف المخاطرة فإنه يختار المشروع ذو $\delta(IP)$ أقل ويرضي بمؤشر ربحية أقل.¹

❖ استخدام المعيارين معاً للمفاضلة $E(VAN)$ و $E(IP)/\delta(VAN)$ و $\delta(IP)$

في هذه الحالة نواجه ثلاثة حالات ممكنة.

¹ أسماء دريدي، مرجع سبق ذكره، ص 51.

- الحالة الأولى: وهي حالة تساوي التوقع الرياضي لصافي القيمة الحالية لمشروعين مثلا مع وجود إختلاف في الانحراف المعياري.

$$E(VAN)_x = E(VAN)_y$$

$$\delta(VAN)_x < \delta(VAN)_y$$

نختار المشروع (x) لأن درجة تشتت القيمة الحالية الصافية المتوقعة تكون أقل.

- الحالة الثانية:

$$E(VAN)_y > E(VAN)_x$$

$$\delta(VAN)_x < \delta(VAN)_y$$

نختار المشروع (x) لأنه أفضل من حيث العائد والمخاطرة.

- الحالة الثالثة:

$$E(VAN)_x < E(VAN)_y$$

$$\delta(VAN)_x < \delta(VAN)_y$$

إذا أردنا المردودية نختار المشروع (y) وإذا تجنبنا الخطر نختار المشروع (x)

المطلب الثالث: التقييم في حالة عدم التأكد

إن الحلول المتعلقة بالاستثمارات في ظل عدم التأكد وبخاصة موضوع تقييم المشروعات في ظروف المخاطرة وعدم التأكد، تتطلب تطبيق طرق وأساليب مختلفة عن تلك المستخدمة في ظل التأكد. في ظل حالة عدم التأكد وصعوبة التنبؤ بشكل واتجاه متغيرات بيئة العمل الداخلية والخارجية للمشروع بشكل دقيق فإنه من الصعب تحديد حجم التدفقات النقدية المستقبلية وبالتالي صعوبة تقدير معدلات العائد أيضا، وبناء عليه يجب استخدام معايير تقييم مالي مختلفة عن تلك المعايير التي يجري استخدامها في ظل حالة التأكد.

ومع حالة عدم التأكد بشأن التدفقات النقدية المستقبلية واحتمالات تقلبها وبالتالي تقلب معدلات العائد عما هو متوقع تظهر حالة المخاطرة التي تحيط بالمشروع والتي تقاس بالانحراف المعياري، ومن هنا لا بد من دراسة التوزيع الاحتمالي للتدفقات النقدية الداخلة.

أولاً: تحليل الحساسية

يعتبر تحليل الحساسية من أهم طرق تقييم المشاريع الاستثمارية المقترحة هو تحليل الحساسية الذي يعد من أهم الأدوات المستخدمة في عملية اتخاذ القرار الاستثماري بشكل عام وتقييم المشاريع الاستثمارية بشكل خاص. فتحليل الحساسية بشكل عام يتعلق بتوضيح آثار حالات عدم التأكد في النماذج الرياضية، حيث إن الغاية الأساسية من استخدام تحليل الحساسية هو توضيح آثار عوامل معينة على حالة النظام محل الدراسة، أي بمعنى آخر تحليل الحساسية يستخدم لمواجهة حالة عدم التأكد عند اتخاذ القرار الاستثماري.

يشار على تحليل الحساسية بشكل عام على أنه مقدار التغير الحاصل في مقاييس الربحية التجارية للمشروع (القيمة الحالية، معدل العائد الداخلي) نتيجة التغير الحاصل في واحد أو أكثر من قيم العوامل المحددة للمشروع، وطبقاً لكوبر Couper إن تحليل الحساسية يستخدم لتحديد أثر العوامل الفنية والاقتصادية على ربحية المشروع، ومن خلال تحليل الحساسية يتم فحص الخطأ في تقدير كل عامل من عوامل المشروع واثار هذه العوامل على المشروع ككل.¹

أن جميع المشروعات ينبغي أن تخضع لإجراء تحليل الحساسية ومعظم المشاريع هناك حساسية للتغير فيخمس مجالات رئيسية:

▪ حساسية المشروع لزيادة التكاليف.

¹ : حمزة بوكفة، تحليل الحساسية ، محاضرات في مقياس تقييم المشاريع: أساليب تقييم المشاريع في حالة المخاطر، و عدم التأكد، جامعة أم البواقي، ، ص2، على الموقع:

http://tele-ens.univ-oeb.dz/moodle/pluginfile.php/230293/mod_resource/content.

- حساسية المشروع لتأخري فترة التنفيذ.
- حساسية المشروع لانخفاض أسعار منتج المشروع.
- حساسية المشروع لانخفاض الإنتاج.
- حساسية الربحية لمعدل الخصم.

ثانياً: تحليل الحالة

يمكن تقدير التدفقات النقدية المتوقعة التي نستخدمها لتقييم الأصول في ظل المخاطرة في واحدة من طريقتين أنها يمكن أن تمثل احتمال المتوسط المرجح للتدفقات النقدية في ظل جميع السيناريوهات المحتملة، أو أنها يمكن أن تكون التدفقات النقدية في ظل سيناريوهات الأكثر احتمالاً. في حين أن السابق هو مقياس أكثر دقة نادراً ما يتم استخدامه ببساطة لأنه يتطلب أكثر بكثير لتجميع المعلومات في كلتا الحالتين وهناك سيناريو آخر حيث التدفقات النقدية ستكون مختلفة عن التوقعات وهي نسبة أعلى مما كان متوقع في بعض وأقل من المتوقع في الأخرى في تحليل السيناريو ونحن نقدر التدفقات النقدية المتوقعة وقيم الأصول في ظل سيناريوهات مختلفة بقصد الحصول على فكرة أفضل عن تأثير المخاطر على القيمة¹.

تحليل الحالة ليس من الضروري أن يقتصر على أحسن وأسوأ الحالات في اغلب الأشكال العامة حيث يمكن حساب قيمة الأصول في ظل مخاطرة وفق عدد من الحالات المختلفة وفق افتراضات متفاوتة عن كل من الاقتصاد الكلي والمتغيرات المحددة للأصول.

1. خطوات في تحليل الحالة

يتم تحليل الحالة بأربع خطوات أساسية هي:

- ✓ تحديد العوامل التي يتم بناء الحالة حولها.

¹نور الهدى لين لبيوض، مرجع سبق ذكره، 58.

✓ تحديد عدد من الحالات لتحليل كل عامل.

✓ تقدير التدفقات النقدية للأصول وفقا لكل حالة.

✓ تعيين الاحتمالات لكل حالة.

وبالتالي فإن مخرجات تحليل الحالة يمكن أن تتم عرضها في شكل قيم وفقا لكل حالة باعتبارها القيم المتوقعة للحالات الممكنة.

ثالثا- محاكاة مونت كارلو

"يقصد بأسلوب مونت كارلو بمعناه الواسع بأنه الأسلوب الرقمي الذي يستخدم في حل النموذج الرياضي عن طريق استخدام الأرقام العشوائية¹.

ويشير مصطلح مونت كارلو بوجه عام إلى عملية اختيار القيم من جدول التوزيعات الاحتمالية بطريقة عشوائية. وتشير كلمة مونت كارلو إلى الموقع الجميل الذي يطل على ساحل البحر الأبيض المتوسط بين إيطاليا وفرنسا، هذا وقد تم اختيار اسم ذلك الموقع للإشارة إلى هذه الطريقة الإحصائية والتي ارتبطت بصفة أساسية باحتمالات الفرصة.

إن طريقة مونت كارلو تستخدم لحل المشاكل التي تعتمد بشكل كبير على المشاكل الاحتمالية، حيث يكون من غير الممكن عمليا إجراء التجارب بصفة حقيقية وحيث يكون من الصعب والمستحيل استخدام المعادلات الرياضية. حيث تبرز احتمالات الأحداث المنفصلة وتعطي تلك الطريقة تقريبا معقولا للإجابة العملية على المشكلة محل البحث والدراسة.

رابعا: شجرة القرار

يمكن القول أن شجرة القرارات ماهي إلا عبارة عن تمثيل أو رسم لعملية اتخاذ القرارات وبالاحتمالات المختلفة.

¹نور الهدى لين لبيوض، مرجع سبق ذكره، ص59.

شجرة القرار عبارة عن تمثيل بياني لعملية القرار وتتكون هذه الشجرة من العناصر التالية : نقاط القرار، البدائل، نقاط الفرص أو الحدث، حالات الطبيعة، والعوائد، تعتبر شجرة القرارات من الأدوات التي يعتمد عليها متخذ القرار في حل المشكلات المتعلقة باختيار المشاريع الاستثمارية، خاصة في حالة أن مير حل المشكلة بعدة مراحل، كما أن شجرة القرارات تساعد على استخدام الاحتمالات المشتركة واللاحقة للتوصل إلى أفضل حل للمشكلة، إن شجرة القرارات تبدأ دائماً بنقطة قرار، والتي تمثل في النهاية القرار الذي سوف نتوصل له حل المشكلة.¹

ويوجد في شجرة القرار نوعين من المنابت مربع يمثل نقطة قرار، ودائرة تعبر عن حدث صدفة (أي عشوائي) ويجب أن تشتمل بيانات شجرة القرار على الاحتمالات الخاصة بالفروع التي تخرج من منابت الأحداث والإيرادات الخلاصة بالبدائل المختلفة للمشاريع الاستثمارية.

1. خطوات رسم شجرة القرارات :تتمثل في:²

- يتم رسم شجرة القرار بداية من يسار الصفحة والاتجاه نحو اليمين؛
- نرسم شجرة القرار باستخدام المربعات للتعبير عن القرارات، واستخدام الدوائر للتعبير عن الحالات الطبيعية؛
- تقييم شجرة القرار بغرض التأكد من احتوائها على كل العوائد المحتملة؛
- حساب قيم الشجرة ابتداء من اليمني و الاتجاه نحو اليسار؛
- حساب القيم المتوقعة للبدائل من خلال ضرب قيم العوائد في احتمالاتها.

¹ : حمزة بوكفة، أسلوب شجرة القرار ، محاضرات في مقياس تقييم المشاريع: أساليب تقييم المشاريع في حالة المخاطر، و عدم التأكد، جامعة أم البواقي،ص2، على الموقع:

http://tele-ens.univ-oeb.dz/moodle/pluginfile.php/230292/mod_resource/content/1.pdf

² : نفس المرجع السابق ، ص 04.

2. الهيكل العام لشجرة القرار

"يوضح هيكل شجرة القرارات التفاعلات المحتملة، والمختلفة بين القرارات والأحداث، بعبارة أخرى يتم التعبير عن عملية اتخاذ القرارات في ظروف عدم التأكد في صورة شجرة حيث تتكون من عدة فروع فقد يمثل كل جزء مجالا من مجالات الاختيار في نطاق اتخاذ القرارات وفي نهاية كل جزء يوجد كل فرع يمثل حدث سواء تم حدوث القرار من عدمه والواقع أن أي شجرة تتضمن عادة، و يتكون هيكل شجرة القرار من:¹

أ. العقد: ويوجد منها نوعان هما:

❖ **عقد الأداء أو التصرف**: ويمثل على الشجرة بمربع، ويعبر عن الواقع التي يتم فيه اتخاذ القرار ويتعين على متخذ القرار عن هذه العقد اتخاذ القرار لاختيار الفروع (الاستراتيجيات أو البدائل) التي تنبثق عن تلك العقد أي أن وجود المربع يعني ضرورة اختيار إحدى الاستراتيجيات المتاحة والاستغناء عن الفروع الأخرى.

❖ **عقد المصادفة أو الاحتمال**: يمثل على الشجرة بدائرة ويشير إلى نقطة الاتصال أو حلقة وصل بين مجموعات من حالات الطبيعة (الأوجه المتعددة للظاهرة) أو البدائل أو بينهما وتعبر عن الأحداث المختلفة التي يمكن أن تواجه الاستراتيجية التي يتم اختيارها عند نقطة القرار.

❖ **الفروع**: تستخدم الفروع للتعبير عن القرارات المتخذة أو عن وجود حالات الطبيعة وهي تنشأ من العقد المختلفة وتصلها ببعضها البعض، ويوجد 3 أنواع من الفروع وهي:

✓ **فروع الأداء**: وهي تنشأ من عقد الأداء وتمثل على الشجرة بخطين متوازيين // .

✓ **فروع المصادفة**: وهي تنشأ من عقد المصادفة وتمثل على الشجرة بخط واحد .

✓ **فروع عقد النهاية**: وهي الفرع الذي لا يتبع بعقدة.

¹:نور الهدى بن لبيوض ، مرجع سبق ذكره، ص60.

ب. **النتائج:** وهي نتائج القرار التي تحقق استراتيجية معينة في ظل أحداث مختلفة وتوضع في نهاية الفرع الخاصة لكل حالة من حالات الطبيعة والنتائج أما أن تكون موجبة مثل (الأرباح والإيرادات) أو سالبة مثل (النفقات التكاليف) ويمكن أن ترتبط بفرع الأداء أو المصادفة " نهاية الفرع"، وتتلخص مكونات شجرة القرار في العناصر التالية:¹

حالات الطبيعة -النتائج -البدائل - الاحتمالات.

وعادة فإن شجرة القرار يمكن أن تتسع إلى عدد كبير من هذه العناصر أو المكونات بحيث يمكن تمثيل أكثر من مصفوفة قرار في شجرة واحدة.

المبحث الثالث: الدراسة المالية وصناعة القرار الاستثماري الرشيد

إن موضوع دراسات الجدوى الاقتصادية حظي باهتمام كبير في تحقيق الاستخدام والتوزيع الأمثل للموارد الاقتصادية المتاحة فهناك علاقة وثيقة بين دراسات الجدوى الاقتصادية وطبيعة القرارات الاستثمارية، فكما اعتمد القرار على دراسات شاملة ودقيقة وموضوعية وعلمية كلما كانت القرارات أكثر نجاحاً وأماناً في تحقيق الأهداف المرجوة من الاستثمار.

المطلب الأول: مفهوم القرار الاستثماري الرشيد

يستند مفهوم القرار الاستثماري الرشيد على مبدأ الرشاد الاقتصادية الذي يقوم عليه علم الاقتصاد، حيث من المفترض أن يتسم متخذ القرار الاستثماري بالقدرة على حسن التصرف في الموارد الاقتصادية، والتي يكون لها استخدامات عديدة، بحيث يصل إلى استثمار تلك الموارد في النشاط أو المشروع الذي يعطي أكبر عائد ممكن أخذاً في اعتبار تكلفة الفرصة البديلة أو المضحي بها.²

المطلب الثاني: أسس صناعة قرار استثماري رشيد

وتتمثل في ما يلي:

¹ نور الهدى بن لبيوض ، مرجع سبق ذكره، ص 61.

² سعيدة بوسندل، نائلة جحيش، مرجع سبق ذكره، ص 56.

1. التدفقات النقدية بدلا من الإيرادات والمصاريف

يتوقف تقييم مشاريع الاستثمار على مقارنة التكاليف والمنافع، حيث يتفق معظم خبراء تقييم المشاريع على أن البيانات الملائمة لصناعة القرار الاستثماري، تكون على أساس التدفقات النقدية الداخلة والخارجة بدلا من الإيرادات والمصاريف، على أساس أن الإيرادات والمصاريف بالمفهوم المحاسبي تتم طبقا لمبدأ الاستحقاق وعلى هذا الأساس فإن التدفقات النقدية الداخلة والخارجة أكثر ملائمة من وجهة نظر استثمارية.¹

2. التفضيل الزمني أو القيمة الحالية ومعدل الخصم

ينفق الإنسان جزءا من دخله في شراء أصول منتجة تولد دخلا في المستقبل. والسؤال الذي يطرح كيف يتم توزيع هذا الدخل بين الاستهلاك الجاري وبين الاستثمار لدى الإنسان الرشيد؟ يستمد الاستثمار قيمته من إمكانية الحصول على دخل أكبر، وبالتالي استهلاك أكبر بين فترات مختلفة من الزمن وبالتالي فإن المسألة كلها ترجع إلى مفهوم التفضيل الزمني أو القيمة الحالية، فالدينار اليوم لا يساوي دينار العام القادم، وأنه إذا كان فرد مستعدا أن يستثمر 1 دينار اليوم مقابل أن يحصل على 1.1 دينار في العام القادم فإن ذلك معناه أن معدل التفضيل الزمني هو 10 % ومعدل الخصم هو معدل العائد الذي يقبله الفرد لكي يفضل الادخار عند مستوى معين بدلا من الاستهلاك.

3. تكلفة الفرصة البديلة بدلا من التكلفة المحاسبية

تكلفة الفرصة البديلة هي التكلفة الواجب استخدامها، وليست التكلفة المحاسبية، تكلفة الفرصة البديلة مفهوم اقتصاد يعبر عن المكاسب التي كان من الممكن الحصول عليها، لولا الارتباط بعمل معين، وبالنسبة للمستثمر فإن تكلفة الفرصة البديلة تتمثل في معدل العائد الذي كان من الممكن الحصول عليه في استثمار آخر يحمل نفس المخاطر.

4. تحقيق أقصى قيمة للمشروع في تقييم المشروعات

من أجل تحقيق أقصى قيمة للمشروع يجب تحديد أولا كل من:

❖ أن تزيد القيمة الحالية للمكاسب المتوقعة عن القيمة الحالية للاستثمار المطلوب، هذه الزيادة هي زيادة في قيمة المشروع.

❖ أن يزيد عائد الاستثمار المتوقع عن تكلفة الأموال، هذه الزيادة معناها زيادة في قيمة المشروع. لذلك يمكن القول أنه لا بد من أن يكون عائد الاستثمار أكبر أو يساوي تكلفة الأموال.

¹ سعيدة بوصندل، نائلة جحيش، مرجع سبق ذكره، ص56.

خلاصة الفصل الثالث:

يتطلب اتخاذ القرار الاستثماري المرور بعدة مراحل قبل الوصول إلى القرار النهائي بحيث يعتمد في ذلك على عدة طرق، وأساليب تعتمد أغلبيتها على التدفقات النقدية للمشاريع المقترحة، والتي تعتبر الفرق بين المدخلات والمخرجات النقدية خلال العمر الإنتاجي المتوقع، حيث أن استخدام هذه الطرق قد يختلف حسب اختلاف الظروف فمن هذه الطرق ما يفترض حالة التأكد مثل طريقة فترة الاسترداد، والتي تتجه لنتائج المشروع بعد مدة استرجاع تكلفة الاستثمار الأولية، ومعدل العائد المحاسبي حيث كلاهما لا يأخذ في الاعتبار القيمة الزمنية للنقود، و منها ما يفترض حالة التأكد كصافي القيمة الحالية، ومؤشر الربحية، بحيث تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود، وتكون فيها الحياة الإنتاجية للاستثمار غير متغيرة، ولا تأخذ بعين الاعتبار المخاطر أو ظروف عدم التأكد، وهذا الافتراض غير واقعي لأن العمر الإنتاجي للمشروع غير معروف بصفة دقيقة، وعليه استخدام هذه الطرق قد يعطي نتائج غير دقيقة، وهذا ما يتطلب اللجوء إلى نوع آخر من الطرق قد تأخذ في الاعتبار الظروف الاحتمالية.

الفصل الرابع: دراسة الجدوى المالية لمشروع
مذبح دواجن صناعية ممول من طرف بنك
الفلاحة والتنمية الريفية -وكالة قادمة-

تمهيد

يعد النظام المصرفي الجزائري المحرك الأساسي للاقتصاد الوطني، لما تلعبه البنوك المكونة له من خلال المشاريع الاستثمارية وتحريك عجلة النشاطات الاقتصادية، لما يوفره من موارد مالية لمختلف المشاريع ومن أحد مكونات هذا النظام بنك التنمية الفلاحة والتنمية المحلية الذي يهتم بتمويل القطاعات الحيوية بالاقتصاد الجزائري وتأخذ وكالة بنك الفلاحة والتنمية الريفية فرع قالمة لدراسة الجدوى المالية على مشروع استثماري لذلك قدمنا دراستنا من خلال:

- ✓ المبحث الأول: تقديم بنك الفلاحة والتنمية الريفية
- ✓ المبحث الثاني: رؤية حول أهداف و نشاطات البنك
- ✓ المبحث الثالث: دراسة الجدوى المالية على مشروع مذبج للدواجن الصناعي.

الفصل الرابع: دراسة الجدوى المالية لمشروع مذبح دواجن صناعية ممول من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية – وكالة قالمة -

المبحث الأول : تقديم بنك الفلاحة والتنمية الريفية

يتناول هذا المبحث نشأة وتطور بنك الفلاحة والتنمية الريفية وهيكله التنظيمي.

المطلب الأول: نشأة بنك الفلاحة والتنمية الريفية وتطوره:

ينتمي بنك الفلاحة والتنمية الريفية إلى القطاع العمومي، إذ يعتبر وسيلة من وسائل سياسة الحكومة الرامية إلى المشاركة في تنمية القطاع الفلاحي وترقية العالم الريفي، تم تأسيسه من خلال بنك الفلاحة في 13 مارس 1982 بمقتضى المرسوم 206/82 تبعا لإعادة هيكلة البنك الوطني الجزائري، حيث أرتبط تأسيسه بتمويل هياكل ونشاطات الإنتاج الزراعي والحرف التقليدية في الأرياف وكل المهن الحرة والمنشآت الخاصة المتواجدة في الأرياف وبالتالي فإنه بنك متخصص إذ أن مهمته تمويل القطاع الفلاحي والأنشطة المختلفة في الريف وذلك بغرض تطوير الإنتاج الغذائي على الصعيد الوطني وهو أيضا بنك تجاري حيث يمكنه جمع الودائع من أي شخص مادي أو معنوي ، ويقرض الأموال بأجال مختلفة، تستهدف تكوين أو تحديد رأسمال الثابت وهو يعطي امتياز للمهن الفلاحية الريفية بمنحها قروضا بشروط سهلة وسعر فائدة أقل.

هذا البنك يعمل بمبدأ اللامركزية بحيث أعطى لفروعه صلاحيات واسعة في منح القروض وهذا لخدمة إعادة الهيكلة وتسهيل لخدماته بعد أن أعيد تقسيم البلاد إلى 48 ولاية ورأسماله عند التأسيس قدر ب1مليار دينار جزائري وفي إطار الإصلاحات الاقتصادية تحول البنك بعد عام 1988 إلى شركة مساهمة ذات رأسمال قدره 22 مليار دينار جزائري ،مقسم إلى 2200 سهم بقيمة 1000000 دينار جزائري للسهم الواحد، لكن بعد صدور قانون النقد والقرض في 14/04/1990 والذي منح استقلالية أكبر للبنوك وألغى من خلال نظام التخصص، أصبح بنك الفلاحة والتنمية الريفية كغيره من البنوك يباشر جميع الوظائف التي تقوم بها البنوك التجارية والمتمثلة في منح التسهيلات الائتمانية وتشجيع عملية الادخار والمساهمة في التنمية ،حيث وصل رأسماله سنة 1999 إلى 33000000000 دينار جزائري ولتحقيق أهدافه، والاستعداد للمرحلة الراهنة وضع البنك إستراتيجية شاملة من خلال التغطية الجغرافية لكامل التراب الوطني بما يقارب 344 وكالة ومديرية فرعية موزعة عبر 56 ولاية، من بينها المديرية الفرعية لولاية قالمة التي هي محل تربعن فهي تضم ولايتي قالمة، وسوق أهراس كما تضم 10 وكالات هي :

الفصل الرابع: دراسة الجدوى المالية لمشروع مذبح دواجن صناعية ممول من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية – وكالة قالمة -

الجدول رقم(05) وكالات بنك الفلاحة و التنمية الريفية

وكالات قالمة	وكالات سوق أهراس
وكالة قالمة 821	وكالة سدراتة 818
وكالة عين مخلوف 816	وكالة مداوروش 824
وكالة هليوبوليس 827	وكالة تاورة 825
وكالة واد الزناتي 819	وكالة سوق أهراس ب 817
وكالة بوشقوف 820	وكالة سوق أهراس 822

المصدر: معلومات مقدمة من البنك

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لبنك الفلاحة و التنمية الريفية-قالمة-

يتكون الهيكل التنظيمي لبنك الفلاحة و التنمية الريفية-قالمة- من :

أولاً: قسم الودائع

هو الجانب المخصص للاحتفاظ بنقد العملاء سواء مؤقتة أو طويلة على سبيل الحفظ أو التوظيف ومن هنا حدد القسم البعد الزمني للوديعة فهو يشرف على وجود فاصل زمني بين لحظة الإيداع ولحظة السحب، ويسمح بتقدير مدى التوظيفات اللازمة لهذه الأموال ومن العمليات تخص الودائع ما يلي:

- توفير السندات للوكالة.
- توجيه الوكالة (تحديد البعد الزمني للوديعة).

ثانياً: نيابة مديرية المراقبة

إن لعملية الإشراف والمراقبة دور كبير في ضمان استمرارية للعمليات المصرفية والمالية للدولة، وتتكون نيابة المديرية للرقابة من مجموعة من المراقبين تتمثل مهمتهم في :

- مراقبة الوكالات : وذلك بمراقبة جميع العمليات المصرفية التي تقوم بها من إيداع، سحب وصرف.
- مراقبة السيولة.
- مراقبة ملفات القروض وعمليات سيره ومراقبة المخطط السنوي للتمويل.
- التعامل مع الوكالة الفرعية والمفتشية الجهوية، وفي نهاية العملية تقدم التقرير عن هذه الزيارات ومعرفة تلك النقائص والسلبيات وتم إرسالها إلى المديرية الجهوية.

ثالثا: خلية الشؤون القانونية

يتم في هذه الخلية التأكد من صحة الوثائق المقدمة وقانونيتها وحقيقة النشاط وصحته والتأكد من صحة البيانات المالية والمحاسبية المقدمة للبنك ومهمتها تتمثل في:

- متابعة الملفات الخاصة بالقروض المسددة.
- في حالة وفاة الزبون تتأكد من أنه لا يملك أي أرصدة مدينة مع البنوك الأخرى على المستوى الوطني وبهذا تقوم بتحديد الرصيد الذي يمنح للورثة.
- النظر في الضمانات ومدى تطابقها مع الجانب القانوني.

رابعا: نيابة المديرية للشؤون الإدارية: يشرف عليها نائب المدير وتتضمن ثلاث مصالح هي :

1. مصلحة المستخدمين: والتي تتمثل مهمتها في ما يلي :

✓ متابعة المستخدمين ومدى تكوينهم داخل البنك.

✓ تنظيم العلاقات بين المصالح.

ويتفرع عن مصلحة المستخدمين :

أ. مصلحة الأجور : تهتم بأجور المستخدمين وغيابهم عن العمل وفي نهاية كل شهر تقوم بإعداد كشف الرواتب والأجور وتضاف إليها العلاوات ، والمنح إلى أن يصل تحديد المبلغ الذي يدفع إلى الموظف.

ب. مصلحة الوسائل العامة: تشرف على عتاد البنك ،توزيعه، تجديده، إصلاحه كما تشرف على المشاريع التي تقوم بها البنك.

ج. خلية التكوين : للبنك تربيصات دائمة سواء كانت على مستوى التعامل داخل البنك أو في مؤسسات التربية والتكوين حيث يتم :

✓ توجيه العاملين إلى تربيصات أو إلى تكوين.

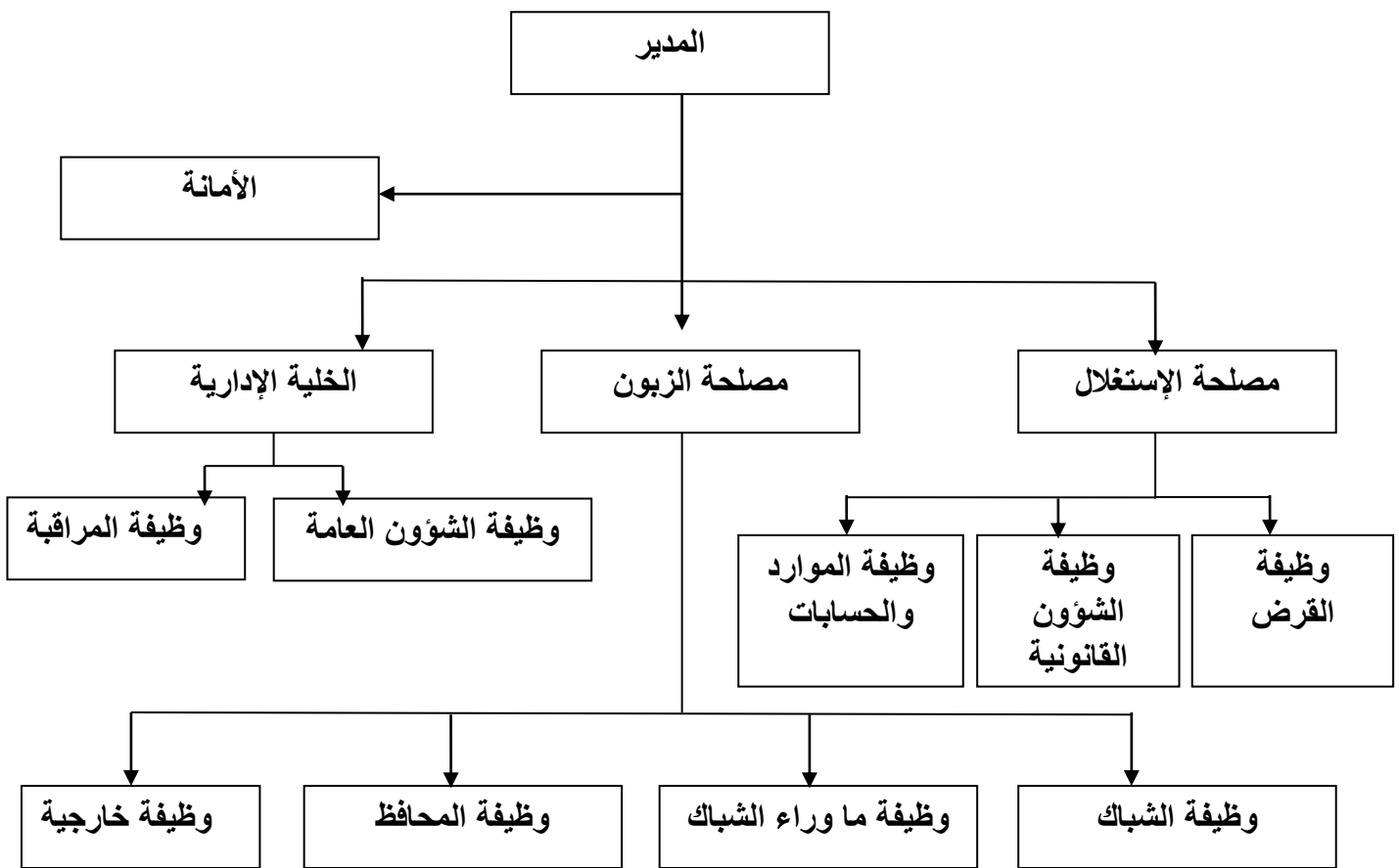
✓ إعادة تكوين للمستخدمين حسب تغيرات عمل البنك وإعدادهم لمواكبة التغيرات.

2. مصلحة المحاسبة: يعمل بهذه المصلحة محاسب يقوم بالتسيير و المراقبة و المحاسبة، حيث يستقبل كل الوثائق المحاسبية من صكوك، أوامر تحويل، إشعارات بالدفع أو السحب، تم تصنيف العمليات في تقرير مستندي حول اليومية المحاسبية كما يلي:

الفصل الرابع: دراسة الجدوى المالية لمشروع مذبح دواجن صناعية ممول من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية – وكالة قالمة -

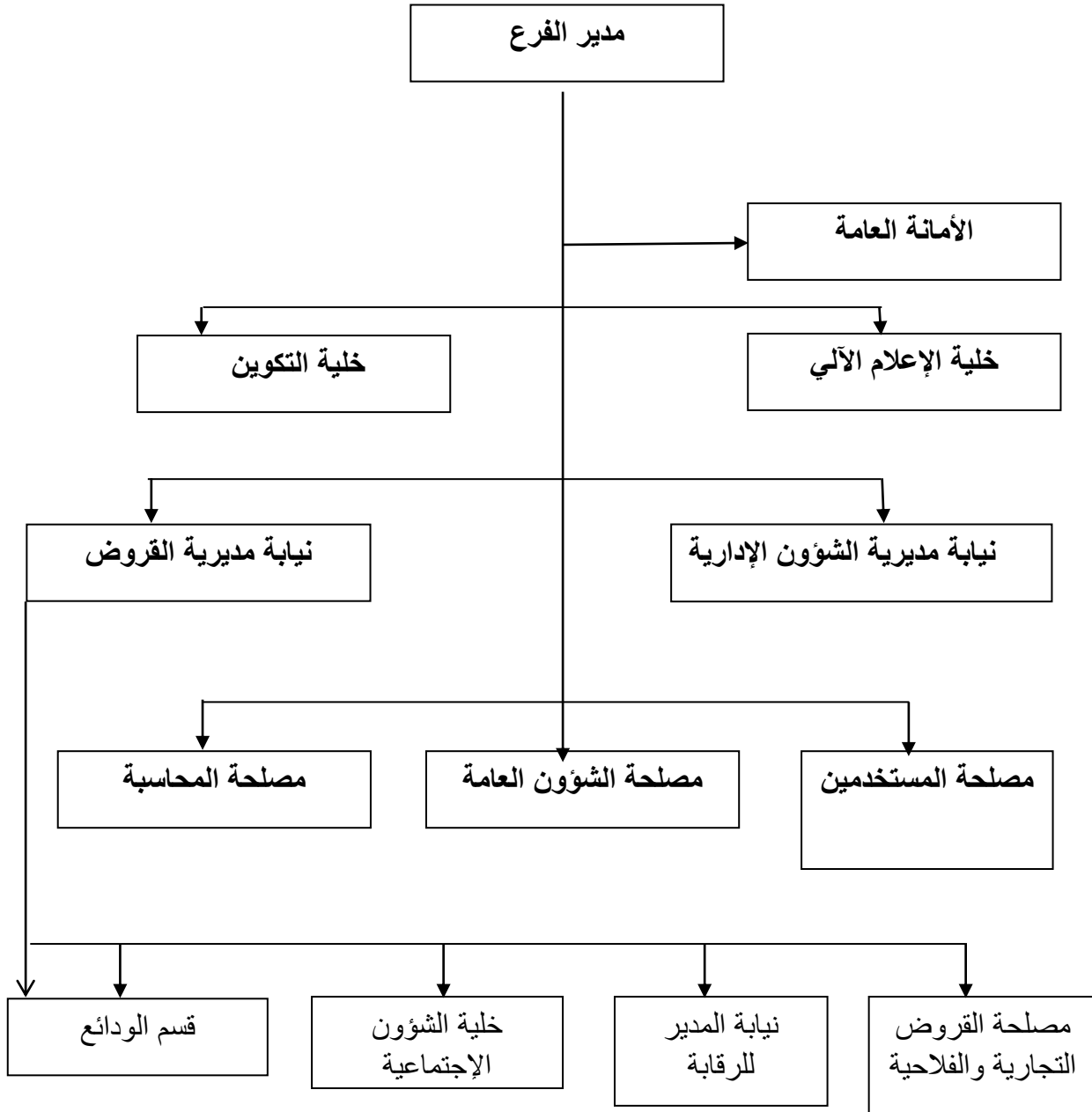
- تصنيف حسب الأشخاص الذين قاموا بهذه العمليات، حيث يراجع كل من هؤلاء صحة العمليات التي قاموا بها.
 - تصنيف حسب نوع الحسابات حيث تسجل العمليات أو تنقص أو تزيد من أموال الزبون مع تحديد الرصيد.
- و الشكل الموالي يوضح الهيكل التنظيمي لبنك قالمة.

الشكل رقم(03):الهيكل التنظيمي لبنك (قالمة):



المصدر : وثائق مقدمة من البنك

الشكل رقم(04):الهيكل التنظيمي للمديرية الفرعية



المصدر : وثائق مقدمة من البنك

المبحث الثاني: رؤية حول أهداف و نشاطات البنك

في هذا المبحث سنتطرق إلى أهداف بنك الفلاحة والتنمية الريفية ونشاطاته.

المطلب الأول: أهداف بنك الفلاحة والتنمية الريفية.

يحتم المناخ الاقتصادي الجديد الذي تشهده الساحة المصرفية المحلية والعالمية على بنك الفلاحة والتنمية الريفية أن يلعب دورا أكثر ديناميكية و أكثر فعالية في تمويل الاقتصاد الوطني من جهة، وتدعيم مركزه التنافسي في ظل المتغيرات الراهنة من جهة أخرى، وبذلك أصبح لزاما على القائمين على البنك وضع إستراتيجية أكثر فعالية لمواجهة التحديات التي تفرضها البيئة المصرفية.

وأمام كل هذه الأوضاع وجب على المسؤولين إعادة النظر في أساليب التنظيم وتقنيات التسيير التي يتبناها البنك، والعمل على ترقية منتجاته وخدماته المصرفية من أجل إرضاء الزبائن والاستجابة لانشغالاتهم.

وفي هذا الصدد لجأ بنك الفلاحة والتنمية الريفية مثله مثل البنوك العمومية الأخرى إلى القيام بأعمال ونشاطات متنوعة وعلى مستوى عال من الجودة للوصول إلى إستراتيجية تتمثل في جعله مؤسسة مصرفية كبيرة وشاملة يتدخل في تمويل كل العمليات الاقتصادية، حيث بلغت ميزانيته حوالي 5.8 مليار دولار، وينشط بواقع 30 من التجارة الخارجية بالجزائر، ولهذا أصبح بثقة المتعاملين الاقتصاديين والأفراد الزبائن على سواء، وهذا قصد تدعيم مكانته ضمن الوسط المصرفي.

ومن أهم الأهداف المسطرة من طرف إدارة البنك ما يلي:

- توسيع وتنويع مجالات تدخل البنك كمؤسسة مصرفية شاملة.
- تحسين نوعية وجودة الخدمات.
- تحسين العلاقات مع الزبائن.
- الحصول على أكبر حصة من السوق.
- تطوير العمل المصرفي قصد تحقيق أقصى قدر من الربحية.

و بغية تحقيق تلك الأهداف قام البنك بتهيئة الشروط للانطلاق في المرحلة الجديدة التي تتميز بتحولات هامة نتيجة انفتاح السوق المصرفية أمام البنوك الخاصة المحلية و الأجنبية، حيث قام البنك بتوفير شبكات جديدة ووضع وسائل تقنية حديثة وأجهزة و أنظمة معلوماتية، كما بذل القائمون على البنك

الفصل الرابع: دراسة الجدوى المالية لمشروع مذبج دواجن صناعية ممول من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية – وكالة قالمة -

مجهودات كبيرة لتأهيل موارده البشرية، وترقية الاتصال داخل وخارج البنك، مع إدخال تعديلات على التنظيمات والهياكل الداخلية للبنك تتوافق مع المحيط المصرفي الوطني واحتياجات السوق.

كما سعى البنك إلى التقرب أكثر من الزبائن وهذا بتوفير مصالح تتكفل بمطالبهم وانشغالاتهم والحصول على أكبر قدر من المعلومات الخاصة باحتياجاتهم، وكان البنك يسعى لتحقيق هذه الأهداف بفضل الأعمال التالية:

- رفع حجم الموارد بأقل تكاليف.
- توسيع نشاطات البنك فيما يخص التعاملات.
- تسيير صارم لخزينة البنك بالدينار والعملية الصعبة.

المطلب الثاني: خدمات بنك الفلاحة والتنمية الريفية

تتمثل خدمات بنك الفلاحة والتنمية الريفية في:

أولاً: خدمات الادخار Epargne

وتشمل مختلف الخدمات التي يقدمها البنك لجذب مدخرات زبائنه وتمكنهم من توظيفها لديه، وتتمثل في:

1. سند الصندوق

وهو عبارة عن إيداع لأجل، ويصبح مادياً بواسطة سند يلتمس من خلاله الزبون للاكتتاب في مبلغ معين (محدد) لمدة من اختياره، وبمعدل فائدة متغيرة حسب مدة الإيداع، وعند بلوغ أجل الاستحقاق يدفع البنك فائدة لصاحبه زيادة على رأس المال، وهذا السند موجه للأشخاص المعنوية والمادية بصفة اسمية أو لعامله.

2. دفتر توفير الشباب

هو دفتر يمكن صاحبه من الشباب دون 19 سنة عن طريق ممثله الشرعي من فتح حساب إيداع فيه، ويقدر المبلغ الأدنى لهذا الدفتر بـ 500 دج، ويتم إيداع الأموال فيه عن طريق مبالغ محولة أو عن طريق تحويلات أوتوماتيكية، ويتيح هذا الدفتر لصاحبه عند بلوغه الأهلية القانونية و، ذو الأقدمية التي تزيد عن 5 سنوات الاستفادة من قرض بنكي قد يصل إلى 2 مليون دينار.

3. دفتر خاص بالسكن

وهو عبارة عن حساب في دفتر يمكن صاحبه من الحصول على فائدة تدفع سداسيا وبمعدل ثابت يقدر بـ 2.5% وتخضع هذه الفائدة للضريبة على الدخل IRG وتتيح هذا الحساب لصاحبه في حالة أراد الحصول على سكن إمكانية مساعدة البنك بتمويله لمشروعه السكني. وفي هذه الحالة تكون الفائدة التي يدفعها صاحب هذا الحساب أقل من الفائدة التي يمكن أن يدفعها شخص آخر يريد تمويل مشروع سكني وهو غير فاتح لهذا الحساب.

4. حساب إيداع لأجل

ويتمثل هذا الحساب في حساب يفتحه صاحبه لإيداع أمواله، مقابل حصوله على فائدة محددة من طرف البنك حسب مدة الإيداع.

ثانيا: خدمات متعلقة بالإقراض Crédit

يقوم بنك الفلاحة والتنمية الريفية على غرار غيره من البنوك بدور الوساطة المالية، فبعد استقباله إيداعات المدخرين يقوم باستخدامها في شكل قروض لذوي الاحتياجات المالية. وهذه القروض تختلف من حيث المدة وغرض الحصول على القرض، وكذا الضمانات المطلوبة ويمنح بنك الفلاحة والتنمية الريفية أنواع عدة من القروض نذكر منها:

1. قروض الاستغلال

وهي قروض مدتها سنة واحدة ولا تتجاوز سنتين تهدف إلى تمويل احتياجات التشغيل، ويفرق البنك بين نوعين من القطاعات عند إعطاء هذه القروض هما:

➤ القطاع الفلاحي (خارج المخطط الوطني للتنمية PNDA) ويتضمن خمسة أنواع من الزبائن هم:

1. المزارعون الخواص الفرديين الذين هم في بداية مباشرة النشاط.

2. المزارعون الخواص الفرديين العاملين حاليا في القطاع.

3. المزارعون المجمعون.

4. المستثمرة الفلاحية الخاصة .

5. المستثمرة الفلاحية الجماعية.

➤ قطاع الصناعة، الخدمات، التجارة، البناء والأشغال العمومية: ويتضمن بدوره ثلاثة أنواع من الزبائن هم:

الفصل الرابع: دراسة الجدوى المالية لمشروع مذبح دواجن صناعية ممول من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية – وكالة قالمة -

1. مقابلة الأشغال العمومية والبناء .

2. الصناعة، التجارة والخدمات.

3. المهن الحرة والنشاطات الخصوصية.

2. قروض الاستثمار

وهي قروض متوسطة و طويلة الأجل تتراوح مدتها من سنتين إلى خمس سنوات، وقد تصل إلى ثماني سنوات و أكثر. ويمنح هذا النوع من القرض عادة لتمويل مشتريات المعدات أو تجديد الآلات أو بهدف تكوين رأس المال الثابت في حالة القروض طويلة الأجل، وتمنح عادة لقاء رهن عقاري، ويفرق بنك البدر عند إعطاء هذا النوع من القروض أيضا قطاعين هما:

➤ القطاع الفلاحي والصيد البحري: ويشمل نوعين من القروض هي:

1. القرض المرتبط بالمخطط الوطني للتنمية الفلاحية.

2. قرض الاستثمار خارج المخطط الوطني للتنمية الفلاحية.

ثالثا: نظام التسديد

إن إجراء التحصيل المالي عن طريق المعالجة الحسابية عن بعد يتطلب تجديد هذه العملية من طابعها المادي، وبالتالي توفر هذه التقنية الجديدة المستحدثة على مستوى وكالات بدر لزيائنها معالجة العمليات البنكية عن بعد وفي الوقت الحقيقي وتجدر الإشارة إلى أن هذه العملية تتم فقط بين البدر ووكالاته.

1. خدمة بدر Consult

وهي خدمة يوفرها بنك الفلاحة والتنمية الريفية لزيائنه بحيث تمكنهم من فحص حساباتهم عن بعد، وذلك عن طريق تعبئة الزبون لوثيقة تعاقدية مع البنك ويترك اسم المستعمل وكلمة سرية تمكنه من مراجعة حسابه عن طريق شبكة الانترنت، ويتيح بدر هذه الخدمة لزيائنه لمدة 24/24 ساعة كل أيام الأسبوع.

✓ عمليات المقاصة الإلكترونية للشيكات.

✓ عمليات الأوراق المالية من شرائها وإدارتها لصالح العميل.

✓ عمليات الحوالات المصرفية.

✓ عمليات التجارة الخارجية.

وتتمثل طبيعة هذه العمليات في:

• الاعتمادات المستندية.

الفصل الرابع: دراسة الجدوى المالية لمشروع مذبح دواجن صناعية ممول من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية – وكالة قالمة -

- توظيف الحسابات وتحويلها.
- عمليات إيجار الصناديق الحديدية بأحجامها المتوسطة وكبيرة الحجم.
- عمليات الكفالات المصرفية.
- عمليات تحصيل الأوراق التجارية وخصمها.

2. بطاقة السحب بدر

أصبح مشروع النقود الآلية CBR عملية حقيقية في الميدان تجسدت بواقعية سنة 2004، هذه التي لا يعتبرها بنك بدر عملا إسهاريا، بل هي خدمة مثمرة للزبون وللبنك.

3. خدمة بنك التأمين

وهي خدمة جديدة أدخلت إلى البنك عن طريق طلب أو تعاقد مع SAA التي تقدمت بطلب فتح شبك مختص بالتأمين BADR حيث أن غاية SAA هو توسيع عملياتها وخدماتها. وغاية LA BADR هي اكتساب مداخيل (تتمثل في العمولة التي تقدمها SAA للبنك) وكذلك اكتساب زبائن جدد ليس فقط للاقتراض بل لخدمة جديدة أخرى لتأمينهم.

4. خدمة نظام المعالجة الآلية للصكوك

حيث تم تعميم هذا النظام للدفع الشامل سنة 2006 حيث أصبح معمولا به على مستوى كل وكالات "بدر" على المستوى الوطني، هذا النظام تم إنجازه من قبل تقني بنك الفلاحة والتنمية الريفية وهو حاليا مطبق على كل الصكوك على مستوى كل وكالات البنك ومن المنتظر تطبيقه في المرحلة اللاحقة على عمليات الدفع تدريجيا.

5. دفع مسبق مضمون بهدف الاستغلال

وهم عبارة عن قرض قصير المدى يتجدد كل عام موجه نحو المؤسسات مقابل ضمانات على شكل أملاك عقارية ، سندات مالية نقدية متداولة في بورصة الجزائر أقصى حد لهذا القرض 5 سنوات ، وتجدر الإشارة إلى انه تم استحداث هذا القرض من اجل تلبية حاجات الزبائن في ميدان الاستغلال .

المطلب الثالث : التوجهات الكبرى للمستقبل

تتمثل التوجهات الكبرى للبنك في :

أولاً: المحاور الاستراتيجية الكبرى للنشاطات في القطاعات الاستراتيجية

الهدف من إعادة تمركز البنك هو التمويل، ومن أولويات تركيز الجهود على تطبيق صيغ مناسبة للتمويل، وتوجيهها نحو الأنشطة التالية :

- قطاع الفلاحة في الأعلى وفي الأسفل.
- قطاع الصيد البحري والموارد البحرية .

ثانياً: تمويل البرامج الريفية

يوج بنك الفلاحة والتنمية الريفية نشاطه كذلك في مجال تمويل التنمية نحو انجاز المشاريع التي تدعمها السلطات العمومية ومن بينها

- القروض الموجهة نحو تشغيل الشباب في القطاعات الاستراتيجية في البنك .
- القروض الموجهة للخوادم الهادفة إلى خلق نشاطات في المناطق الريفية .
- القروض الموجهة لبناء المساكن الريفية في إطار طلب قابل للتسديد ومدعم من طرف الهيئة الوطنية للسكن.
- القروض الموجهة للمهن الحرة (الشباب الحاصل على شهادات في المهن الحرة، كالمحاماة، الطب....) في المناطق الريفية.

ثالثاً: مرجعية النشاطات الاستراتيجية

تم تحديد محاور النشاطات التي يركز عليها البنك تمويله مستقبلاً في قائمة جديدة سنكتفي بذكر البعض منها فيما يلي :

- الفلاحة الأساسية، والنشاطات التابعة لها.
- الصيد وتربية المائيات الأساسية والنشاطات الملحقة بها.
- صناعة العتاد الفلاحي .
- الصناعة الغذائية الفلاحية الأساسية.

الفصل الرابع: دراسة الجدوى المالية لمشروع مذبح دواجن صناعية ممول من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية – وكالة قالمة -

المبحث الثالث: دراسة جدوى اقتصادية لإنشاء مشروع مذبح دواجن صناعي

بما أن دراسة الجدوى المالية تكون مبنية على نتائج الدراسات الأخرى، كذا يجب إعطاء لمحة حول دراسات الجدوى الأخرى قبل التطرق لدراسة الجدوى المالية.

المطلب الأول: التعريف بالمشروع

مشروع مذبح دواجن آلي الذبح وتنظيف وتغليف الدواجن والطيور بغرض بيعها إلى جهات متنوعة يعد واحدا من المشاريع المتميزة التي يمكن أن تحقق أرباح ضخمة على مدار فترة عمل المشروع، وهو بكل تأكيد ليس من فئة المشاريع الصغيرة أو المتناهية الصغر، بل يمكن اعتباره من فئة المشاريع المتوسطة حيث يحتاج إلى تكاليف واستثمارات مرتفعة نسبيا مقارنة بتلك الاستثمارات التي تحتاج إليها المشاريع الصغيرة. وفيما يلي سنسلط الضوء بمزيد من التفاصيل على المشروع ومتطلباته واحتياجاته.

أولاً: الطاقة الإنتاجية المستهدفة

الطاقة الإنتاجية المستهدفة لمشروع مذبح دواجن نصف آلي تتراوح بين 1500 إلى 2000 طائر في الساعة الواحدة، مع الوضع في الاعتبار انه توجد خطوط إنتاج قادرة على تقديم إنتاجية أعلى وبكل تأكيد يمكن تقديم إنتاجية أعلى وبكل تأكيد يمكن تقديم إنتاجية أقل، فكل ذلك يتوقف على حجم الطلب والعرض و رأس المال المتوفر .

ثانياً: موقع ومساحة المشروع

من الشروط الأساسية للمشروع أن يتم تنفيذه في مكان بعيد عن الحيز السكاني بمسافة لا تقل عن 500 متر، وطبعاً كلما بعدت المسافة عن الحيز السكاني كلما كان أفضل، حيث انخفاض أسعار الأراضي والتهوية الجيدة وتعدد الطرق التي يمكن من خلالها الوصول إلى موقع المشروع بالإضافة إلى الابتعاد عن الزحام ومصادر التلوث.

هذا وبالنسبة لمساحة المشروع فيمكن تقديرها بـ 3500 متر مربع وهي بكل تأكيد مساحة كبيرة ولكن يمكن الحصول عليها بسعر معقول في حال التنفيذ في منطقة تتخفف بها أسعار الأراضي.

ثالثاً: خط الإنتاج اللازم

1. حضيرة استقبال، وحركة طرود الدجاج الحي أثناء التعليق بطول 6متر.

الفصل الرابع: دراسة الجدوى المالية لمشروع مذبح دواجن صناعية ممول من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية – وكالة قالمة -

2. جنزير ذبح بطول 85 متر.
3. حوض صمت (للمياه الساخنة) طول 6متر.
4. ماكينة ريش طول 3 متر.
5. حوض تجهيز لنزع الأحشاء والكبد و القوانص بطول 6 متر.
6. ماكينة فاكيوم 2مسدس.
7. وحدة إسقاط (سكينة أرجل).
8. عدد 2حوض تشليير بطول 4.5 متر للحوض.
9. حوض استقبال تشليير.
10. جنزير تجفيف طول 35 متر.
11. ميزان موبا 4 كفة طاقة 1500 طائر /الساعة .
12. سكينة مجزئات كهرباء.
13. ماكينة قوانص.
14. عدد 4 ترابيزة تشفيه وتعبئة ووزن مجزئات .
15. عدد2 نفق تجميد سعة 75طن للعنبر الواحد.
16. عدد 3عنبر تخزين (ثلاجة) سعة 75 طن للعنبر الواحد.
17. غلاية نصف طن بمشتملاتها.
18. مولد كهرباء بقدرة مناسبة.
19. محول كهرباء خاص بالمجزر.
20. ماكينة غسيل معدات 7.5 حصان +كمبريسور +ماكينة صابون .
21. طرد (لشراء الدجاج الحي) 200 .

رابعا: شروط إنشاء وترخيص مذبح دواجن (آلي)

تتمثل في:

1. الشروط العامة

- ✓ أن تتم عمليات الذبح وفقا للشريعة الإسلامية.
- ✓ ابتعاد موقع المشروع عن الحيز السكاني أو أي نشاط حيواني أو داجني بمسافة 500 متر من كل اتجاه.
- ✓ اتصال موقع المشروع بشبكة الطرق العامة ليسهل الوصول إليه .
- ✓ عمل مدخل خاص بالمشروع متصلا بالطريق الرئيسي ليسهل دخول وخروج السيارات .
- ✓ توفير مصدر للمياه النقية للاعتماد عليها في مراحل الإنتاج .
- ✓ توفير مصدر للتيار الكهربائي لتشغيل المعدات والإضاءة .
- ✓ وجود مولد كهربائي للاعتماد عليه كمصدر احتياطي للكهرباء .
- ✓ وجود تهوية طبيعية بالإضافة إلى مصادر إضافية مثل الشفطات والمراوح.
- ✓ ضرورة إنشاء عدد مناسب من الحمامات وغرف تبديل الملابس ومكاتب إدارية ومخازن .
- ✓ توفير المطهرات المصرح باستعمالها بشكل دائم للنظافة .
- ✓ توفير المعدات الخاصة بعمليات التبريد و التجميد.
- ✓ توفير كراتين خاصة بتعبئة المنتجات النهائية.
- ✓ توفير أزياء موحدة للعمال مع ضرورة توفير أغطية الرأس وكمامات وأحذية مطاوية ومرآيل جلدية.
- ✓ لكل العاملين بالمصنع يجب استخراج شهادات صحية للتأكد من سلامتهم .
- ✓ إعداد تقارير يومية تتضمن مصادر الحصول على الطيور والجهات التي يتم التوريد إليها للرجوع إليها عند الحاجة .
- ✓ المنتجات النهائية للمشروع يتم نقلها إلى العملاء والجهات التي يتم التوريد إليها في سيارات تبريد.
- ✓ الوفاء بكافة عناصر السلامة المهنية .

2. الشروط الواجب توافرها بالمبنى

- أرضيات المبنى يجب أن تكون من السيراميك وبها ميل كاف لتتم عمليات التنظيف والتطهير بالشكل الأمثل .
- مجاري الصرف على جانبي العنبر يجب أن يكون ذات ميول وفتحات مناسبة ولها أغطية.

الفصل الرابع: دراسة الجدوى المالية لمشروع مذبح دواجن صناعية ممول من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية – وكالة قالمة -

- يجب تبليط الحوائط إلى السقف بالسيراميك الأبيض، كذلك الجزء الذي يربط الحائط بالأرضية يجب تبليطه بالسيراميك على شكل دائري ليسهل تنظيفه.
- يجب أن يكون سطح المبنى معزول حراريا لعدم التأثير على منتجات المشروع، كذلك يجب تصميمه بالشكل الذي يسمح بتصريف مياه المطار بسهولة .
- يجب أن تكون جميع الأبواب المتواجدة داخل المبنى متينة وقابلة للغسل وان كانت بها فتحات فيجب غلقها بأسلاك معدنية ذات فتحات ضيقة لمنع دخول الحشرات والقوارض .
- خط الإنتاج يجب أن يكون مصنوع من معادن غير قابلة للصدأ و مصرح باستخدامها داخل مصانع إنتاج المواد الغذائية.
- النوافذ يجب أن تفتح بميل لأعلى كما يجب غلقها بأسلاك معدنية لضمان عدم نفاذ الحشرات والقوارض.
- يجب الفصل بين أقسام المشروع وعدم السماح للعمال العاملين في قسم معين بالتوجه إلى أقسام أخرى لضمان عدم تلوث المنتجات .

3. شروط خاصة بالمذبح الآلية والنصف آلية

- عمل نظام جيد للصرف الصحي مع وحدة لمعالجة المياه المستخدمة قبل ربطها بوحدة شبكة الصرف العامة.
- التخلص من المخلفات عبر نقلها بشكل آمن إلى مواقع النفايات أو عبر وحدة تصنيع المخلفات.
- توافر معمل خاص بإجراء الفحوص المعملية لضمان الجودة.
- توافر عدد من المخازن المنفصلة عن موقع الإنتاج لتخزين لوازم الإنتاج بها.

خامسا: أقسام مشروع مذبح دواجن نصف آلي

- **قسم استقبال الدواجن والطيور:** وهو قسم مخصص لاستقبال الدواجن والطيور الحية تمهيدا لذبحها، ويراعى أن يتوافر بهذا القسم مساحة كافية لإجراء الفحص الطبي على الطيور قبل تسليمها إلى القسم التالي
- **قسم الذبح:** تمر الطيور على جنزير الذبح ليتم ذبحها بطريقة شرعية، وبكل تأكيد يجب أن تتوافر به الوسائل اللازمة لتجميع الدماء الناتجة عن عمليات الذبح وكذلك وسائل تجميع ونقل المخلفات.

الفصل الرابع: دراسة الجدوى المالية لمشروع مذبح دواجن صناعية ممول من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية – وكالة قالمة -

- **قسم السمط و الترييش:** في هذا القسم تتم عملية السمط إزالة الريش عن الطيور، وطبعا يتم انجاز تلك العمليات عن طريق حوض السمط وماكينه الريش.
- **قسم التجهيز:** يتم في هذا القسم تجهيز الدواجن والطيور لتصبح جاهزة لعملية التعبئة، ففي هذا القسم يتم إزالة الأحشاء وقص وتنظيف الكبد والقواصن وغسلها وغيرها من الأمور، وبكل تأكيد تتم جميع تلك العمليات بالاعتماد على معدات مخصصة، هذا ويراعي أن يتوافر مكان مخصص لإجراء الكشف الطبي على الطيور المذبوحة للتأكد من سلامتها قبل تعبئتها.
- **قسم التبريد المبدئي:** عبارة عن وحدة تبريد مبدئي للذبائح بعد إتمام غسلها، وتقوم فكرة عمل هذه الوحدة على أساس تبريد الذبائح بالاعتماد على مياه تتجدد كل 4 ساعات بدرجة حرارة إلى 4 مئوية لتكون درجة حرارة الأنسجة الداخلية للذبائح حوالي 4 درجات مئوية مما يحفظها من التلف.
- **قسم الوزن والتعبئة:** يتوافر في هذا القسم وحدة لتدريج ووزن الذبائح وكذلك تتوافر به أدوات ومستلزمات للتعبئة والتغليف بالإضافة إلى وسائل نقل لنقل الوحدات المعبئة إلى قسم التجميد.
- **قسم التجميد:** في هذا القسم يوجد نفق تبريد بدرجة 40 مئوية تحت الصفر، وكذلك يوجد فيه ثلاجة تبريد ذات طاقة تخزينية تتناسب مع الطاقة الإنتاجية لأسبوع كامل (هذا القسم يوجد في المناطق التي تتميز بارتفاع في درجة الحرارة مثل المناطق الصحراوية من، اجل المحافظة على الذبائح من التلف).
- **قسم تصنيع المخلفات:** يكون هذا القسم منفصلا عن القسم الإنتاجية داخل مشروع مجزر دواجن وفيه يتم استقبال المخلفات الناتجة عن المراحل الإنتاجية ليتم تصنيعها حسب المواصفات الفنية ومن ثم تعبئتها، ويراعي ان يتوافر في هذا القسم نظام للتخلص من نواتج عمليات التصنيع والغازات والأبخرة بالاعتماد على الدوائر المغلقة.
- **التسويق والمبيعات:**
 - التوريد لمحلات السوبر ماركت ومحلات بيع الدواجن والحوم.
 - التوريد إلى جهات حكومية أو خاصة مثل المستشفيات والنكبات وغيرها.
 - التعامل مع شركات وموردي الأغذية.
 - عمل إعلانات في الجرائد وعبر الانترنت.

مدة إنشاء الاستثمار هي واحد سنة.

الفصل الرابع: دراسة الجدوى المالية لمشروع مذبح دواجن صناعية ممول من طرف بنك
الزراعة والتنمية الريفية – وكالة قالمة -

المطلب الثاني: الدراسة الفنية للمشروع" دراسة التكاليف"

يمكن دراسة تكاليف المشروع من خلال:

أولاً: تكاليف المعدات

يمكن تلخيص تكاليف معدات المشروع من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم 06: تكاليف المعدات

الرقم	طبيعة النشاط	الوحدة	الكمية/ القدرة	مبلغ الاستثمار	الانتمان LT	التطبيق/ الموظفين
أعمال السنة الأولى						
01	تصنيع وتجميع الإطارات المعدنية		15X45X6 m	24177587.00	16924310.90	7253276.10
02	خط نبح الدجاج 2000- 2500 p/h (حسب الفاتورة الأولية- wp (458920a	LOT	2000- 2500p/h	88172500.00	61720750.00	26451750.00
03	غرف التبريد 158 م ² (حسب الفاتورة الأولية FP24/045)	LOT	158m ²	44035230.76	30824661.53	13210569.23
04	مدخل 200 كلغ/ساعة نظام معالجة الدخان بطرق رطوبة	LOT		28012600.00	19608820.00	8403780.00
05	نظام معالجة ماء الصرف الصحي	1U		19456500.00	13619550.00	5836950.00
06	محطة محولات	1U	630KVA	5898875.30	4129212.71	1769662.59
				209753293.06	146827305.14	62925987.92
				100%	70%	30%
المجموع الإجمالي						
النسبة المئوية						

لمصدر : وثائق مقدمة من البنك

الفصل الرابع: دراسة الجدوى المالية لمشروع مذبج دواجن صناعية ممول من طرف بنك
الفلاحة والتنمية الريفية – وكالة قالمة -

ثانيا: تكاليف و إيرادات المشروع

يمكن تلخيصها من خلال الجدولين التاليين:

الجدول رقم 07: تكاليف المشروع

A10	A9	A8	A7	A6	A5	A4	A3	A2	A1	التكاليف
										تكاليف البناء
816982.90	808893.96	800885.11	792955.55	785104.51	777331.20	769634.85	762014.70	754470.00	747000.00	الوقود والتشحيم
1299428.05	1286562.42	1273824.18	1261212.06	1248724.81	1236361.20	1224120.00	1212000.00	1200000.00		صيانة المعدات
1624285.06	1608203.03	1592280.23	1576515.08	1560906.02	1545451.50	1530150.00	1515000.00	1500000.00		صيانة البنايات
1093685.27	1082856.71	1072135.35	1061520.15	1051010.05	1040604.01	1030301.00	1020100.00	1010000.00	1000000.00	تأمينات
820263.95	812142.53	804101.51	796140.11	788257.54	780453.01	772725.75	765075.00	757500.00	750000.00	مصاريف النقل
240610.76	238228.48	235869.78	233534.43	231222.21	228932.88	226666.22	224422.00	222200.00	220000.00	مصاريف اجتماعية
1039001.01	1028713.87	1018528.58	1008444.14	998459.55	988573.81	978785.95	969095.00	959500.00	950000.00	الغاز والكهرباء
22311179.56	22090276.79	21871561.18	21655011.07	21440605.02	21228321.80	21018140.40	20810040.00	20604000.00	20400000.00	رواتب دائمة
7808912.85	7731596.88	7655046.41	7579253.88	7504211.76	7429912.63	7356349.14	7283514.00	7211400.00	7140000.00	الرسوم الاجتماعية على الأجور
4467704.34	4423469.64	4379672.91	4336309.82	4293376.05	4250867.38	4208779.59	4167108.50	4125850.00	4085000.00	الرسوم والضرائب
1531159.38	1515999.39	1500989.49	1486128.21	1471414.07	1456845.61	1442421.40	1428140.00	1414000.00	1400000.00	أعباء أخرى
43053213.13	42626943.69	42204894.75	41787024.50	41373291.59	40963655.03	40558074.29	40156509.20	39758920.00	36692000.00	مجموع الاعباء

المصدر : وثائق مقدمة من البنك

الجدول رقم 08: إيرادات المشروع

A10	A9	A8	A7	A6	A5	A4	A3	A2	A1	الإيرادات
107558331	105449344	103381710	101354618	99367272	97418894	95508720	93636000	91800000	90000000	إيراد نبح الدواجن
107558331	105449344	103381710	101354618	99367272	97418894	95508720	93636000	91800000	90000000	المجموع العام

المصدر : وثائق مقدمة من البنك

الفصل الرابع : دراسة الجدوى المالية لمشروع مذبح دواجن صناعية ممول من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية – وكالة قالمة -

المطلب الثالث: الدراسة المالية للمشروع

ان دراسة المشروع من الناحية المالية يتم وفق الخطوات التالية

أولاً: إيرادات المشروع (الإنتاج المتوقع)

تمثل الإيرادات المتوقعة للمزرعة جميع الحركات المتعلقة بنشاط ذبح الدواجن، إيرادات المزرعة، في حالتها تقدر الإيرادات العامة المتوقعة للوحدة بحوالي 90000000.00 دج .

ولتقدير ربحية مشروع مذبح الدواجن الصناعي يجب إتباع الخطوات التالية:

✓ صافي القيمة الحالية (VAN).

✓ حساب معدل العائد الداخلي (TRI).

✓ مؤشر الربحية (IR).

✓ فترة الاسترداد.

1. صافي القيمة الحالية (VAN)

صافي القيمة الحالية (VAN) = صافي القيمة الحالية لصافي التدفقات السنوية - تكلفة الاستثمار

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

حيث: (VAN): صافي القيمة الحالية، (cf): التدفقات النقدية الصافية المتولدة عن الاستثمار، (t): مدة حياة الإنتاجية للاستثمار، (slv): قيمة الخردة أو القيمة المتبقية للاستثمار في حالة وجودها، (k): معدل الخصم أو تكلفة رأس المال.

$$(VAN) = 528455048.51 \text{ دج.}$$

حيث: معدل الخصم 10%.

$(VAN) < 0$ أي صافي القيمة الحالية موجب تماماً، يعني أن مجموع القيم الحالية للتدفقات النقدية الداخلة أكبر من مجموع القيم الحالية للتدفقات النقدية الخارجة، وعلى ذلك يعتبر فالمشروع يعتبر مجدياً من الناحية المالية.

2. معدل العائد الداخلي (TRI)

$$TRI = K_1 + (K_2 - K_1) \frac{VAN}{VAN_1 - VAN_2} = 14.85\%$$

بعد حساب معايير الربحية المختلفة معدل العائد الداخلي (TRI) وهو 14.85 % ، وهذا يعني أن كل 100 دينار مستثمرة يحقق 14.85 دينار ، وصافي القيمة الحالية (VAN) موجبة وهذه المعدلات هي علامات على حسن سير العمل بالمشروع الاستثماري الجديد وهو مذبح الدواجن الصناعي، ومنه نستنتج أن المشروع مربح للغاية.

3. مؤشر الربح

مؤشر الربحية = مجموع التدفقات المالية / مبلغ الاستثمار = 1.52

$$IR = 1.52 > 1$$

1.52 أكبر من 1 يعني أن الاستثمار مربح

4. فترة الاسترداد

يمكن حساب فترة الاسترداد من خلال العلاقة التالية:

$$\text{فترة استرداد رأس المال} = \frac{\text{للاستثمار الأولية القيمة}}{\text{المحدثة التدفقات متوسط}}$$

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{\text{الاستثمار تكلفة}}{\text{المحدثة التدفقات متوسط}}$$

فترة الاسترداد = 6.58 سنة.

هذا هو الوقت اللازم لموازنة إيرادات المشروع بين مبلغ رأس المال ونفقات التشغيل وفي دراستنا لمشروع مذبح الدواجن الصناعي يقدر بـ: 6.58 سنة.

ثانياً: الهيكل المالي للمشروع

سيتم تمويل التكاليف الإجمالية للاستثمار على النحو التالي:

الفصل الرابع : دراسة الجدوى المالية لمشروع مذبح دواجن صناعية ممول من طرف بنك
الفلاحة والتنمية الريفية – وكالة قالمة -

الجدول رقم (09) الهيكل المالي للمشروع

المبلغ الاجمالي	100%	209753293.06 دج
الاثتمان C.L.T	70%	146827305.14 دج
الاعانات	00%	0 دج
المساهمة	30%	62925987.92 دج

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على وثائق مقدمة من البنك.

يبلغ مبلغ الاستثمار اللازم لإنجاز المشروع الاستثماري ب الإجمالي 209753293.06 دج، حيث تقدر

المساهمة الشخصية = 62925987.92 دج أي 30% من تكلفة المشروع

تمويل البنك C.L.T = 146827305.14 دج أي 70% من تكلفة المشروع.

و الملاحظ من الجدول أعلاه أن مساهمة البنك في تمويل المشروع أكبر من ضعف المساهمة الشخصية،

و سيتم تسديد القرض وفق الطريقة المبينة في الجدول الموالي.

الجدول رقم 10: السداد واستهلاك الاستثمار.

السنة	بداية القرض	قسط القرض	التكاليف المالية	القسط السنوي	نهاية القرض
1	146827305.14	/	/	0.00	146827305.14
2	146827305.14	/	/	0.00	146827305.14
3	146827305.14	18353413.14	642369.46	18995782.60	128473892.00
4	128473892.00	18353413.14	642369.46	18995782.60	110120478.86
5	110120478.86	18353413.14	642369.46	18995782.60	91767065.71
6	91767065.71	18353413.14	642369.46	18995782.60	73413652.57
7	73413652.57	18353413.14	642369.46	18995782.60	55060239.43
8	55060239.43	18353413.14	642369.46	18995782.60	36706826.29
9	36706826.29	18353413.14	642369.46	18995782.60	18353413.14
10	18353413.14	18353413.14	642369.46	18995782.60	0.00

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على وثائق مقدمة من البنك

الفصل الرابع : دراسة الجدوى المالية لمشروع مذبح دواجن صناعية ممول من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية – وكالة قالمة -

ملاحظة : سعر الفائدة %5.50 وفق نظام الحسابي التالي:

✓ الفائدة المؤقتة تدفع من قبل الخزينة.

✓ الفائدة المؤجلة المستحقة على الخزينة.

✓ فائدة الاستهلاك %02 تدفع من قبل الخزينة و %3.5 تدفع من قبل الوكيل

ثالثا: طريقة حساب إهلاك الأصول

يتم احتساب استهلاك الأصول الثابتة الذي يتم تنفيذه كجزء من هذا المشروع خطيا وفقا للعمر المقدر للاستثمار.

المبلغ السنوي لهذا الإهلاك يكون 13580593.09 دج، وتسجل مخصصات الإهلاك نتائج ايجابية للسنة المالية والتي تزداد مع تقدم السنوات المالية.

الجدول رقم 11: إهلاك أصول المشروع

البيان	الكمية	نوع الاستهلاك	المدة بالسنة	القيمة السنوية
البناء والتطورات	24177587.00	خطي	20	1208879.35
المعدات والموافق	185575706.06	خطي	15	12371713.74
مجموع الإهلاكات				13580593.09

رابعا: نتائج التشغيل المتوقعة

أرصدة الإدارة لحساب التشغيل المتوقعة يتيح تحليل أرصدة الإدارة التشغيلية، تحديد الأرصدة الإيجابية من حيث هامش الربح الإجمالي على تكاليف التشغيل، والقيمة المضافة طوال مدة المشروع، بالإضافة إلى ذلك يظهر هذا التحليل نتيجة صافية إيجابية (الربح)، وقدرة على التمويل الذاتي (التدفق النقدي) خلال جميع السنوات التشغيل، والتي تسمى سنة البدء.

1. النتيجة الصافية المتوقعة

صافي النتائج المتوقعة للتدريبات التي سيتم تنفيذها هي على الترتيب النتيجة

- النتيجة الصافية للسنة الأولى: 3562406.91 دج.
- النتيجة الصافية للسنة الثانية: 34334636.96 دج.
- النتيجة الصافية للسنة الثالثة: 35089419.75 دج.
- النتيجة الصافية للسنة الرابعة: 36518903.58 دج.

الفصل الرابع : دراسة الجدوى المالية لمشروع مذبج دواجن صناعية ممول من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية – وكالة قالمة -

- النتيجة الصافية للسنة الخامسة: 37981409.44 د.ج.
- النتيجة الصافية للسنة السادسة: 39477642.10 د.ج.
- النتيجة الصافية للسنة السابعة: 41008320.87 د.ج.
- النتيجة الصافية للسنة الثامنة: 42574179.88 د.ج.
- النتيجة الصافية للسنة التاسعة: 44175968.41 د.ج.
- النتيجة الصافية للسنة العاشرة: 45814451.16 د.ج.

الفصل الرابع : دراسة الجدوى المالية لمشروع مذبج دواجن صناعية ممول من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية – وكالة قالمة -

الجدول رقم12: الدخل المتوقع

س10	س9	س8	س7	س6	س5	س4	س3	س2	س1	
107558331.18	105449344.29	103381710.09	101354617.73	99367272.29	97418894.40	95508720.00	93636000.00	91800000.00	90000000.00	إيرادات المسلخ
107558331.18	105449344.29	103381710.09	101354617.73	99367272.29	97418894.40	95508720.00	93636000.00	91800000.00	90000000.00	رقم الأعمال(1)
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	تباين المخزون
107558331.18	105449344.29	103381710.09	101354617.73	99367272.29	97418894.40	95508720.00	93636000.00	91800000.00	90000000.00	الإنتاج العام(2)
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	مجموع متوسط الاستهلاك
107558331.18	105449344.29	103381710.09	101354617.73	99367272.29	97418894.40	95508720.00	93636000.00	91800000.00	90000000.00	اجمالي الربح(3)
816982.90	808893.96	800885.11	792955.55	785104.51	777331.20	769634.85	762014.70	754470.00	747000.00	الوقود
1299428.05	1286562.42	1273824.18	1261212.06	1248724.81	1236361.20	1224120.00	1212000.00	1200000.00	0.00	صيانة المعدات
1624285.06	1608203.03	1592280.23	1576515.08	1560906.02	1545451.50	1530150.00	1515000.00	1500000.00	0.00	صيانة المباني
1093685.27	1082856.71	1072135.35	1061520.15	1051010.05	1040604.01	1030301.00	1020100.00	1010000.00	1000000.00	تأمينات
820263.95	812142.53	804101.51	796140.11	788257.54	780453.01	772725.75	765075.00	757500.00	750000.00	مصاريف النقل
1039001.01	1028713.87	1018528.58	1008444.14	998459.55	988573.81	978785.95	969095.00	959500.00	950000.00	كهرباء وغاز
1531159.38	1515999.39	1500989.49	1486128.21	1471414.07	1456845.61	1442421.40	1428140.00	1414000.00	1400000.00	أخرى
8224805.62	8143371.90	8062744.46	7982915.31	7903876.54	7825620.34	7748138.95	7671424.70	7595470.00	4847000.00	إجمالي التكاليف الخارجية
99333525.55	97305972.39	95318965.63	93371702.43	91463395.75	89593274.06	87760581.05	85964575.30	84204530.00	85153000.00	قيمة مضافة (4)

الفصل الرابع : دراسة الجدوى المالية لمشروع مذبج دواجن صناعية ممول من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية – وكالة قالمة -

4467704.34	4423469.64	4379672.91	4336309.82	4293376.05	4250867.38	4208779.59	4167108.50	4125850.00	4085000.00	ضرائب
22311179.56	22090276.79	21871561.18	21655011.07	21440605.02	21228321.80	21018140.40	20810040.00	20604000.00	20400000.00	إجمالي الرواتب
7808912.85	7731596.88	7655046.41	7579253.88	7504211.76	7429912.63	7356349.14	7283514.00	7211400.00	7140000.00	الرسوم الاجتماعية على الراتب
240610.76	238228.48	235869.78	233534.43	231222.21	228932.88	226666.22	224422.00	222200.00	220000.00	الرسوم الاجتماعية للمشتغل
64505118.05	62822400.60	61176815.34	59567593.23	57993980.70	56455239.37	54950645.71	53479490.80	52041080.00	53308000.00	الفائض الإجمالي للتشغيل (5)
13580593.09	13580593.09	13580593.09	13580593.09	13580593.09	13580593.09	13580593.09	13580593.09	13580593.09	13580593.09	تكلفة الاستهلاك
50924524.96	49241807.51	47596222.25	45987000.15	44413387.62	42874646.28	41370052.62	39898897.71	38460486.91	39727406.91	نتيجة الاستغلال
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	إيراد مالية
642369.46	642369.46	642369.46	642369.46	642369.46	642369.46	642369.46	642369.46	0.00	0.00	مصاريف مالية
50282155.50	48599438.05	46953852.79	45344630.69	43771018.16	42232276.82	40727683.16	39256528.25	38460486.91	39727406.91	النتيجة الحالية
4467704.34	4423469.64	4379672.91	4336309.82	4293376.05	4250867.38	44208779.59	4167108.50	4125850.00	4085000.00	ضرائب الدخل
45814451.16	44175968.41	42574179.88	41008320.87	39477642.10	37981409.44	36518903.58	35089419.75	34334636.91	35642406.91	صافي الدخل (RN)

المصدر: وثائق مقدمة من البنك

الفصل الرابع : دراسة الجدوى المالية لمشروع مذبج دواجن صناعية ممول من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية – وكالة قالمة -

2.الميزانيات التقديرية

أ. ميزانية الأصول

الجدول رقم 13: ميزانية الأصول

ويمكن ادراجها وفق الجدول التالي .

سنة 10	سنة 9	سنة 8	سنة 7	سنة 6	سنة 5	سنة 4	سنة 3	سنة 2	سنة 1	الأصول
										أصول متداولة
2848960	2848960	2848960	2848960	2848960	2848960	2848960	2848960	2848960	1424480	مخزون تموين
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	مخزون المنتجات الحيوانية
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	مخزن المنتجات النباتية
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	مستحقات
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	بنك
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	صندوق
2848960	2848960	2848960	2848960	2848960	2848960	2848960	2848960	2848960	1424480	إجمالي الأصول المتداولة
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	أصول ثابتة
153000000	153000000	153000000	153000000	153000000	153000000	153000000	153000000	153000000	153000000	أراضي
163009650	163009650	163009650	163009650	163009650	163009650	163009650	163009650	163009650	163009650	عقارات
132207731	132207731	132207731	132207731	132207731	132207731	132207731	132207731	132207731	132207731	تهيئة
47469100	47469100	47469100	47469100	47469100	47469100	47469100	47469100	47469100	47469100	منشأة
5898875	5898875	5898875	5898875	5898875	5898875	5898875	5898875	5898875	5898875	عتاد
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	زراعة
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	تربية الحيوانات
30360703	30060102	29762477	29467799	29176039	28887167	28601156	28317976	28037600	27760000	مساهمات إجتماعية
531946059	531645458	531347833	531053155	530761395	530472523	530186512	529903332	529622956	529345356	مجموع الأصول الثابتة
537643979	537343378	537045753	536751075	536459315	536170443	535884432	532752292	532471916	530769836	مجموع الأصول

المصدر: وثائق مقدمة من البنك

الفصل الرابع : دراسة الجدوى المالية لمشروع مذبج دواجن صناعية ممول من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية – وكالة قالمة -

أ. ميزانية الخصوم

ويمكن ادراجها وفق الجدول التالي .

الجدول رقم 14: ميزانية الخصوم

الخصوم										
سنة 10	سنة 9	سنة 8	سنة 7	سنة 6	سنة 5	سنة 4	سنة 3	سنة 2	سنة 1	
										رأس المال الخاص
472833745	474171627	475475791	476746972	477985890	479193251	480369746	478667090	498137279	495127429	رأس المال الفردي الإجتماعي
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	احتياطيات
45814451	44175968	42574180	41008321	39477642	37981409	36518904	35089420	34334637	35642407	ربح الميزانية
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	إعانات الاستثمار
518648197	518347596	518049971	517755293	517463532	517174661	516888649	513756509	532471916	530769836	ديون
18995783	18995783	18995783	18995783	18995783	18995783	18995783	18995783	0	0	ديون طويلة الأجل المدعومة
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	ديون بنكية "إتحادي"
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	ديون الموردين
18995783	18995783	18995783	18995783	18995783	18995783	18995783	18995783	0	0	إجمالي رأس المال الأجنبي طويل الأجل
537643979	537343378	537045753	536751075	536459315	536170443	535884432	532752292	532471916	530769836	مجموع الخصوم

المصدر: وثائق مقدمة من البنك

الفصل الرابع : دراسة الجدوى المالية لمشروع مذبج دواجن صناعية ممول من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية – وكالة قالمة -

تحليل النتائج التي تم الوصول إليها:

يقدم مشروع مذبج للدواجن نسبة ربحية كبيرة حوالي 14.85% من قيمة الاستثمار المقدر بقيمة 209753293.06 دينار جزائري منها 62925987.92 دج كمساهمة الشخصية أي 30 % من تكلفة المشروع ، وقيمة القرض =C.L.T 146827305.14 دج من تكلفة المشروع.

ان هذا المشروع طموح و مربح، وتأتي هذه الربحية من حقيقة أن: مشروع مذبج الدواجن الصناعي يقدم للسوق المحلي اللحوم البيضاء، وبالتالي فإن المشروع مربح للغاية على الرغم من أهمية الاستثمار الذي تم القيام به ، وتم أخذ هوامش الأمان أثناء حسابات الربحية سواء على مستوى الأسعار الثابتة أو الدخل الغير متوازن أو مستويات الإنتاج المنخفضة أو غير متوازنة، ولن يكتفي المشروع بالتزاماته فيما يتعلق بسداد التكاليف، وتسديد القرض بل سيحقق فوائض كبيرة جدا من السنة الأولى، وهذه الدراسة توضح مدى الاهتمام الذي ستحضر به المشاريع خاصة وأن منطقة قالمة مهتمة للغاية من اجل توفير اللحوم البيضاء للسكان و بأحسن أسعار بيع من قبل التجار .

خلاصة الفصل الرابع:

في هذا الفصل حاولنا إجراء دراسة الجدوى لمشروع استثماري قدم لنا من طرف بنك الفلاحة والتنمية المحلية - قالمة- وهذا المشروع تمثل في إنشاء مذبح للدواجن الصناعي بولاية قالمة، من خلال الدراسة التي قمنا بها والتي شملت جميع الجوانب دراسات الجدوى المتمثلة في الجدوى البيئية ، التسويقية، الفنية والهندسية، وكذا الدراسة التمويلية والتقييم المالي للمشروع نستخلص مما سبق أن مشروع مذبح دواجن آلي ليس بذلك المشروع الصغير الذي يمكن تنفيذه برأس مال قليل أو على حيز عمراني صغير، بل يعتبر من المشاريع المتوسطة الحجم ويحتاج إلى تكاليف مرتفعة نسبيا ولكنه في المقابل قادر على تحقيق أرباح طائلة، لذلك إذا كنت تمتلك رأس مال كبير فيمكنك عمل دراسة جدوى للمشروع لتحديد تكاليفه وأرباحه بشكل قريب من الواقع لتبدء التنفيذ في حال الاكتفاء المالي والرضى عن العوائد المالية المحققة، أما في حال عدم توافر المبلغ بالكامل فيمكنك الاستعانة بشريك مناسب لتنفيذ المشروع سويا أو اللجوء إلى المؤسسات المالية للحصول على قرض لتغطية تكاليف المشروع.

خاتمة

خاتمة:

ان دراسة الجدوى عملية تقييمية يحتاج إليها أصحاب الأعمال، والمستثمرين، وذلك لأنها تساعد على تقييم إمكانية نجاح المشروع من عدمه، وتعطيك المؤشر نحو التنفيذ أم لا، لذا فان لها أهمية كبيرة في توفير الجهد والوقت، وكذلك تساعدك على اتخاذ القرار الاستثماري الصحيح الذي يساعدك على اختيار الفكرة الأفضل، والأنسب لك، وكذلك القدرة على تحديد كافة المكونات الأساسية لمشروعك الاستثماري.

و تعد دراسة الجدوى المالية ذات أهمية كبيرة بالنسبة إلى المستثمرين وخاصة أن هذه الدراسة تعد واحدة من أهم الأركان الرئيسية في دراسة الجدوى، والتي تساعد على تحديد الهيكل التمويلي وتحديد الاصول التي ستقوم بتمويل المشروع، وغيرها من المهام التي تقوم بها دراسة الجدوى التمويلية والتي تساعدك في اتمام أعمالك بدقة.

1. اختبار صحة الفرضيات

➤ فيما يخص الفرضية الأولى، والتي كان مضمونها: "تم دراسة الجدوى الاقتصادية من خلال مراحل مترابطة و متكاملة."، فقد تم التأكد من صحة هذه الفرضية، فمن خلال هذه الدراسة تبين أنه لا يمكن اجراء دراسة الجدوى المالية بمنأ عن باقي الجوانب الأخرى فتحديد الهيكل التمويلي مثلا يتطلب توفر بيانات عن حجم التكاليف "الدراسة الفنية"، و تقدير الأرباح لا يتم دون تقدير حجم المبيعات "دراسة تسويقية"، كما أنه لا يمكن إتمام هذه الحلقة دون أن تكون هناك دراسة اجتماعية ، اقتصادية ، و قانونية، لأنه لا يمكن لمشروع أن ينجح و هو لا يتماشى مع الخصائص الاجتماعية للمجتمع ، أو لا يكون نو طابع قانوني مثلا.

➤ فيما يخص الفرضية الثانية، والتي كان مضمونها: "دراسة الجدوى المالية أساس نجاح المشروع الاستثماري" فقد تم التأكد من عدم صحة هذه الفرضية، فرغم الأهمية الكبيرة التي تحظى بها دراسة الجدوى المالية في إنجاح المشروع الا أنه يوجد العديد من العوامل التي تحدد نجاح المشروع من فشله.

➤ فيما يخص الفرضية الثالثة، والتي كان مضمونها: "يعتمد بنك الفلاحة والتنمية الريفية على دراسة الجدوى المالية في منح القروض الاستثمارية"، فقد تم التأكد من عدم صحة هذه الفرضية، فمن خلال الدراسة الميدانية ببنك الفلاحة و التنمية الريفية، تم التأكد من أن المشروع الاستثماري الممول من البنك يركز بالإضافة لدراسة الجدوى المالية على الدراسة التسويقية و الفنية للمشروع.

2. نتائج الدراسة

توصلنا من خلال بحثنا هذا لرصد بعض النتائج نوجزها فيما يلي:

- ✓ ان القيام بدراسة الجدوى الاقتصادية عامة و المالية خاصة ليس هدفا قائما بذاته، بل وسيلة لترشيد القرارات الاستثمارية، وأداة لمساعدة صاحب القرار على اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد والأمثل، والمحافظة على الموارد الاقتصادية المختلفة وتعظيم منافعها.
- ✓ اتخاذ القرار الاستثماري السليم يعتمد على مدى دقة و موضوعية دراسة الجدوى الاقتصادية والمالية.
- ✓ تعتبر خطوات دراسة جدوى المشروعات سلسلة من المراحل المتكاملة والمتراطة فيما بينها حيث ان نتائج أي مرحلة من الدراسة هي مدخلات لدراسة أخرى تليها، وأي انحراف في مرحلة ما سيؤدي حتما إلى أخطاء في المراحل التالية.
- ✓ انعدام مفهوم المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية، أي أن المشاريع المقترحة للتقييم يتم معالجتها في ظل بيئة غير تنافسية، فهي تؤخذ كمشاريع فردية بغض النظر عن طبيعتها، فيكفي أن تكون ضمن مجال نشاط البنك "المجال الفلاحي".
- ✓ ان بنك الفلاحة و التنمية الريفية يضع المشاريع الاستثمارية المقترحة للتقييم في خانة العمر الواحد المقدر بـ10 سنوات، متجاهلين بذلك اختلاف حجم المشاريع وطبيعة وتوقعات إيراداتها.

3. التوصيات والاقتراحات:

يمكن اقتراح التوصيات التالية.

- ✓ يجب على البنوك معالجة و تقييم المشاريع الاستثمارية المقترحة بشكل أكثر دقة ووضع معايير "كالعمر و سعر الفائدة... الخ" تتماشى مع طبيعة و مجال نشاط و حجم إيرادات المشروع.
- ✓ يجب المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية المقترحة للتقييم يتم معالجتها في ظل بيئة تنافسية.
- ✓ ضرورة تسهيل عملية منح القروض المتوسطة والطويلة الأجل من اجل تشجيع عملية الاستثمار.
- ✓ ضرورة إنشاء مكاتب تخصص في إعداد دراسات الجدوى الاقتصادية لمختلف المشاريع الاستثمارية.

قائمة المصادر والمراجع

قائمة المراجع:

أولاً: المراجع باللغة العربية

أ. الكتب:

1. أحمد عبد السميع علام، دراسة الجدوى الفنية والاقتصادية وتقييم المشروعات، دار الوفاء لنديا الطباعة والنشر والتوزيع الإسكندرية، مصر، 2007-2008.
2. الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الرابعة، الجزائر، 2005.
3. حسين بلعجوز، الجودي صاطوري، تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر 03- سنة 2013.
4. جهاد فراس الطيلوني، دراسة الجدوى الاقتصادية، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2011.
5. محمد محمود العلجوني ، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع عمان الأردن، 2010.
6. عدنان التميمي أرشيد النعيمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
7. علي يوسف، منذر مرهج، تقييم المشروعات ودراسة الجدوى، الجامعة الافتراضية السورية، 2018.
8. عدنان تايه النعيمي ،ياسين كاسب الخرشة ، أساسيات في الإدارة المالية ، دار المسيرة للنشر والتوزيع و الطباعة ، الطبعة الأولى ، عمان ، الأردن ، 2007.
9. عاطف أندوراس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار المسير للنشر، الأردن، 2008.
10. عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرار الاستثماري ، دار الفكر الجامعية ، مصر، 2003.
11. هيثم محمد الزعبي، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر للطباعة و النشر ، عمان، الأردن، 2000.

ب. الرسائل الجامعية:

1. أسماء دريسي، محاضرات في تقييم المشاريع الاستثمارية، جامعة الجزائر 3، 2016-2017.

2. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي "الإدارة المالية" دروس وتطبيقات، الجزء الأول، دار وائل للنشر، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، 2019.
3. حسين بلعجوز، الجودي صاطوري، تقييم المشاريع الاستثمارية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2013.
4. فالح حسن علوان جواد الجنابي، أثر هيكل التمويل في الأداء المالي للشركات دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة ضمن سوق العراق الأوراق المالية للمدة من 2008-2019، مذكرة ضمن متطلبات نيل درجة الدبلوم العالي في إدارة المصارف، كلية الإدارة و الاقتصاد ، جامعة كربلاء، العراق، 2020.
5. زغود تبر، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ،جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة، 2009.
6. غازي فالح مومني، علي محمود حسن، محددات اختيار الهيكل المالي لشركات الأعمال: دراسة تحليلية لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة عمان، دراسة العلوم الإدارية، الأردن، 2001،
7. نور الهدى بن لبيوض ، دور دراسة الجدوى الاقتصادية في تقييم المشاريع الاستثمارية دراسة حالة بالقرض الشعبي الجزائري- وكالة البويرة-، مذكرة مقدمة للنيل شهادة ماستر في علوم التسيير تخصص إدارة مالية، جامعة أكلي أمحد أولحاج البويرة، السنة الجامعية 2017-2018
8. هاجر عدوي ، محددات الهيكل المالي لمؤسسة اقتصادية ، رسالة ماجستير غير منشورة ، قسم علوم تسيير، تخصص: إدارة مالية، جامعة منتوري، قسنطينة ، 2011.

ج. الجرائد والمجلات:

1. بن شاعة وليد، (22 جانفي 2020) دراسات الجدوى الاقتصادية كآلية لنجاح المشاريع الاستثمارية. مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية. المجلد 03 / العدد: 02 (2019).
2. رفيق شرياق، أسواق مالية، مطبوعة بيداغوجية، جامعة 8 ماي 1945-قائمة -، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير قسم العلوم الاقتصادية، 2017-2018
3. شيماء رشيد محيسن، وسن سعدون عجب العبودي، دور دراسة الجدوى الاقتصادية في اتخاذ القرار الاستثماري حالة دراسة (مشروع دواجن لإنتاج بيض المائدة)، مجلة الادارة والاقتصاد، العدد (34) المجلد (09) حزيران 2020.

د.المراجع والمصادر الأجنبية:

Guy Van Loy, Fiches de politique financière de l'entreprise, Ellipses édition, France, 2015, P154.

Pierre vernimmen, finance d entreprise, 3em edition, dalloz, paris, 1998

هـ.المواقع الالكترونية:

WWW.tadawul.com

الملاحق

الملحق رقم (01)

Rapport : étude technico-économique du projet de création d'un abattoir de volaille industriel / activité

1- Les Investissements.
Les investissements à consentir pour aboutir à la réalisation de ce projet vont s'établir sur une année.

N°	Nature action	Unité	quantité/ capacité	Montant de l'investissement	Crédit LT	App/Personnel	
Les Actions de la première année							
1	Fabrication et montage d'ossature métallique		15x54x6m	24 177 587,00	16 924 310,90	7 253 276,10	
2	Chaîne d'abattage poulet 2000-2500 p/h (voir facture proformat N° WP-458920A)	lot	2000-2500 P/H	88 172 500,00	61 720 750,00	26 451 750,00	
3	Chambre froide 158m²(voir facture proformat N° FP24/045)	lot	158m²	44 035 230,76	30 824 661,53	13 210 569,23	
4	Insinérateur 200 kg/h+ système de traitement des fumées par voie humide	lot		28 012 600,00	19 608 820,00	8 403 780,00	
5	Système de traitement de l'eau usées	1U		19 456 500,00	13 619 550,00	5 836 950,00	
6	Poste transformateur	1U	630KVA	5 898 875,30	4 129 212,71	1 769 662,59	
Total Général				209 753 293,06	146 827 305,14	62 925 987,92	
				Pourcentage	100%	70%	30%

2. Les charges d'exploitation :

Les charges d'exploitations prévisionnelles ont été évaluées à partir de normes observées dans le domaine pour satisfaire les besoin de future unité il s'agit des charges de structure, matières premières, frais de service, frais d'assurance, Impôts et Taxes, frais personnel, frais d'amortissement de crédit et frais divers. Ces dernières ont été extrapolées à l'exploitation future et aux objectifs d'activité escomptés en appliquant des règles de proportionnalité.

13

الملحق رقم (02)

Rapport : Étude technico-économique du projet de création d'un abattoir de volaille industriel

Tableau: Les Charges

CHARGES	A1	A2	A3	A4	A5	A6	A7	A8	A9	A10
charges de structure										
Carburant et lubrifiant	747000,00	754470,00	762014,70	769634,85	777331,20	785104,51	792955,55	800885,11	808893,96	816982,90
Entretien du matériel		1200000,00	1212000,00	1224120,00	1236361,20	1248724,81	1261212,06	1273824,18	1286562,42	1299428,05
Entretien des bâtiments		1500000,00	1515000,00	1530150,00	1545451,50	1560906,02	1576515,08	1592280,23	1608203,03	1624285,06
Assurances	1000000,00	1010000,00	1020100,00	1030301,00	1040604,01	1051010,05	1061520,15	1072135,35	1082856,71	1093685,27
Frais de transport	750000,00	757500,00	765075,00	772725,75	780453,01	788257,54	796140,11	804101,51	812142,53	820263,95
Cotisations Sociales Exploitant	220000,00	222200,00	224422,00	226666,22	228932,88	231222,21	233534,43	235869,78	238228,48	240610,76
Gaz et électricité	950000,00	959500,00	969095,00	978785,95	988573,81	998459,55	1008444,14	1018528,58	1028713,87	10390001,01
Salaires permanents	2040000,00	20604000,00	20810040,00	21018140,40	21228321,80	21440605,02	21655011,07	21871561,18	22090276,79	22311179,56
Charges sociale sur salaires	7140000,00	7211400,00	7283514,00	7356349,14	7429912,63	7504211,76	7579253,88	7655046,41	7731596,88	7808912,85
Impôts et taxes	4085000,00	4125850,00	4167108,50	4208779,59	4250867,38	4293376,05	4336309,82	4379672,91	4423469,64	4467704,34
Autres	1400000,00	1414000,00	1428140,00	1442421,40	1456845,61	1471414,07	1486128,21	1500989,49	1515999,39	1531159,38
T total des charges	36692000,00	39758920,00	40156509,20	40558074,29	40963655,03	41373291,59	41787024,50	42204894,75	42626943,69	43053213,13

Tableau: Les Recettes

RECETTES	A1	A2	A3	A4	A5	A6	A7	A8	A9	A10
Recettes (abatage des volailles)	90 000 000	91 800 000	93 636 000	95 508 720	97 418 894	99 367 272	101 354 618	103 381 710	105 449 344	107 558 331
TOTAL GENERAL	90 000 000	91 800 000	93 636 000	95 508 720	97 418 894	99 367 272	101 354 618	103 381 710	105 449 344	107 558 331

الملحق رقم (03)

Rapport : Étude technico-économique du projet de création d'un abattoir de volaille industriel

2.3. Les recettes du projet (productions prévisionnelles)

La recette prévisionnelle de l'exploitation représente tous les mouvements qui concernent l'activité d'abattage des volailles, = Recette de l'exploitation, Dans notre cas La recette générale prévisionnelle de l'unité est évalué de l'ordre de = 90 000 000.00DA.

2.4. Valeur actuelle nette (VAN) et le taux de rentabilité interne (TRI)

Pour estimer la rentabilité du projet de promoteur, il faut passer par les étapes suivantes:

- ✓ la Valeur Actuel Nette(VAN)
- ✓ Calcul du Taux de Rentabilité Interne (TRI)
- ✓ Indice de profitabilité (IR)
- ✓ Délais de Récupération

• Valeur Actuel Nette (VAN):

Soit un taux d'actualisation de : 10%

Valeur Actuel Nette(VAN): 528 455 048.51

Taux de Rentabilité Interne : TRI = 14.85 %

Après le calcul de différentes paramètres de rentabilité: Le Taux de Rentabilité Interne (TRI) est de 14.85% ; Cela signifie que pour chaque 100 dinars investit rapporte 14.85 dinars et la Valeur Actuel Nette (VAN) est positive, Ces taux sont signes d'une bonne conduite de l'unité d'une bonne gestion de l'exploitation, donc nous pouvons conclure que le projet est très rentable.

• Indice de profitabilité

$IR = \frac{\sum \text{flux Actualisés}}{\text{Investissements}} = IR = 1.52$; $IR > 1$: investissement rentable

Délais de Récupération(DR): 6.58 Ans

C'est le temps nécessaire pour que les recettes de projet équilibrent le montant des dépenses d'investissement et d'exploitation ; dans notre étude il est estimé de 6.58 ans.

- o Délai de récupération des capitaux

$$\text{DRC} = \frac{\text{Investissements}}{\text{Moyenne de flux actualisés}} = 6.58 \text{ ans}$$

الملحق رقم (04)

Rapport, étude technico-économique du projet de création d'un abattoir de volaille industriel

5. Montage financier

Le coût total de l'investissement sera financé comme suit :

Tableau: Montage financier

COUT TOTAL	100 %	209 753 293.06 DA
CREDIT C.L.T Bonifié	70%	146 827 305.14 DA
SUBVENTIONS	00 %	■ DA
APPORT NUMERAIRE	30 %	62 925 987.92 DA

Le montant des investissements nécessaire à la réalisation du projet tel que retenu s'élève à un montant total de **209 753 293.06 DA**.

Apport personnel = 62 925 987.92 DA soit 30% du coût du projet.

Crédit C.L.T = 146 827 305.14 DA soit 70 % du coût du projet.

6. Echancier de remboursement et amortissement des investissements :

Tableau: Amortissement des emprunts :

Le tableau des remboursements rapporte les conditions de remboursement des différents crédits à solliciter pour la création de l'exploitation.

année	Debut credit	Amortissement credit	Frais financier	Annuités	Fin credit
1	146 827 305,14			0,00	146 827 305,14
2	146 827 305,14			0,00	146 827 305,14
3	146 827 305,14	18 353 413,14	642 369,46	18 995 782,60	128 473 892,00
4	128 473 892,00	18 353 413,14	642 369,46	18 995 782,60	110 120 478,86
5	110 120 478,86	18 353 413,14	642 369,46	18 995 782,60	91 767 065,71
6	91 767 065,71	18 353 413,14	642 369,46	18 995 782,60	73 413 652,57
7	73 413 652,57	18 353 413,14	642 369,46	18 995 782,60	55 060 239,43
8	55 060 239,43	18 353 413,14	642 369,46	18 995 782,60	36 706 826,29
9	36 706 826,29	18 353 413,14	642 369,46	18 995 782,60	18 353 413,14
10	18 353 413,14	18 353 413,14	642 369,46	18 995 782,60	0,00

Remarque/Le taux d'intérêt 5.50% selon le schéma d'imputation suivant :

- Intérêts intercalaires : à la charge du Trésor ;
- Intérêts de différé : à la charge du Trésor ;
- Intérêts d'amortissement : 02% à la charge du Trésor / 3.5% à la charge du promoteur

7. Les amortissements :

Les amortissements des immobilisations réalisées dans le cadre de ce projet, sont calculés linéairement selon une durée estimée de vie des investissements

الملحق رقم (05)

Rapport : Étude technico-économique du projet de création d'un abattoir de volaille industriel

Le montant annuel de ces amortissements sera de 13 580 593.09 DA.

Ils enregistrent en raison des dotations aux amortissements des résultats d'exercices positifs qui vont croître au fur à mesure des exercices.

Tableau: Les amortissements

Rubrique	Montants	Type d'amortissements	durée en année	Dotation annuelle
construction et aménagements	24177587,00	Linéaire	20	1208879,35
équipements et installations	185575706,06	Linéaire	15	12371713,74
Total amortissements				13 580 593,09

8- Les résultats prévisionnels de l'exploitation :

- **Les soldes de gestion du compte d'exploitation prévisionnel :**

L'analyse des soldes intermédiaires de gestion permet de dégager des soldes positives au niveau de la marge brut sur les charges opérationnels et de la valeur ajoutée durant toute la durée du projet. En plus, cette analyse montre un résultat net (gain) et une capacité d'autofinancement (CAF ou Cash-flow) positif durant toutes les années d'exploitation dit l'année de démarrage.

Les résultats prévisionnelles nettes des exercices qui seront réalisés sont respectivement de l'ordre de :

- Résultat Net de la 1ère année: 35642406,91 DA ;
- Résultat Net de la 2ème année: 34334636,91 DA ;
- Résultat Net de la 3ème année: 35089419,75 DA ;
- Résultat Net de la 4ème année: 36518903,58 DA;
- Résultat Net de la 5ème année: 37981409,44 DA ;
- Résultat Net de la 6ème année: 39477642,10 DA;
- Résultat Net de la 7ème année: 41008320,87 DA.
- Résultat Net de la 8ème année: 42574179,88 DA.
- Résultat Net de la 9ème année: 44175968,41 DA.
- Résultat Net de la 10ème année: 45814451,16 DA.

الملحق رقم (06)

Rapport : étude technico-économique du projet de création d'un abattoir de volaille industriel

Tableau: Le Compte de résultat prévisionnel :

	Ex 1	EX.2	EX.3	EX.4	EX.5	EX.6	EX.7	EX.8	EX.9	EX.10
Recettes (Abattoir)	9000000,00	9180000,00	93636000,00	95508720,00	97418894,40	99367272,29	101354617,73	103381710,09	105449344,29	107558331,18
Chiffre d'Affaires (1)	9000000,00	9180000,00	93636000,00	95508720,00	97418894,40	99367272,29	101354617,73	103381710,09	105449344,29	107558331,18
Variation en stocks		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Production de l'exercice (2)	9000000,00	9180000,00	93636000,00	95508720,00	97418894,40	99367272,29	101354617,73	103381710,09	105449344,29	107558331,18
Total des consommations intermédiaires	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Marge Brute (3)	9000000,00	9180000,00	93636000,00	95508720,00	97418894,40	99367272,29	101354617,73	103381710,09	105449344,29	107558331,18
Carburant	747000,00	754470,00	762014,70	769634,85	777331,20	785104,51	792955,55	800885,11	808893,96	816982,90
Entretien du matériel	0,00	1200000,00	1212000,00	1224120,00	1236361,20	1248724,81	1261212,06	1273824,18	1286562,42	1299428,05
Entretien des bâtiments	0,00	1500000,00	1515000,00	1530150,00	1545451,50	1560906,02	1576515,08	1592280,23	1608203,03	1624285,06
Assurances	1000000,00	1010000,00	1020100,00	1030301,00	1040604,01	1051010,05	1061520,15	1072135,35	1082856,71	1093685,27
Frais de transport	750000,00	757500,00	765075,00	772725,75	780453,01	788257,54	796140,11	804101,51	812142,53	820263,95
Gaz et électricité	950000,00	959500,00	969095,00	978785,95	988573,81	998459,55	1008444,14	1018528,58	1028713,87	1039001,01
Autres	1400000,00	1414000,00	1428140,00	1442421,40	1456845,61	1471414,07	1486128,21	1500989,49	1515999,39	1531159,38
Total des charges externes	4847000,00	7595470,00	7671424,70	7748138,95	7825620,34	7903876,54	7982915,31	8062744,46	8143371,90	8224805,62
Valeur Ajoutée (4)	85153000,00	84204530,00	85964575,30	87760581,05	89593274,06	91463395,75	93371702,43	95318965,63	97305972,39	99333525,55

الملحق رقم (07)

Rapport : Étude technico-économique du projet de création d'un abattoir de volaille industriel

Taxes	4085000,00	4125850,00	4167108,50	4208779,59	4250867,38	4293376,05	4336309,82	4379672,91	4423469,64	4467704,34
Salaires bruts	20400000,00	20604000,00	20810040,00	21018140,40	21228321,80	21440605,02	21655011,07	21871561,18	22090276,79	22311179,56
Charges sociales sur salaires	7140000,00	7211400,00	7283514,00	7356349,14	7429912,63	7504211,76	7579253,88	7655046,41	7731596,88	7808912,85
Charges sociales exploitant	220000,00	222200,00	224422,00	226666,22	228932,88	231222,21	233534,43	235869,78	238228,48	240610,76
Excédent Brut D'Exploitation (5)	53308000,00	52041080,00	53479490,80	54950645,71	56455239,37	57993980,70	59567593,23	61176815,34	62822400,60	64505118,05
Dotation aux amortissements	13580593,09	13580593,09	13580593,09	13580593,09	13580593,09	13580593,09	13580593,09	13580593,09	13580593,09	13580593,09
Résultat d'Exploitation	39727406,91	38460486,91	39898897,71	41370052,62	42874646,28	44413387,62	45987000,15	47596222,25	49241807,51	50924524,96
Produits financiers										
Charges financières	0,00	0,00	642369,46	642369,46	642369,46	642369,46	642369,46	642369,46	642369,46	642369,46
Résultat Courant	39727406,91	38460486,91	39256528,25	40727683,16	42232276,82	43771018,16	45344630,69	46953852,79	48599438,05	50282155,50
Impôts sur les bénéfices	4085000,00	4125850,00	4167108,50	4208779,59	4250867,38	4293376,05	4336309,82	4379672,91	4423469,64	4467704,34
Résultat Net (RN)	35642406,91	34334636,91	35089419,75	36518903,58	37981409,44	39477642,10	41008320,87	42574179,88	44175968,41	45814451,16

الملحق رقم (08)

Rapport : Étude technico-économique du projet de création d'un abattoir de volaille industriel

• Les bilans prévisionnels :

- Tableau: Bilan Actifs

ACTIFS	1 ^{re} année	2 ^e année	3 ^e année	4 ^e année	5 ^e année	6 ^e année	7 ^e année	8 ^e année	9 ^e année	10 ^e année
Actif circulant										
Stocks										
Stocks d'approvisionnement	1424480	2848960	2848960	5697920	5697920	5697920	5697920	5697920	5697920	5697920
Stocks de produits animaux	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Stocks de produits végétaux	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Créances										
Banque										
Caisse										
Total actif circulant	1 424 480	2 848 960	2 848 960	5 697 920	5 697 920	5 697 920	5 697 920	5 697 920	5 697 920	5 697 920
Actif immobilisé										
Foncier	153 000 000	153 000 000	153 000 000	153 000 000	153 000 000	153 000 000	153 000 000	153 000 000	153 000 000	153 000 000
Construction	163 009 650	163 009 650	163 009 650	163 009 650	163 009 650	163 009 650	163 009 650	163 009 650	163 009 650	163 009 650
Aménagements	132 207 731	132 207 731	132 207 731	132 207 731	132 207 731	132 207 731	132 207 731	132 207 731	132 207 731	132 207 731
Installation	47 469 100	47 469 100	47 469 100	47 469 100	47 469 100	47 469 100	47 469 100	47 469 100	47 469 100	47 469 100
Matériel	5 898 875	5 898 875	5 898 875	5 898 875	5 898 875	5 898 875	5 898 875	5 898 875	5 898 875	5 898 875
Plantation										
Animaux										
Reproducteurs										
Parts sociales	27 760 000	28 037 600	28 317 976	28 601 156	28 887 167	29 176 039	29 467 799	29 762 477	30 060 102	30 360 703
Total actif immobilisé	529 345 356	529 622 956	529 903 332	530 186 512	530 472 523	530 761 395	531 053 185	531 347 833	531 645 458	531 946 059
Total actif	1 953 825 836	3 697 920 916	3 697 920 916	11 395 846 432	11 395 846 432	11 395 846 432	11 395 846 432	11 395 846 432	11 395 846 432	11 395 846 432

الملحق رقم (09)

Rapport : Étude technico-économique du projet de création d'un abattoir de volaille industriel

Tableau: Bilan Passifs

PASSIFS	1 ^{re} année	2 ^e année	3 ^e année	4 ^e année	5 ^e année	6 ^e année	7 ^e année	8 ^e année	9 ^e année	10 ^e année
Capitaux propres										
Capital individuel, social	495 127 429	498 137 279	478 667 090	480 369 746	479 193 251	477 985 890	476 746 972	475 475 791	474 171 627	472 833 745
Réserves										
Bénéfice résultant du bilan	35 642 407	34 334 637	35 089 420	36 518 904	37 981 409	39 477 642	41 008 321	42 574 180	44 175 968	45 814 451
Subventions d'investissements										
Endettement	530 769 836	532 471 916	513 756 509	516 888 649	517 174 661	517 463 532	517 756 293	518 049 971	518 347 596	518 648 197
Dettes à Long terme	0	0	18 995 783	18 995 783	18 995 783	18 995 783	18 995 783	18 995 783	18 995 783	18 995 783
bonifié										
Dettes bancaires Eitahadi			0	0	0	0	0			
Dettes fournisseurs										
Total du capital étranger à long terme	0	0	18 995 783	18 995 783	18 995 783	18 995 783	18 995 783	18 995 783	18 995 783	18 995 783
Total passif	530 769 836	532 471 916	513 756 509	516 888 649	517 174 661	517 463 532	517 756 293	518 049 971	518 347 596	518 648 197

الملحق رقم (10)

Rapport : Étude technico-économique du projet de création d'un abattoir de volaille industriel

CONCLUSION :

Le présent projet, présente un taux de rentabilité important : de l'ordre de **14.85 %**.

Les investissements, d'un montant de **209 753 293.06** dinars, dont Apport personnel = **62 925 987.92** DA soit **30%** du coût du projet. Crédit C.L.T = **146 827 305.14** DA soit **70 %** du coût du projet.

Le projet de [REDACTED] est ambitieux et rentable. Cette rentabilité vient du fait que :

- ❖ La situation géographique de son exploitation
- ❖ La garanti du marché quant à l'écoulement de la production;

Le projet est donc très rentable malgré l'importance de l'investissement réalisé. Des marges de sécurité a été prise lors de calculs de rentabilité que ce soit au niveau des prix fixés, des taux défavorables ou, des niveaux de production réduits ou défavorables.

Le projet pourra non seulement honorer ses engagements en matière de remboursements, mais également de dégager des excédents très importants à partir de lapremière année.

Le présent dossier montre tout l'intérêt à accorder à ce type de projet, ce d'autant que la région de GUELMA est très intéressante, de fournir de viande blanche aux habitants et que les prix de vente pratiqués par des commerçants sont supérieurs à ceux fixés.

[REDACTED]

22

الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز دور دراسة الجدوى في تقييم المشاريع واتخاذ القرار الاستثماري، كونها تجعل عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية تتم بأقل درجة ممكنة من عدم التأكد، لأنها تتناول العديد من الجوانب (التسويقية، الفنية، المالية والهندسية)، حيث قمنا بالتركيز في دراستنا على الجدوى المالية التي تعتبر أحد أعمدة صناعة القرار الاستثماري الرشيد، هذا لأنها تسمح بتحديد مصادر وحجم الأموال المطلوبة لإنشاء المشروع وتشغيله بالقدر الكافي وفي الوقت المناسب، ومعرفة العوائد المنتظرة تحقيقها على مدى عمره الافتراضي. ومن جهة أخرى تعتبر عملية اتخاذ القرار الاستثماري من أهم القرارات التي تتخذها المؤسسة كونها تستند على مبدأ الرشادة الاقتصادية، حيث من المفترض أن يتحلى متخذ القرار بالقدرة على حسن التدبير والتصرف في الموارد النادرة، لذلك يتم الاعتماد على منهجية وأسس الجدوى المالية لتبيان مدى صلاحية المشروع المقترح واتخاذ القرار الاستثماري بقبول المشروع أو رفضه، وبغرض فهم هذه الدراسة وقع اختيارنا على بنك الفلاحة والتنمية الريفية كأحد أهم المؤسسات الممولة والمرافقة للمشاريع الاستثمارية، ومن خلال دراسة الجدوى المالية على مشروع استثماري تم التوصل في الجانب التطبيقي إلى أن المشروع ناجح، حيث أن معيار صافي القيمة الحالية موجب بالإضافة إلى معدل العائد الداخلي موجب ومنه نقول ان المشروع ناجح.

الكلمات المفتاحية: دراسة الجدوى المالية، القرار الاستثماري، معايير دراسة الجدوى المالية، بنك الفلاحة والتنمية المحلية، صافي القيمة الحالية، حساب معدل العائد الداخلي، مؤشر الربحية، فترة الاسترداد.

résumé

Cette étude visait à mettre en évidence le rôle de l'étude de faisabilité dans l'évaluation des projets et la prise de décisions d'investissement, car elle fait en sorte que le processus de prise de décision d'investissement se déroule avec le plus faible degré d'incertitude, car elle aborde de nombreux aspects (marketing, technique, financier, et ingénierie), car nous sommes concentrés dans notre étude sur la faisabilité financière qui est considérée comme l'un des piliers de la prise de la décision rationnelle d'investissement car elle permet de déterminer les source et le volume des fonds nécessaires pour établir et exploiter le projet de manière suffisante eten temps opportun et en connaissant les rendements attendus au cours de sa durée de vie, d'autre part le processus de la décisions d'investissement est considéré comme l'une des décisions les plus importantes prise par l'institutions car il repose sur le principe de rationalité économique, ou le décideur est censé avoir la capacité de gérer et de disposer de ressources rares on s appuie donc sur la méthodologie et les fondements de la faisabilité financière pour démontrer la viabilité du projet propose, et prendre la décisions d'investissement, d'accepter ou rejeter le projet. pour comprendre cette étude nous avant choisi une banque agriculture et développement rural qui est l'une des institutions les plus importantes qui financent et accompagnent les projets investissement. à travers une étude de faisabilité financière sur un projet d investissement a-t-on dans la pratique aspect de la réussite du projet, car le critère de la valeur actuelle nette est positif et le taux de rendement interne est positif ce qui signifie faisabilité financière que le projet est réussi.

Mots clés : étude de faisabilité financière, décisions d investissement, critère d'étude faisabilité financière, une banque agriculture et développement rural, valeur actuelle nette, calcule du taux de rendement interne, indice de rentabilité, période de récupération .