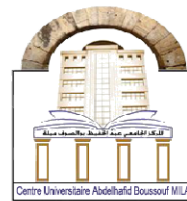




الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

الفرع: علوم التسيير

التخصص: إدارة مالية

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر بعنوان:

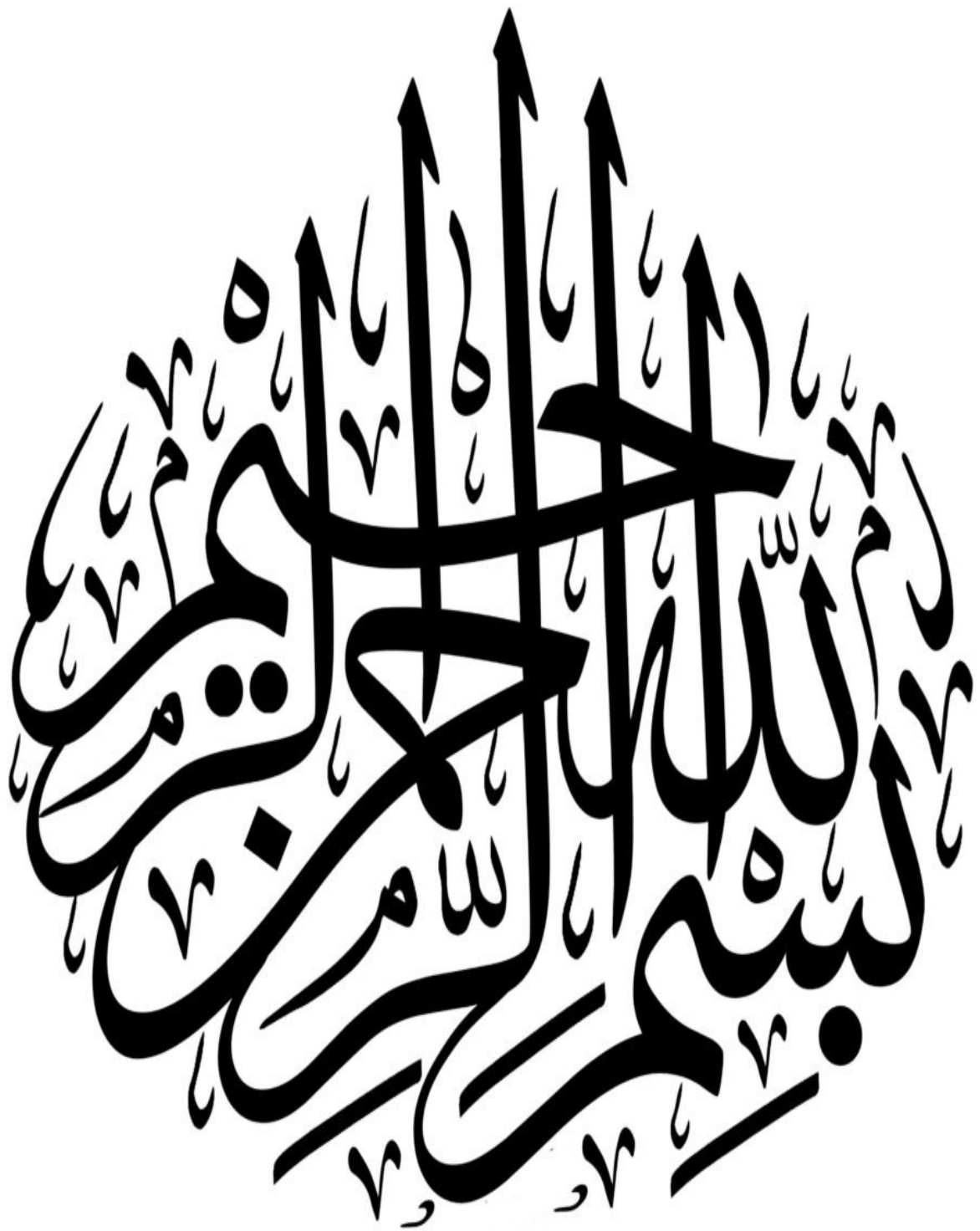
دور الجدوى المالية في اتخاذ القرار الاستثماري
دراسة حالة الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولات ANADE فرع ميلة

المشرف	اعداد الطلبة	
بن جدوسامي	جوامي أماني	1
	جعادر ريان	2

لجنة المناقشة:

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ(ة)
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	بنون خير الدين
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	بن جدوسامي
ممتحنا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	داودي حمزة

السنة الجامعية 2023/2022



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر وتقدير

الحمد لله والصلاة والسلام على أشرف المرسلين سيدنا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين

أما بعد نتقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى أستاذ بن جدو سامي الذي شرفنا بقبوله المتابعة والإشراف على هذا العمل بكل اخلاص

وإلى جميع الأساتذة الكرام الذين قدموا لنا الكثير طيلة المشوار الدراسي

كما نتقدم بالشكر لعمال الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية - فرع ميله - وعلى رأسهم: بن عويده محمد ، حليس إبراهيم

وكل من ساهم في إنجاز هذا العمل المتواضع من قريب أو بعيد ولو بكلمة أو دعوة صالحة.

الإهداء

أهدي هذا العمل المتواضع إلى:

الوالدين الكريمين حفظهما الله

إلى كل أفراد أسرتي

إلى كل الأصدقاء ومن كانوا برفقتي ومصاحبتني أثناء دراستي في الجامعة

وفي الختام:

أسأل الله العليّ القدير أن يتقبل منا هذا العمل ويجعله خالصاً لوجهه الكريم

أماني

الإهداء

الحمد لله ربّي العالمين أعطى اللسان وعلم البيان وخلق الإنسان

أهدي هذا العمل المتواضع إلى:

أعلى الناس أُمي وأبي حفظهما الله وأطال عمرهما

وإلى كل الأقارب والأصدقاء والزملاء

وإلى كل من وسعته ذاكرتي ولم تسعه مذكرتي

وفي الأخير:

أسأل الله العليّ القدير أن يتقبل من هذا العمل ويجعله خالصاً لوجهه الكريم وأن يجعل عملنا

هذا نفعاً يستفيد منه جميع طلبة العلوم الاقتصادية وتجارية وعلوم التسيير

ريان

الملخص:

يهدف هذا البحث إلى تبيان مدى مساهمة دراسة الجدوى المالية في ترشيد قرارات الاستثمار والتمويل، والوقوف على واقع إعداد وتطبيق دراسة الجدوى على مستوى الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولات ANADE فرع ميله، من خلال تحليل دراسة جدوى لأحد المشاريع الصناعية التي قامت الوكالة بتمويله بعد تقييمه. وبغية تحقيق ذلك، تم الاستعانة بأحد المعايير المعدة في تقييم المشاريع وهو معيار فترة الاسترداد إلى جانب معيار القيمة الحالية الصافية (VAN) والمعتمد من طرف الوكالة في تقييم المشاريع المقترحة. وقد خلصت نتائج البحث إلى فعالية معيار فترة الاسترداد وتأكيده لنتائج معيار القيمة الحالية الصافية في اتخاذ القرار الاستثماري على مستوى الوكالة.

كلمات مفتاحية: الجدوى المالية، القرار الاستثماري، التمويل، معايير التقييم. وكالة ANADE.

Summary :

This research aims to demonstrate the extent to which the financial feasibility study contributes to the rationalization of investment and financing decision, and to stand on the reality of preparing and applying the feasibility study at the level of the national agency for support and development of entrepreneurship ANADE Mila branch, through the analysis of a feasibility study for one of the Industrial projects funded by the agency after its evaluation. In order to achieve this, one of the criteria prepared for evaluation projects criterion of the paybacks period, in addition to the criterion of net present value(VAN) approved by the agency in evaluating the proposed projects. The results of the research concluded that the payback period criterion in making the investment decision at the agency level.

Keywords: financial feasibility, investment decision, financing, evaluation, agency ANADE.

فهرس المحتويات

الصفحة	الموضوع
	شكر وتقدير
	الاهداء
	الملخص
	فهرس المحتويات
	قائمة الجداول
	قائمة الأشكال والمخططات
أ- د	مقدمة عامة
31-2	الفصل الأول: عموميات حول الجدوى المالية
2	تمهيد
3	المبحث الأول: مدخل مفاهيمي لدراسة الجدوى المالية
3	المطلب الأول: تعريف الجدوى المالية
4	المطلب الثاني: أهداف الجدوى المالية
5	المطلب الثالث: مبادئ الجدوى المالية
6	المطلب الرابع: مجالات الجدوى المالية
14	المبحث الثاني: ماهية القرار الاستثماري
14	المطلب الأول: تعريف القرار الاستثماري وأهميته
15	المطلب الثاني: مبادئ القرار الاستثماري وأهدافه
16	المطلب الثالث: مراحل اتخاذ القرار الاستثماري
18	المطلب الرابع: صعوبات والعوامل المؤثرة على القرار الاستثماري
20	المبحث الثالث: الجدوى المالية ودورها في صناعة القرار الاستثماري
20	المطلب الأول: القرار الاستثماري في ظروف التأكد التام
26	المطلب الثاني : القرار الاستثماري في ظروف عدم التأكد التام
28	المطلب الثالث: القرار الاستثماري في ظروف المخاطرة
31	خلاصة الفصل
55-33	الفصل الثاني : دراسة جدوى لفكرة المشروع الممولة من طرف الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولات ANADE فرع ميلة
33	تمهيد
34	المبحث الأول: بطاقة تعريفية للوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولات ANADE

34	المطلب الأول: تعريف الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولات ANADE
34	المطلب الثاني: مهام وأدوار وأهداف الوكالة
36	المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي للوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولات
37	المطلب الرابع: مراحل المرافقة والإعانات المالية والامتيازات الجبائية الممنوحة من قبل الوكالة
39	المبحث الثاني: التقييم الأولي لفكرة المشروع
39	المطلب الأول: تقديم فكرة المشروع
40	المطلب الثاني: مخطط نموذج العمل التجاري للفكرة قيد الدراسة
41	المطلب الثالث: نتائج تقييم الفكرة
41	المبحث الثالث: تطبيق دراسة الجدوى على فكرة المشروع
41	المطلب الأول: متطلبات تقييم المشاريع على مستوى الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولات ANADE
43	المطلب الثاني: آليات تقييم المشاريع على مستوى الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولات ANADE
45	المطلب الثالث: تطبيق فكرة المشروع من خلال آليات تقييم المشروع وفق دراسة الجدوى الخاصة بالوكالة ANADE
55	خلاصة الفصل
59-58	الخاتمة
63-61	قائمة المراجع
	الملاحق

الصفحة	العنوان	الرقم
8	التكاليف الاستثمارية وتكاليف التشغيل	جدول رقم (01)
13	تقدير التدفقات النقدية الداخلة والخارجة للمشروع الاستثماري	جدول رقم (02)
43	الهيكل المالي للتمويل الثنائي	جدول رقم (03)
44	الهيكل المالي للتمويل الثلاثي	جدول رقم (04)
44	الهيكل المالية للتمويل الذاتي	جدول رقم (05)
46	هيكل الاستثمار	جدول رقم (06)
46	هيكل التمويل	جدول رقم (07)
48	اهتلاك القرض البنكي	جدول رقم (08)
49	الميزانية الافتتاحية	جدول رقم (09)
50	حسابات النتائج التوقعية للمشروع	جدول رقم (10)
52	الميزانية التقديرية للمشروع	جدول رقم (11)

الرقم	العنوان	الصفحة
الشكل رقم (01)	مخطط نموذج العمل التجاري BMC لفكرة مشروع	36
الشكل رقم (02)	الهيكل التنظيمي للوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية فرع- ميلة	40

مقدمة عامة

تقاس درجة التطور الاقتصادي للدول المتقدمة والنامية على حد سواء بما تحققه من نمو اقتصادي، لذا فقد أدركت حكومات الدول النامية أن السبيل الوحيد لدفع عجلة التنمية الاقتصادية هو إقامة وتجسيد مشاريع استثمارية منتجة.

وتعتبر دراسة الجدوى من الأدوات الهامة التي تسمح بتحقيق الاستخدام الأمثل للموارد الاقتصادية المتاحة. وحتى تحقق دراسة الجدوى الأهداف والنتائج المرجوة منها يجب أن تكون مبنية على أسس ومبادئ علمية سليمة ودقيقة، كما يجب أن تشمل على جميع الجوانب المتعلقة بالمشروع الاستثماري سواءً القانونية، المالية وحتى التسويقية والفنية منها.

سنحاول في دراستنا هذه دراسة معرفة دور الجدوى المالية في اتخاذ القرار الاستثماري من خلال دراسة حالة لمشروع استثماري مقدم للوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية - فرع ميله-، بالإضافة إلى التعرف على مختلف المعايير المعتمدة من قبل الوكالة بهدف تقييم ربحية المشاريع الاستثمارية واتخاذ القرار المناسب.

1- اشكالية الدراسة:

بناءً على ما تقدم يمكننا إبراز اشكالية دراستنا هذه في التساؤل الرئيسي التالي:
ما هو دور الجدوى المالية في تقييم المشاريع الاستثمارية الممولة من طرف الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية - فرع ميله؟

الاسئلة الفرعية:

- من خلال الطرح العام للتساؤل الرئيسي نتبثق الاسئلة الفرعية التالية:
- فيما تتمثل أهم المعايير المستخدمة في تقييم المشاريع الاستثمارية؟
- ماهي مختلف المعايير التي تعتمد عليها الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية - فرع ميله- في تقييم المشاريع الاستثمارية؟

2- فرضيات البحث:

- للإجابة على الأسئلة الفرعية قمنا بصياغة الفرضيات التالية:
- تتمثل المعايير المستخدمة في تقييم المشاريع في معيار القيمة الحالية الصافية، معدل العائد الداخلي ومعيار فترة الاسترداد.
- تقوم الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية- فرع ميله- عند تقييمها للمشاريع الاستثمارية باستخدام معياري القيمة الحالية الصافية ومعدل العائد الداخلي وأيضاً فترة الاسترداد.

3- دوافع اختيار الموضوع:

- تتمثل الدوافع الرئيسية لاختيار الموضوع محل الدراسة فيما يلي:
- الرغبة الذاتية في دراسة هكذا نوع من المواضيع؛

- تتناسب موضوع البحث مع مجال التخصص (إدارة المالية)؛
- تتناسب مكان إجراء الدراسة الميدانية (ANADE) والبيانات المتوفرة بها مع هذا النوع من الدراسات التجريبية؛
- إبراز القيمة العلمية والعملية التي يحظى بها موضوع الدراسة.

4- أهمية الدراسة:

تتجلى أهمية الموضوع فيما يلي:

- إبراز الدور الفعال الذي تلعبه دراسة الجدوى في نجاح المشاريع الاستثمارية؛
- تمكين أصحاب المشاريع الاستثمارية من معرفة أهم المخاطر التي يمكن أن تواجههم عند اتخاذ القرار الاستثماري.

5- أهداف الدراسة:

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف نوجزها فيما يلي:

- إبراز أهمية دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار الاستثماري، والتعرف على مختلف المعايير المستخدمة للمفاضلة بين مختلف المشاريع الاستثمارية؛
- تبيان كيفية اعتماد الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب على دراسة الجدوى في اتخاذ قرار تمويل لأفكار المشاريع الصغيرة المطروحة من قبل الشباب المستثمر من خلال تحليل دراسة جدوى لمشروع استثماري على مستوى الوكالة؛
- محاولة استنتاج نقائص إعداد دراسة الجدوى على مستوى الوكالة إن وجدت وذلك لتقديم بعض النصائح والاقتراحات إن أمكن فيما يخص إعداد هذه الدراسة وتقييم تلك المشروعات المقترحة.

6- منهج الدراسة:

بغرض الإجابة على إشكالية الدراسة ومن أجل تحقيق أهدافها تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، وهذا بغرض تبيان دور دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار الاستثماري في الجزء النظري، ومنهج دراسة الحالة في الجزء التطبيقي لتبيان واقع إعداد وتطبيق هذه الدراسة على مستوى الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية - فرع ميلة- من خلال تحليل وتقييم دراسة الجدوى لأحد المشاريع الصناعية التي قامت الوكالة بدراسته.

7- منهج الدراسة:

بغرض الإجابة على إشكالية الدراسة ومن أجل تحقيق أهدافها تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، وهذا بغرض تبيان دور دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار الاستثماري في الجزء النظري، ومنهج دراسة الحالة في الجزء التطبيقي لتبيان واقع إعداد وتطبيق هذه الدراسة على مستوى الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية - فرع ميله- من خلال تحليل وتقييم دراسة الجدوى لأحد المشاريع الصناعية التي قامت الوكالة بدراسته.

8- صعوبات الدراسة:

من بين الصعوبات التي واجهتنا عند إعداد هذه الدراسة، هو عدم توفر البيانات والمعلومات من مصدر واحد داخل الوكالة مما جعلنا نواجه مشكلة أخرى تتمثل في تضارب المعلومات والمعطيات من مصدر لآخر.

9- هيكل الدراسة:

للإجابة على الإشكالية المطروحة واختبار صحة الفرضيات قمنا بتقسيم الدراسة إلى فصلين، خصص الفصل الأول للإطار النظري، أما الفصل الثاني فيعنى بالجانب التطبيقي. ويمكن استعراض هيكل الدراسة كما يلي:

- **الفصل الأول:** جاء تحت عنوان "عموميات حول الجدوى المالية والقرار الاستثماري" تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث: فكان المبحث الأول يشمل مدخل مفاهيمي لدراسة الجدوى المالية أما المبحث الثاني يتناول ماهية القرار الاستثماري، وأما المبحث الثالث تناولنا فيه الجدوى المالية ودورها في صناعة القرار الاستثماري.
- **الفصل الثاني:** فهو فصل تطبيقي تحت عنوان "دراسة جدوى لفكرة مشروع الممولة من طرف الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية ANADE - فرع ميله-" تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث: المبحث الأول تطرقنا فيه إلى بطاقة تعريفية للوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية فأما المبحث الثاني تناولنا فيه إلى تقييم الأولي لفكرة مشروع ممولة من طرف الوكالة، أما المبحث الثالث تطرقنا فيه إلى تطبيق دراسة الجدوى المالية على فكرة مشروع مقدم لوكالة ANADE . وفي الأخير نجد الخاتمة حيث تضمنت النتائج اختبار الفرضيات والتوصيات المتوصل إليها.

الفصل الأول:

عموميات حول الجدوى المالية
والقرار الاستثماري

تمهيد:

في ظل التغيرات الكثيرة التي تميز التطورات الراهنة وتحدياتها، ونظرا لحجم الموارد التي تتطلبها المشاريع الاستثمارية وما يترتب عنها من آثار فإن الانصراف نحو تنفيذها يتطلب الإعداد المسبق وإجراء دراسات وتقديرات قائمة وفق أسس وقواعد سليمة بالتوصل إلى اتخاذ القرار الصائب وتحقيق الرشادة في الإنفاق الاستثماري وذلك من خلال دراسات الجدوى للمشروعات الاستثمارية وبالخصوص دراسات الجدوى المالية. وبناء على ذلك، سنحاول في هذا الفصل البحث في إعداد دراسة الجدوى المالية للمشروع الاستثماري، مبينين أهمية هذه الأخيرة في التكاليف الاستثمارية، وأهدافها وكيفية تقدير التكاليف الاستثمارية التي يتعين توفيرها لأغراض إنجاز دراسة الجدوى المالية وتقييم المشاريع.

وقد تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث:

المبحث الأول: مدخل مفاهيمي لدراسة الجدوى المالية؛

المبحث الثاني: ماهية القرار الاستثماري؛

المبحث الثالث: معايير تقييم الجدوى المالية.

المبحث الأول: مدخل مفاهيمي لدراسة الجدوى المالية

يتوقف نجاح أي مشروع استثماري مهما كان نوعه على مدى جوازية القرار المتعلق بشأن المشروع ويكون القرار الاستثماري نتيجة لإجراء أو القيام بدراسة جدوى للمشروع أو جملة المشاريع المقترحة و عليه سوف نتطرق في هذا المبحث إلى مفهوم الجدوى المالية والمبادئ الأساسية التي تقوم عليها وأهدافها وأهميتها وتكاليف المتعلقة بها.

المطلب الأول: تعريف الجدوى المالية وأهميتها

فيما يلي نعرف عند مجموعة من تعاريف خاصة بمفهوم الجدوى المالية وأهميتها كما يلي:

أولاً: تعريف الجدوى المالية

ويقصد بالجدوى المالية تلك التي تدور حول التخطيط وتوجيه وتنظيم ومتابعة تأمين الاحتياجات المشروع من الأموال من خلال أفضل خليط تمويلي من مصادر التمويل المختلفة وإدارة وتوظيف وتشغيل هذه الأموال في مجالات النشاط الاقتصادي المختلفة الخاصة بالمشروع وبما يعظم ناتجها، يعطي أعلى مردود وعائد اقتصادي ممكن في الظروف والبيئة المحيطة بالمشروع ومعنى هذا، أنه لا بد أن يعتبر ما يلي قاعدة لا يمكن التخلي عنها وهي أنه لا يمكن الحصول على أي أموال من أي مصدر تمويلي إلا إذا كان العائد المتوقع من هذه الأموال أعلى من تكلفة الحصول على الأموال من هذا المصدر.¹

تعرف كذلك الجدوى المالية على أنها الدراسة التي تقوم بقياس ربحية المشروع من الناحية التجارية إلى جانب تحديد مصادر التمويل الهيكل التمويلي للمشروع تقيس الجدوى المالية الربحية المتوقعة للمشروع من وجهة نظر المستثمر، تتوقف هذه الدراسة على نتائج كل من الدراسة التسويقية (التي يتحدد من خلالها حجم وقيمة المبيعات المتوقعة) والدراسة الفنية والهندسية (التي يتحدد من خلالها عناصر وقيمة كل من التكاليف الاستثمارية وتكاليف الإنتاج)، وتساعد دراسة الجدوى المالية المستثمر في اتخاذ القرار بشأن الاستثمار في المشروع المقترح محل الدراسة من عدمه.²

من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن الجدوى المالية هي إحدى مكونات دراسة الجدوى بشكل عام، تركز على قياس ربحية المشروع من الناحية التجارية ومن وجهة نظر المستثمر إلى جانب تحديد مصادر التمويل والهيكل التمويلي المقترح للمشروع.

ثانياً: أهمية الجدوى المالية

تتمثل أهمية الجدوى المالية في:³

- كونها تساعد المستثمرين على تحديد كافة الاحتياجات المالية اللازمة لإنشاء وتشغيل المشروع.

¹ خليل محمد خليل عطية، دراسات الجدوى الاقتصادية، الطبعة الأولى، مركز تطوير الدراسات العليا والبحوث، القاهرة، 2008، ص55.

² عاطف وليد أندراوس، دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات الأطر والخطوات القواعد والمعايير، دار الفكر الجامعية، مصر، 2007، ص362.

³ خليل محمد خليل عطية، مرجع سابق، ص ص55-56.

- كما أنها تساعد على تحديد أفضل مصادر التمويل المتاحة وأعباء أو تكلفة كل مصدر بما يساعد على اختيار أفضل مصدر.
- وأيضاً تساعد على إعداد تقديرات لتدفقات النقدية الداخلة والخارجة والتي تمكن من تحديد الربحية التجارية للمشروع والتي يتقرر في ضوءها قبول المشروع أو رفضه.

المطلب الثاني: أهداف الجدوى المالية

- تسعى الجدوى المالية إلى تحقيق جملة من الأهداف تتمثل في:
- ✓ تهدف دراسة الجدوى المالية إلى التأكد من مدى توافر الموارد المالية اللازمة لإقامة المشروع في الأوقات المناسبة وبتكلفة معقولة وذلك من خلال:¹
 - تحديد مصادر حصول المشروع على الموارد المالية المختلفة مع تحديد تكلفة الحصول عليها تقدير التكلفة لكل هيكل تمويلي معين؛
 - الاختيار بين الهياكل التمويلية المختلفة بما يحقق هدف المشروع بشكل أفضل من حيث تحديد قدرة التزاماته.
 - ✓ تهدف الجدوى المالية إلى التأكد من مدى توافر الموارد المالية اللازمة لإقامة وتشغيل المشروع في الأوقات المناسبة بتكلفة معقولة، وتحديد مدى مقدرة المشروع على الوفاء بالتزاماته. وتقوم الدراسة المالية بإعداد التقديرات عن إيرادات المشروع من ناحية والتكاليف الاستثمارية وتكاليف التشغيل من جهة أخرى على مدى العمر الإنتاجي للمشروع، وتسعى للتأكد من قدرة المشروع من خلال صافي التدفق النقدي على استرداد تكلفة الاستثمارات الرأسمالية التي سيتحملها المستثمر و خلال فترة استرداد مقبولة، وقدرة المشروع على تحقيق عائد مناسب وقدرته على تحقيق التوازن بين الاحتياجات المالية اللازمة ومصادر الحصول عليها.²
 - ✓ تهدف إلى ترجمة الدراسات السابقة الأخرى دراسة الجدوى التسويقية، دراسة الجدوى الفنية والهندسية إلى تقديرات مالية، وتشمل هذه الدراسة التكاليف الاستثمارية وتكاليف التشغيل السنوية، وكذا الإيرادات السنوية على مدى العمر الإنتاجي الافتراضي المتوقع للمشروع، وتحديد كيفية تمويل المشروع المتمثل في رأس المال المدفوع من قبل المستثمرين ورأس المال المقترض، والسعر الفائدة ويتم تقييم هذه الدراسة باستخدام مفهوم التدفقات النقدية.³

¹ - مدحت القريشي، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات الصناعية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2009، ص32.

² - نعيم نمر داوود، دراسة الجدوى الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار البداية لنشر والتوزيع، عمان، 2011، ص97.

³ - نفس المرجع، ص35.

المطلب الثالث: مبادئ الجدوى المالية

يقوم الاستثمار عادة على التوافق الديناميكي بين التدفقات الداخلة والخارجة للموارد، وهنا لابد من تبني مبادئ أساسية تساهم في الحفاظ على عملية التوافق هذه خلال العمر الافتراضي للجهاز الإنتاجي. ومن هذه المبادئ نذكر ما يلي:¹

✚ عدم حصر المعلومات المالية بمصدر واحد، وفي هذا الشأن يفترض إخضاع كافة المعلومات المستمدة من المصادر المتعددة للتحليل الكمي القياسي، والمنطقي التجريدي، كما يفترض إجراء بعض المساحات الميدانية واختيار العينات الإحصائية وتطبيق الصيغ الاحتمالية، كل ذلك في إطار مجموعة متناسقة من التوقعات الاقتصادية بشأن آليات الأسواق وحركات البدائل الممكنة؛

✚ التحليل المالي لكافة المعلومات المتاحة حول العوائد و التكاليف و الأرباح، وهو ما يتطلب التمييز بين الموضوعات الرئيسية والبنود الثانوية، و ثم الكشف عن الأسباب والنتائج والارتباطات الاقتصادية وغير الاقتصادية التي تحدد مقدار واتجاه كل موضوع ضمن التدفقات المالية المتوقعة؛

✚ تحديد الأسس الأولية للسياسة المالية للمشروع، وهذا ما يمكن الاعتماد بعض الصيغ الكمية في بيان الإمكانيات المالية لتعظيم الأرباح أو لتعيين الطاقة الإنتاجية الفعلية، أو لتأكيد بعض مجالات الدفع للإيرادات، أو الضغط على التكاليف سواء أكان ذلك عن طريق التحفيز المادي للعاملين أو الاستثمار في بعض النشاطات الثانوية.... الخ؛

✚ عرض الموارد التشريعية ذات الصلة بالتصرفات المالية والقيود، والتي تتناول حسابات التكاليف والعوائد والخصومات، خاصة للضرائب والرسوم والقروض والاستثمارات، وأوجه التسهيلات الإدارية والرقابة المختلفة؛

✚ وضع الأسس الكفيلة بتنشيط الموارد المالية المتاحة للمشروع، وذلك بتجاوز حالات التعطل المتوقعة، وتوفير الفرص المتسمة بالربحية والمرونة والأمان؛

✚ التحصين الإداري لأموال المشروع، وذلك بوضع حسابات دقيقة يمكن عرضها في أي وقت للدوائر أو المؤسسات الرسمية المختصة، مع العمل على الإيفاء التام بكافة الالتزامات المالية من الضرائب والرسوم والفوائد والإيجارات والأجور، وذلك بمبالغها المستحقة وفي أوقاتها المحددة، و كل ذلك بجانب العمل على تجنب أي تصرف إنتاجي أو تسويقي أو مالي يتضمن مخالفات تشريعية، خاصة بالنسبة للضمانات الاجتماعية. وهذا فضلا عن الأضرار المترتبة على سمعة المشروع ومركزه التنافسي؛

¹ - هوشيار معروف، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، 2010، عمان، ص ص33-

اعتماد المعايير أو المؤشرات أو القيم الاقتصادية وبشكل متميز عن القواعد المحاسبية، وذلك عند احتساب التكاليف والعوائد والأرباح، ومهما كانت الربحية المستهدفة، فمن الضروري الاهتمام بالتكاليف الخارجية المتولدة عن المشاريع الأخرى والتكاليف الغير المباشرة المتأتية عن بعض النشاطات أو التصرفات الخاصة بالمشروع والتي قد تصبح تكاليفاً إضافية سيتحملها المشروع خلال عمره الإنتاجي. وبالنسبة للعوائد، لابد من إدخال الوافرات الخارجية التي سيحققها المشروع بسبب موقعه ضمن مجال إيجابي كجمع صناعي أو كمركز حضري، وكذلك من الضروري تأشير وفرات الداخلة الناتجة عن حجم الإنتاج.

المطلب الرابع: مجالات الجدوى المالية

تتكون الجدوى المالية من مجالات التالية:

الفرع الأول: تحديد التكاليف المتعلقة بالجدوى المالية

عند الاستثمار في مشروع معين فإن ذلك يكون على مراحل وذلك بدءاً بعملية إنشاء المشروع كإقامة المباني الإنتاجية والإدارية والمخازن وما يلزم بناءها من تكاليف مالية إلى غاية مرحلة تشغيل ذلك المشروع وما يلزمها من مواد أولية ويد عاملة ووقود وطاقة وما يلزم حصولها من تكاليف.

أولاً: التكاليف الاستثمارية

تتمثل التكاليف الاستثمارية في كافة المبالغ التي يتم إنفاقها على المشروع منذ بداية التفكير فيه وخلال مراحل دراسته وإنشائه وتجهيزه وتجاريه وتشغيله، حتى يصل لنهاية دورة التشغيل الأولى.¹ تتكون التكاليف الاستثمارية لأي مشروع من عنصرين رئيسيين:

1- الاستثمارات الثابتة:

وتشمل كافة التكاليف اللازمة لتأسيس المشروع و تجهيزات الإنتاج بما في ذلك مصاريف ما قبل التشغيل وتتكون من:²

- أ- التكاليف الاستثمارية الثابتة: هي كافة التكاليف اللازمة لتأسيس المشروع و تجهيزات الإنتاج و يشمل مجموعة من العناصر أهمها: الأراضي، وتجهيزات إنتاج من المباني والآلات والمعدات والأدوات وسائل النقل، والقيم المعنوية مثل: حقوق الملكية الصناعية وبراءة الاختراع.
- ب- التكاليف الاستثمارية ما قبل الإنتاج: تشكل جزءاً من تكاليف الاستثمار المبدئي لأي مشروع يتحمل نفقات معينة قبل مرحلة الإنتاج، ونظراً لأن هذه النفقات قد تكون كبيرة ويستفيد منها المشروع خلال فترات عمره الإنتاجي، لذا يتم رسملة هذه النفقات وتشمل هذه النفقات مجموعة من عناصر أهمها: المصاريف القانونية ومصاريف متعلقة عقد تأسيس الشركة، ومصاريف الدراسات والأبحاث (دراسة الجدوى التمهيدية والتفصيلية)، ونفقات الاختبار والتجريب والدعاية وبدأ الإنتاج.

¹ خليل محمد خليل عطية، المرجع السابق، ص 50.

² عاطف وليم أندراوس، المرجع السابق، ص 364-367.

2- تكلفة رأس المال العامل

ويقصد بها تكلفة إجمالي الأصول الجارية أو ما تسمى أيضا بالأصول قصيرة الأجل، وهي الأصول التي يمكن تحويلها إلى نقدية خلال فترة قصيرة عادة خلال عام وتشمل النقدية، والمخزون بأنواعه، والمدينين، والمصروفات المدفوعة مقدما، أي إجمالي الأصول القصيرة الأجل التي تكفي تشغيل المشروع دورة الإنتاج

واحدة، والهدف من تحديد رأس المال عامل لدورة واحدة هو محاولة تغطية الأعباء المالية التي تواجه المشروع خلال الفترة ما بين الإنتاج ولغاية تحصيل إيرادات.¹

ثانيا: تكاليف التشغيل

فالتكاليف التشغيل يقصد بها جميع الأصول التي تدخل في العملية الإنتاجية خلال فترة معينة ونجدها تتضمن ما يلي: ²

- تكاليف الاحتياجات من المواد الأولية ومستلزمات الإنتاج، وتكاليف الصيانة وقطع الغيار اللازمة إضافة إلى المنتجات الوسيطة؛

- تكاليف يد العاملة أو موارد البشرية التي يشغلها المشروع.

ويمكن التمييز أيضا ضمن التكاليف السابقة بين: ³

- **التكاليف الثابتة:** يطلق عليها اسم " تكاليف الفترة" أي أنها لا ترتبط بحجم النشاط، وإنما ترتبط بفترة زمنية معينة كالمرتبات و الأجور الشهرية.

- **التكاليف المتغيرة:** فهي تتغير بتغير حجم النشاط كتكلفة المياه والطاقة والعلاوات التي يقدمها المشروع بناء على كمية الإنتاج.

والجدول رقم (01) التالي يبين التكاليف الاستثمارية وتكاليف التشغيل بتقسيماتها المختلفة:

¹ - نعيم نمر داوود، المرجع السابق، ص 99.

² - بن حسان حكيم، دراسة الجدوى ومعايير تقييم المشاريع الاستثمارية، مذكرة ماجستير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005-2006، ص 91.

³ - نفس المرجع السابق، ص ص 92-93.

الجدول رقم 01: التكاليف الاستثمارية و تكاليف التشغيل

المبالغ	البيان
	1- التكاليف الاستثمارية - الاستثمار المبدئي: - مصاريف الحصول على الأرض وتجهيتها من شبكات و مجاري؛ - المباني الإنتاجية و الإدارية و الخدمات الاجتماعية؛ - الآلات والمعدات؛ - وسائل النقل الداخلي؛ - الأثاث والمعدات المكتبية؛ - احتياطي الطوارئ المادي والمالي؛ - تكاليف دراسة الجدوى المبدئية والتفصيلية؛ - نفقات التجارب و الدعاية والإعلان؛ - تكاليف تدريب العمال. - رأس المال العامل: - المواد الخام؛ - الأصول النقدية المحتفظ بها، - مستلزمات الصيانة. 2- تكاليف التشغيل • تكاليف الصيانة ؛ • قطع الغيار؛ • اليد العاملة، • الإهلاك؛ - إيجار المباني والمعدات؛ - أقساط التأمين.

المصدر: بن حسان حكيم، المرجع السابق، ص93.

الفرع الثاني: تحديد الهيكل التمويلي المناسب

أولاً: مفهوم الهيكل التمويلي

يقصد بالهيكل المالي تشكيلة المصار التي حصل منها المشروع على الأموال بهدف تمويل استثماراته، وبالتالي فالهيكل المالي يتضمن كافة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم سواء كانت تلك العناصر طويلة الأجل أو قصيرة الأجل.¹

ثانياً: مصادر الهيكل التمويلي و تكلفتها

وتنقسم إلى قسمين:

1- مصادر التمويل قصيرة الأجل:

ويقصد بالتمويل قصير الأجل تلك الأموال التي تحصل عليها الشركة من الغير وتلتزم بردها خلال فترة لا تزيد عن عام واحد، ومن مصادر التمويل قصيرة الأجل نجد:²

أ- الائتمان التجاري وتكلفته:

وهو نوع من التمويل قصير الأجل تحصل عليه الشركة من الموردين ويتمثل في قيمة المشتريات الآجلة أما بالنسبة لتكلفة هذا النوع من التمويل فإنها تعتمد على شروط الموردين، ففي غياب الخصم النقدي يعتبر الائتمان التجاري في حكم التمويل المجاني، أما إذا كان المورد يقدم خصماً نقدياً لعملائهم فإن تكلفة التمويل تتوقف على ما إذا كانت الشركة تستفيد من هذا الخصم أم لا ويتم تقدير تكلفة التمويل من المعادلة التالية:

$$\text{تكلفة التمويل} = (\text{نسبة الخصم} / 1 - \text{نسبة الخصم}) \times 360 / (\text{فترة الائتمان} - \text{فترة الخصم}) .$$

ب- الائتمان المصرفي:

و يقصد به القرض القصير الأجل الذي تحصل عليه الشركة من البنوك، وتتمثل تكلفة الائتمان المصرفي في الفائدة التي تدفعها الشركة والتي تكون بصورة نسبة مئوية من قيمة القرض للجهة الدائنة و تتوقف هذه التكلفة على معدل الضريبة التي تدفعها الشركة المقترضة على شروط القرض بين الدائن والمدين.

2- مصادر التمويل طويلة الأجل وتكلفتها

وهو يعد من المصادر الرئيسية للتمويل طويلة الأجل و يطلق عليها بأموال الملكية ومن أهم مصادرها الاتي:

¹ - شقيري نوري موسى، أسامة عزي، دراسة الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات الاستثمارية، الطبعة الأولى، دار المسيرة لنشر والتوزيع

والطباعة، عمان، 2009م، ص 125 .

² - مرجع السابق، ص ص 125-126 .

أ- الأرباح المحتجزة وتكلفتها:

وهي الأموال التي يحتفظ بها المشروع بعد توزيع العوائد، وهي جزء من حقوق الملكية لأنها ناجمة عن أعمال

المشروع ويمكن تقدير تكلفة الأرباح المحتجزة باستخدام المعادلة التالية:¹
تكلفة الأرباح المحتجزة = التوزيع المتوقع لعوائد الأسهم (1 - x) معدل الضريبة على الأرباح / القيمة الحالية
للسهم.

ب- الأسهم العادية وتكلفتها:

وهي تمثل مستند ملكية لحاملها، وحامل هذه الأسهم يتمتع بالعديد من الحقوق كحق التصويت في الجمعية العمومية، حق الاطلاع على دفاتر الشركة. وتكون مسؤولية حامل السهم العادي محدودة بحصته في رأس مال وتحسب تكلفة الأسهم العادية كما يلي:²

تكلفة الأسهم العادية = التوزيعات المتوقعة للسهم العادي / (القيمة السوقية الحالية لسهم + معدل نمو الأرباح).

ج- الأسهم الممتازة و تكلفتها:

يمثل السهم ممتاز مستند ملكية له (قيمة إسمية أو قيمة إصدار) وقيمة سوقية وقيمة دفترية وتحسب تكلفتها كما يلي:³

تكلفة الأسهم الممتازة = الأرباح السنوية الموزعة على حملة الأسهم الممتازة / [القيمة السوقية للسهم الممتاز (1- مصروفات الإصدار)].

ثالثاً: الاختيار بين مصادر التمويل المختلفة⁴

بعد أن تم معرفة مصادر التمويل المتاحة أمام منشأة لتمويل احتياجاتها المالية وبيان طبيعة كل مصدر، السؤال المطروح هذا هنا هو كيف يتم الاختيار المصدر المناسب من بين المصادر المتعددة المتاحة؟

والطبع فإن الجواب عن هذا السؤال لا يمكن أن يكون موحدا لجميع المنشآت وفي كل الظروف، و لكن هناك تركيبة مثلى على الإدارة المالية أن تسعى لمعرفة واستخدامها بما يتلاءم مع وضعها، وهناك بعض الإرشادات تأخذ بالحسبان وهي كالتالي:

- **الكلفة:** تختلف كلفة مصادر التمويل فيما بينها وعلى الإدارة المالية مقارنة كلفة هذه المصادر المتاحة واختيار المصدر الأقل تكلفة؛

- **أسعار الفوائد السائدة:** إن كانت الفوائد مرتفعة في السوق المالية فمن المستحسن تمويل الاحتياجات طويلة الأجل عن طريق الأسهم، لأن كلفة السندات تكون مرتفعة؛

¹ - مصطفى يوسف الكافي، تقنيات دراسة الجدوى الاقتصادية، دار رسلان للطباعة والنشر والتوزيع، سوريا، 2009، ص ص 142-143.

² - نفس المرجع، ص 144.

³ - شقيري نوري سلام، أسامة عزي سلام، مرجع السابق، ص 128.

⁴ - نفس المرجع، ص 134.

- **ربحية الشركة:** إذا كانت ربحية الشركة مرتفعة فمن المستحسن استخدام السندات بدلا من الأسهم العادية، وذلك كون الشركة تحقق نسبة أرباح تفوق الفوائد المدفوعة لحملة السندات، كما أنه لا يوجد هناك داعي لإدخال شركاء جدد يشاركون الملاك القدامى تلك الأرباح؛
- **تركيبة رأس المال:** تفيد تركيبة رأس المال من الخيارات المطروحة أمام الشركة فمثلا إذا كانت نسبة الديون مرتفعة فقد لا تستطيع الشركة طرح السندات و لابد لها من طرح أسهم؛
- **طبيعة عمل الشركة:** تفيد طبيعة العمل الذي تمارسه الشركة خيارات التمويل، فمثلا هناك بعض الشركات التي لا تمتلك الكثير من الموجودات الثابتة لرهنها أو لبيع السندات بضماناتها مثل البنوك، شركات التأمين والشركات المالية، وبالتالي تكون هذه المؤسسات مجبرة على إصدار الأسهم بدلا من السندات؛
- **معدل الضريبة:** إذا كان معدل الضريبة على دخل الشركة مرتفع فإن في هذه الحالة يفضل أن تصدر سندات بدلا من إصدار الأسهم، وذلك كون السندات أقل كلفة بسبب الوفر الضريبي الذي سيرتفع مع زيادة معدل الضريبة .

الفرع الثالث: تقدير التدفقات النقدية المتوقعة

أولاً: مفهوم التدفقات النقدية

يمكن تعريف التدفقات النقدية على أنها حركة النقود من و إلى المشروع و التدفقات النقدية للمشروع تسمى بالتدفقات النقدية الخارجة و التدفقات النقدية إلى المشروع تسمى بالتدفقات النقدية الداخلة.¹

ثانياً: مكونات التدفقات النقدية

تنقسم التدفقات النقدية إلى قسمين رئيسيين :

أ- التدفقات النقدية الداخلة:

تتضمن التدفقات النقدية الداخلة البنود التالية:²

- **الإيرادات السنوية الجارية:** وتتضمن قيمة المبيعات المتوقعة للمشروع المقترح خلال عمره الإنتاجي المتوقع؛
- **قيمة رأس المال العامل في نهاية العمر الإنتاجي المتوقع:** ويتضمن هذا البند قيمة المخزون المتبقي من المواد الخام و مستلزمات الإنتاج وقطع الغيار؛
- **قيمة متبقي الأصول:** ويتضمن هذا البند الأصول القابلة للإهلاك في نهاية العمر الإنتاجي المتوقع فبنسبة إلى الأرض مثلا وهي أصل غير قابل للإهلاك ترتفع قيمتها مع الزمن تدخل قيمتها

¹ - سفيان فنيط، التقييم الاقتصادي للمشروع كهرية شبكة السكة الحديدية لضواحي الجزائر العاصمة، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في العلوم التسيير، تخصص تسيير المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2005-2006، ص 36.

² - خليل محمد خليل عطية، مرجع سابق الذكر، ص 72.

كبنود التدفقات النقدية الداخلة بعد استقطاع الضرائب المستحقة أما المتبقي من الأصول القابلة للإهلاك فيتمثل في قيمة الخردة بعد دفع الضرائب المستحقة عليها .

ب- التدفقات النقدية الخارجة

وتتضمن ثلاث مصادر وهي:¹

- **تدفقات نقدية خارجة عن التكاليف الاستثمارية:** وهي عبارة عن كافة بنود التكاليف الاستثمارية الملموسة و غير الملموسة بالإضافة إلى رأس المال العامل الأول دون تشغيله؛
- **تدفقات نقدية خارجية تتعلق بالتكاليف الجارية:** تعتبر عناصر هذه التدفقات بمثابة تضحية يتحملها المشروع مقابل الحصول على المنافع سنوية خلال العمر الإنتاجي المتوقع، ومثل هذه التكاليف تساهم في قيام المشروع بالإنتاج و البيع وتتضمن التكاليف الإدارية و التشغيلية والتسويقية؛
- **الفوائد على القروض الاستثمارية:** هناك وجهات نظر متعددة بهذا الخصوص فإذا كان الهدف من إعداد جدول صافي التدفقات النقدية هو قياس كفاءة الاستثمارات في المشروع المقترح أو القائم فإن الفوائد يتعين عدم إدراجها كتدفق نقدي خارج، حيث يمكن اعتبارها عائد أصحاب رأس المال المقترض وتتماثل في معالجتها محاسبيا كتوزيعات الأرباح على الملاك لاسيما إذا كان التقييم المالي يتم من وجهة نظر المشروع كشخصية مستقبلية.

ثالثا: تقدير صافي التدفقات النقدية

1- مفهوم صافي التدفقات النقدية :

وهو عبارة عن الفرق بين التدفقات النقدية الداخلة (المقبوضات) والتدفقات النقدية الخارجة (المدفوعات) وقد يكون صافي التدفق النقدي²

- **موجب:** في حالة ازدياد التدفقات النقدية الداخلة عن التدفقات النقدية الخارجة (فائض)؛
- **سالب:** في حالة ازدياد التدفقات النقدية الخارجة عن التدفقات النقدية الداخلة (عجز)؛
- **صفر:** في حالة تساوي التدفقات النقدية الخارجة مع التدفقات النقدية الداخلة .

- تقدير صافي التدفقات النقدية:

يتم الحصول على تقدير صافي التدفقات النقدية للمشروع من خلال الجدول التدفقات خلال سنوات الإنشاء وسنوات التشغيل، ويتكون جدول صافي التدفقات النقدية من تدفقات نقدية خارجة تتمثل في تكاليف الاستثمار وتكاليف متغيرة، وأيضا من تدفقات نقدية داخلة.

والجدول (02) أدناه يوضح مختلف التدفقات النقدية:

¹ - مصطفى كافي، مرجع سبق ذكره، ص ص194-195.

² - شقيري نوري موسى، أسامة عزي سلام، مرجع سبق ذكره، ص 134.

جدول رقم 02: تقدير التدفقات النقدية الداخلة والخارجة للمشروع الاستثماري

سنوات التشغيل					سنوات الإنشاء			البيان
5	4	3	2	1	3	2	1	
								1- تدفقات نقدية خارجة: أ- تكاليف استثمارية: • أراضي ومباني؛ • معدات وآلات؛ • قيمة أصول غير ملموسة؛ • تكاليف دراسة الجدوى؛ • اثاث ومفروشات.
								رأس المال العامل لدورة التشغيلية الواحدة
								إجمالي التكاليف الاستثمارية
								ب- التكاليف المتغيرة: • مواد خام؛ • قطع غيار؛ • مصروفات الصيانة؛ • أجور ومرتبات؛ • مصروفات إدارية وعمومية؛ • أقساط وفوائد القروض؛ • مصروفات أخرى؛ • ضرائب على متبقي الأصول.
								إجمالي التكاليف المتغيرة
								2- التدفقات النقدية الداخلة • قروض استثمارات؛ • مبيعات ومتبقي أصول؛ • إيرادات أخرى.
								إجمالي تدفقات نقدية داخلة
								صافي تدفقات النقدية

المصدر: مصطفى الكافي، مرجع سبق ذكره، ص ص 197-198.

المبحث الثاني: ماهية القرار الاستثماري

يعتبر القرار الاستثماري من اصعب القرارات وذلك لكونه يؤثر على بقاء وإستمرارية المؤسسة، لذا سنحاول في هذا المبحث التطرق إلى تعريفه وأهميته وأهدافه ومبادئه ومختلف العوامل المؤثرة فيه وصعوباته .

المطلب الأول: تعريف القرار الاستثماري وأهميته:

القرار الاستثماري يعتبر من القرارات الأكثر أهمية وخطورة للمشروع وذلك لأنه يحتوي على ارتباط مالي كبير ولا يمكن الرجوع عنه إلا بخسارة كبيرة.

الفرع الأول: تعريف القرار الاستثماري:

قبل التطرق الى تعريف القرارات الاستثمارية وجب علينا أولاً إعطاء تعريف القرار ثم تعريف الاستثمار وفي الأخير سنقوم بإعطاء تعريف القرارات الاستثمارية.

أولاً: تعريف القرار: وردت عدة تعاريف حول القرار، نذكر من بينها:

• هو البديل الأمثل الذي يتم اختياره من بين البدائل الممكنة والذي يؤدي إلى تنظيم النتائج المرغوب فيها.¹

• هو التصرف العقلاني الذي يأتي نتيجة التدابير والحساب والتفكير.²

ومن التعاريف السابقة نستنتج بأن القرار هو تصرف شعوري الذي يرمي إلى اختيار أحسن وسيلة للوصول إلى غايتها أو استخدامها لتحقيق هدف ما.

ثانياً: تعريف الاستثمار:

لقد تعددت التعاريف الخاصة بالاستثمار وفيما يلي نذكر أهم التعاريف الخاصة به:

• الاستثمار هو توظيف المال بهدف تحقيق العائد أو الربح والمال عموماً، وقد يكون الاستثمار على شكل مادي ملموس أو على شكل غير مادي.³

• التخلي عن استخدام الأموال الحالية ولفترة زمنية معينة من أجل الحصول على مزيد من التدفقات النقدية في المستقبل، وتكون بمثابة تعويض عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة، وكذلك تعويض عن الانخفاض المتوقع في القدرة الشرائية للأموال المستثمرة ،بسبب التضخم مع إمكانية الحصول على عائد معقول مقابل تحمل عنصر المخاطرة.⁴

ثالثاً: تعريف القرار الاستثماري

• هو ذلك الاختيار المدرك والواعي بين البدائل المتاحة في موقف معين.⁵

¹ - شعاب شهيرة ، جدة نزيهة، تحسين القرارات الاستثمارية باستخدام جودة المعلومات المالية، أطروحة الماستر، تخصص إدارة الأعمال، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة البويرة، الجزائر، 2018، ص 12.

² - مؤيد عبد الحسين الفضل، نظريات اتخاذ القرارات ، الطبعة الأولى، دار المناهج لنشر والتوزيع، 2013، ص16.

³ - منصوري الزين، تشجيع الاستثمار وأثره على التنمية الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار النشر والتوزيع، 2013، ص 18.

⁴ - كاظم جاسم العيساوي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، 2013، ص 16.

⁵ -دريد كمال الشبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، الطبعة العربية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 35.

- هو ذلك القرار الذي يتطلب قدرا من الأموال تخاطر بها المنشأة إذا ما قبلت اقتراحا استثماريا، كما يعتبر بأنه القرار الذي ينطوي عليه تخصيص قدر معلوم من أموال المنشأة في الوقت الراهن على مدار فترة زمنية طويلة بهدف تحقيق ربح في المستقبل¹.
- ومن التعاريف السابقة نستنتج بأن القرار الاستثماري هو اختيار البديل الاستثماري الذي يعطي أكبر عائد من بين بديلين على الأقل، ويكون هذا القرار مبنيا على مجموعة من دراسات الجدوى التي تسبق عملية الاختيار.

الفرع الثاني: أهمية القرار الاستثماري

يكتسي القرار الاستثماري أهمية بالغة بالنظر لعدة مبررات أهمها:²

- يشكل الاستثمار في المدى الطويل المحرك الوحيد لمحافظة المؤسسة على وجودها؛
 - تتطلب العملية الاستثمارية مبالغ كبيرة ومهمة مقارنة لما تملكه المؤسسة أو المشروع من أموال؛
 - يعتبر القرار الاستثماري قرارا يراهن المؤسسة على المدى المتوسط والطويل يصعب الرجوع فيه؛
 - ينعكس القرار الاستثماري على صورة المؤسسة من خلال تأثيرها بالمحيط الاقتصادي والمالي، حيث كلما كان المشروع الاستثماري يلبي ما يحتاجه السوق من منتجات أو خدمات ذات جودة عالية وأسعار تنافسية كلما تحسنت صورة المؤسسة التجارية مما يزيد في ربحيتها التي تعطي مصداقية أكثر لها لدى المؤسسات المالية المقرضة؛
- إضافة إلى ذلك فإن القرار الاستثماري يعتبر قرارا بالغ التعقيد بالنظر لما يتطلب من إحاطة بمجموعة من العناصر الكثيرة والمختلفة التي تطلبها العملية الاستثمارية.

المطلب الثاني: مبادئ القرار الاستثماري وأهدافه

الفرع الأول: مبادئ القرار الاستثماري

حتى يتمكن المستثمر من القيام بعملية المفاضلة بين البدائل الاستثمارية المتاحة لابد له من مراعاة مجموعة من المبادئ تتمثل فيما يلي:³

- 1- مبدأ الاختيار: إن المستثمر الرشيد يبحث دائما عن فرص استثمارية متعددة لما لديه من مدخرات ليقوم بالاختيار المناسب الذي ليس له خبرة في الاستثمار بأن يستخدم الوسطاء الماليين ممن لديهم الخبرة الكافية.

¹ - شعاب شهيرة، جدة نزيهة، مرجع سبق ذكره، ص 14.

² - معراج هوارى، القرار الاستثماري في ظل عدم التأكد والأزمة المالية، الطبعة الأولى، دار كنوز المعرفة لنشر، غرداية، الجزائر، 2013، ص 57.

³ - زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، الطبعة الرابعة، دار وائل لنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص 29.

2- مبدأ الملائمة: كل مستثمر يختار من مجالات الاستثمار وأدواته ما يلائم رغباته وميوله التي يحددها دخله وعمله وكذلك حالته الاجتماعية، ويقوم هذا المبدأ على أساس أن لكل مستثمر نمط تفضيل يحدد درجة اهتمامه بالعناصر الأساسية لقرار الاستثمار المتمثلة في:

- معدل العائد على الاستثمار؛

- درجة المخاطرة التي يتصف بها الاستثمار؛

- مستوى السيولة التي يتمتع بها كل من المستثمر وأداة الاستثمار.

3- مبدأ المقارنة: أي المفاضلة بين البدائل المتاحة لاختيار الأنسب منها وتتم المقارنة بالاستعانة بالتحليل الجوهرى والأساسي لكل بديل ومقارنة نتائج هذا التحليل لاختيار البديل الأفضل والمناسب لرغبات وإمكانيات المستثمر.

4- مبدأ الخبرة والكفاءة: لاتخاذ القرار الاستثماري الرشيد يتطلب دراية وخبرة قد لا تتوفر لكل فئات المستثمرين، فمن المفضل أن يحمل المستثمر قدر كبير من الكفاءة القادرة على الاختيار من بين البدائل المعروضة.

5- مبدأ التنوع: يلجأ المستثمرون الى التنوع من استثماراتهم للحد من المخاطر وزيادة العوائد وهذا راجع لاختلاف الأصول من حيث درجة المخاطرة والعوائد التي تحققها.

الفرع الثاني: أهداف القرار الاستثماري

تتمثل أهداف القرار الاستثماري في:¹

- تقييم المشاريع الاستثمارية المتاحة للمنظمة؛

- اختيار المشاريع الاستثمارية الربحية والتي تتحقق أهداف المنظمة؛

- ضمان السيولة اللازمة لمواجهة الظروف الطارئة والالتزامات المترتبة على القرار الاستثماري؛

- تحديد حجم الموازنة الذي يعظم قيمة المنظمة.

المطلب الثالث: مراحل اتخاذ القرار الاستثماري

تختلف وجهات نظر العلماء حول عدد ومراحل ونوعية المتغيرات التي يحتوي عليها القرار، ولكن بصفة عامة تمر عملية اتخاذ القرار بمراحل متتالية ومتتابعة يمكن تلخيصها كما يلي:²

1. تحديد الأهداف: تتمثل أول خطوة في عملية اتخاذ القرار صياغة الأهداف، فبدون أهداف لا توجد مشكلات أو مواقف أو حالات طارئة، فالأهداف هي التي يبنى عليها التخطيط وهي التي تدفع إلى

¹ - زحوفي نور الدين، فعالية دراسة الجدوى الاقتصادية والمالية في اختيار وتقييم المشاريع الاستثمارية، أطروحة الماجستير، تخصص الإدارة المالية للمؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2014، ص 23.

² - سليمان عبد الحكيم، دور جودة المعلومات المحاسبية في ترشيد قرار الاستثمار في ظل النظام المحاسبي والمالي الجديد، أطروحة الدكتوراه، تخصص محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، الجزائر، 2019-2020، ص ص 7-9.

اتخاذ جملة من القرارات في محاولة إيجاد أنجع السبل لتحقيقها، ولهذا يجب أن تكون هذه الأهداف واضحة ومحددة يمكن قياسها وقابلة للتحقيق وفقا للإمكانيات المتاحة.

2. **تحديد وتشخيص المشكلة:** بعد تحديد الأهداف تأتي مرحلة تحديد وتشخيص المشكلة أي القيام بتحويل الأهداف إلى مشكلات يجب حلها للوصول إلى تلك الأهداف، ويتم في هذه المرحلة التعريف عن المشكلة الحقيقية وتحديد أبعادها ومعرفة أسبابها وأعراضها وأثارها، فالمشكلة هي عبارة عن الخلل الذي يتواجد نتيجة اختلاف الحالة القائمة عن الحالة المرغوب في وجودها، وهناك العديد من المشاكل التي تواجه متخذ القرار منها المشاكل التقليدية المتعلقة بإجراءات العمل اليومي وتنفيذه أو المشاكل الحيوية التي تتصل بالتخطيط والاستراتيجيات أو المشاكل الطارئة التي تحدث بسبب سعف في الأداء أو نتيجة التقلبات والتغيرات في البيئة المحيطة بالمؤسسة التي يصعب التنبؤ بها؛

3. **تحليل المشكلة:** بعد التعرف على المشكلة وتحديد ما تأتي مرحلة التحليل بحيث تقتضي هذه المرحلة تصنيف هذه المشكلة وتحديد البيانات والمعلومات المطلوبة لحلها ، فتصنيف المشكلة يعني تحديد طبيعتها وحجمها ومدى تعقدها ونوعية الحل الأمثل المطلوب لمواجهتها، ومن ثم بيان البيانات والمعلومات المطلوبة ومصادرها وحجمها والوسائل التي تساعد في الحصول عليها، وكذلك تحديد الطرف الذي سوف يقوم باتخاذ القرار ومن الذي يجب استشارته، والأطراف التي يجب أن تبلغ بهذا القرار؛

4. **تحديد البدائل الممكنة:** البدائل هي الحلول أو الوسائل أو الأساليب المتاحة أمام متخذ القرار لحل مشكلة قائمة، فالمعلومات التي تم جمعها من أجل تحليل المشكلة المطروحة أمام متخذي القرار فهي تساعدهم ليس فقط في الوقوف على أسباب المشكلة بل تطرح أمامهم مجموعة من الحلول لأنه نادرا ما نجد حلا واحدا للمشكلة وإلا لما اعتبرت مشكلة في حد ذاتها، في هذه المرحلة يستطيع المدير الاعتماد على الخبراء والاستشاريين واستخدام الوسائل العلمية في تحديد تلك البدائل إضافة لاعتماده على قدراته الشخصية وخبرته الذاتية، وكذلك الاعتماد الواسع على التجارب والسجلات السابقة ومعلومات وخبرات الآخرين في نفس المجال حتى يمكن الإلمام بجميع المعلومات والنواحي المتعلقة بالمشكلة ؛

5. **تقييم البدائل:** في هذه المرحلة يتم توضيح الإيجابيات والسلبيات لكل بديل من البدائل المطروحة، ومدى قدرته على حل المشكلة وتحقيق الهدف من اتخاذ القرار والتعرف على كافة العوامل المؤثرة في كل بديل، وتعتمد خطة تقييم البدائل المطروحة على معايير مختلفة مثل التكلفة المالية الكادر البشري المطلوب، الوقت المطلوب للتنفيذ المعدات والتكنولوجيا المطلوبة، درجة المخاطرة لكل بديل؛

6. **اختيار البديل الأفضل:** بعد أن يتم تقييم البدائل المقترحة والتعرف على إيجابيات كل بديل مطروح وسلبياته وتحديد مدى كفاءته في حل المشكلة وتحقيق الهدف، يتم اختيار أفضل البدائل والتخلي عن جميع البدائل الأخرى.

7. **تنفيذ القرار ومتابعته:** هناك من يعتقد أن عملية اتخاذ القرار تنتهي بمجرد اختيار البديل الأمثل لكن في الواقع فإن هذه العملية لا تنتهي إلا بعد وضع القرار موضع التنفيذ، وهذا يتطلب معرفة وإلمام من لهم علاقة بتنفيذ القرار بالخطوات اللازمة لتنفيذه ومتابعة هذا التنفيذ للتأكد من أن القرار يحقق الأهداف المطلوبة.

المطلب الرابع: صعوبات والعوامل المؤثرة في القرار الاستثماري

تواجه عملية اتخاذ القرار كغيرها من العمليات صعوبات عديدة، كما تتأثر بمجموعة من العوامل قد تقلل أو تزيد من درجة رشادة القرار وسلامته وهذا ما سنتناوله في هذا المطلب.¹

أولاً: صعوبات اتخاذ القرار

من الصعوبات التي تعترض أي قرار هو عدم وجود قرار يرضي الجميع بشكل كامل، ولكنه على الأقل يمثل أحسن الحلول في ظل الظروف والمؤثرات الموجودة، فكثيراً ما يجد متخذ القرار نفسه معرضاً لكثير من العوائق التي تصعب عملية الوصول إلى القرار المناسب ويمكن حصره فيما يلي:

1. **صعوبة تحديد أهداف القرار:** إن أول خطوة في اتخاذ القرار هي تحديد الأهداف وعليه تكون الصعوبة الأولى التي تحد من اتخاذ القرار هي الإخفاق في تحديد الأهداف وخاصة إذا كانت صعبة أو غير قابلة للتحقيق أو عدم التفرقة بين الأهداف الأساسية والفرعية من قبل متخذ القرار وهذا الأمر سيجعل اتخاذ القرار عملية صعبة؛

2. **شخصية متخذ القرار:** تلعب شخصية متخذ القرار دوراً كبيراً في اتخاذ القرار حيث أن القرار في النهاية هو الذي يتخذه وتؤثر شخصيته في هذا الاختيار، فإذا كانت شخصيته ضعيفة وغير قادرة على جمع المعلومات وتحليلها ويغلب عليه المركزية والجمود والتفرد في اتخاذ القرار فإن ذلك سيؤثر سلباً على اتخاذ القرار المناسب؛

3. **عدم إدراك للمشكلة وتحديدها:** عدم إدراك متخذ القرار بالمشكلة وتحديدها بدقة وعدم فهمه لها نتيجة تداخل نتائج المشكلة ومسبباتها وصعوبة التمييز بينهما، وهذا قد يؤدي بمتخذ القرار إلى معالجة فروع المشكلة بدل التركيز على المشكلة الأساسية بسبب عدم القدرة على تحديدها وتحديد مسبباتها؛

¹ - سليمان عبد الحكيم، مرجع سبق ذكره، ص 10-12.

4. **نقص المعلومات:** من أجل القيام بدراسة كافة البدائل المتاحة يجب العمل على توفير المعلومات الكافية للقيام بذلك، وعدم توفرها بالقدر الكافي سيؤثر على جودة المعلومات ويزيد من درجة عدم التأكد المحيطة بالقرار.

ثانياً: العوامل المؤثرة في اتخاذ القرار

تتأثر عملية اتخاذ القرار بمجموعة من العوامل من أهمها:

1. **شخصية القرار:** إن شخصية المدير وعواطفه وقيمه وتاريخه في العمل، ونوع الأعمال التي سبق أن مارسها، ومستواه العلمي وقدرته على تحمل المسؤولية ومركزه الاجتماعي والمالي واتجاهاته وحالته النفسية، كلها عوامل تؤثر في فعالية القرار الذي يتخذه؛
 2. **مساعدو ومستشارو المدير والمرووسين:** يكمن تأثير مساعدي المدير ومستشاريه من خلال أسلوب تفكيرهم وطرق عرضهم وتناولهم للموضوعات ولذلك لابد للمدير أن يختار مساعديه بدقة والمستحسن أن يختارهم من ذوي ميول واختصاصات متباينة حتى يخلق جواً مواتياً للأفكار المبدعة، كما لا يمكن النظر للمرووسين على أنهم أدوات تنفيذ فقط بل كأفراد لهم رغبات ودوافع ومعارف ومهارات وخبرات وقدرة على التعلم وحل المشكلات بل من الممكن أن يساهموا بأرائهم ووجهات نظرهم في إيجاد الحلول التي يختار من بينها المدير البديل الأفضل؛
 3. **كمية ونوعية المعلومات المتوفرة:** تعتبر المعلومات من بين العناصر المهمة في زيادة فعالية القرار، فكلما كانت المعلومات منظمة وسهلة و واضحة وشاملة ودقيقة، ويمكن الحصول عليها في الوقت المناسب، كلما سهل وسرع عملية اتخاذ القرار و تنفيذه وبالتالي تعزيز فرص نجاحه وتحقيقه لأهدافه؛
 4. **عوامل البيئة الداخلية:** وهي العوامل التي تؤثر على القرارات بشكل مباشر كحجم المؤسسة والقوانين واللوائح المعمول بها في المؤسسة الموارد المالية والبشرية والعلاقة بين مدراء الأقسام والإدارات، ودرجة وضوح الأهداف الأساسية للمؤسسة القرارات التي تصدر من مستويات إدارية أخرى؛
 5. **عوامل البيئة الخارجية:** وتتمثل في العوامل القادمة من المحيط الذي تنشط فيه المؤسسة، باعتبارها نظام مفتوح لا تتخلى عن معاملاتها مع البيئة الخارجية فإن المؤسسة تتأثر بمحيطها الخارجي سواء كانت عوامل اقتصادية وسياسية ومالية السائدة في المجتمع وعوامل تكنولوجية واجتماعية والتشريعات والقوانين الحكومية، يضاف إلى ذلك مجموعة القرارات الصادرة من مؤسسات أخرى سواء كانت منافسة أو متعاملة مع المؤسسة.
- هناك عوامل أخرى ممكن أن تؤثر في عملية اتخاذ القرار تتمثل فيما يلي:

- 1- عامل الزمن: يشكل عنصر الزمن ضغطاً كبيراً على متخذ القرار، فكلما زادت الفترة الزمنية المتاحة أمام متخذ القرار لاتخاذ قراره كلما كانت البدائل المطروحة أكثر ودرستها وتحليلها أفضل والنتائج أقرب للصواب وإمكانية جمع وتحليل المعلومات متاحة أكثر والعكس صحيح؛
- 2- أهمية القرار: كلما ازدادت أهمية القرار كان على متخذه أن يجمع معلومات كافية عنه، وتتعلق الأهمية النسبية لكل قرار بعدد الأفراد الذين يتأثرون به ودرجة تأثرهم وكلفة القرار والعائد الوقت اللازم لاتخاذها؛
- 3- ظروف القرار: وهي العوامل والظروف المحيطة بالمشكلة، ومدى شمولية ودقة المعلومات المتوفرة وهذا ما يؤدي إلى اتخاذ القرار في ظروف التأكد أو عدم التأكد أو درجة كبيرة من المخاطرة.

المبحث الثالث: الجدوى المالية ودورها في صناعة القرار الاستثماري

نتناول في هذا المبحث مختلف المعايير التي تبين الجدوى المالية للمشاريع في اتخاذ القرار الاستثماري وبالشكل الذي يمكن من الحكم على مدى الانتفاع من المشروع من خلال ما يتم التوصل إليه من استخدام هذه المعايير لمساعدة المستثمر على اتخاذ القرار بقبول المشروع أو رفضه.

المطلب الأول: القرار الاستثماري في ظروف التأكد التام

توصف حالة التأكد التام بأنها الحالة التي يكون لمتخذ القرار المعرفة الكاملة و الأكيدة بالتعديلات والنتائج المترتبة على كل بديل من البدائل المتاحة. وتنقسم معايير التقييم في ظل ظروف التأكد إلى قسمين هما: المعايير الغير مخصصة والمعايير المخصصة.

الفرع الأول: المعايير الغير مخصصة

والتي تعني المعايير التي تتجاهل القيمة الزمنية للنقود، أي المعايير التي تتعامل مع التدفقات النقدية الداخلة و الخارجة كما هي دون اللجوء إلى خصمها والتي تتمثل بالمعايير التالية :

- 1- معيار فترة الاسترداد (المعيار الزمني).
- 2- معيار معدل المتوسط للعائد (المعيار المحاسبي).

أولاً: معيار فترة الاسترداد

يقصد بفترة الاسترداد الزمنية اللازمة لاسترداد النفقات الأولية (الكلفة الأولية للاستثمار) من صافي التدفقات النقدية المتولدة عنه.¹

و عليه يمكن التمييز بين الحالتين التاليتين في حساب فترة الاسترداد:

أ - حالة التدفقات النقدية المتساوية:

¹ - محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية الحديثة، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع ، الأردن، 2013، ص 404.

وفي هذه الحالة يتم حساب فترة الاسترداد بالعلاقة التالية:¹

$$\text{فترة الإسترداد} = \frac{\text{التكاليف الإستثمارية المبدئية}}{\text{التدفق النقدي السنوي الصافي}}$$

ملاحظة:

في حالة مشروع واحد يقبل تنفيذ المشروع إذا كانت فترة استرداده أقل أو تساوي فترة الاسترداد القياسية، أما في حالة المفاضلة بين عدة مشاريع فيتم اختيار المشروع الذي يتميز بفترة استرداد أقل.

ب- حالة التدفقات النقدية غير متساوية:

ويتم حساب فترة الاسترداد في هذه الحالة:²

$$\text{فترة الإسترداد} = \frac{\text{التكاليف الإستثمارية الأولية}}{\text{متوسط التدفقات النقدية السنوية الصافية}}$$

مزايا وعيوب معيار فترة الاسترداد:

يتميز معيار فترة الاسترداد بمجموعة من المزايا والعيوب والتي يمكن إجمالها في العناصر التالية:³

مزايا:

وتتلخص أهم مزايا استخدام فترة الاسترداد فيما يلي:

- ❖ سهولة حسابه؛
 - ❖ معيار فترة الاسترداد يعطي مؤشر مبدئي وسريع عما إذا كان المشروع يستحق المزيد من البحث والدراسة؛
 - ❖ يحدد معيار فترة الاسترداد مستوى السيولة المتدفق للمشروع في كل سنة من سنوات تشغيله؛
 - ❖ يستخدم في المفاضلة بين المشروع التي تخضع لتغيرات تكنولوجية سريعة.
- عيوب:** ولهذا المعيار عيوب عدة من بينها:
- ❖ يتجاهل معيار فترة الاسترداد توقيت الحصول على التدفقات النقدية (القيمة الزمنية للنقود) عند المفاضلة بين المشروعات المختلفة؛
 - ❖ يتجاهل معيار فترة الاسترداد القيمة البيعية للمشروع في نهاية عمره الافتراضي والتي تشكل تدفق نقدي للداخل؛
 - ❖ يتجاهل معيار فترة الاسترداد التدفقات النقدية التي تمكن أن تتحقق بعد فترة الاسترداد.

¹ - محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، إبراهيم محمد خريس، دراسة الجدوى الاقتصادية والمالية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص 191.

² - محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، إبراهيم محمد خريس، مرجع سبق ذكره، ص 191.

³ - شقيري نوري موسى، أسامة عزمي سلام، مرجع السابق، ص 143-144.

ثانيا: معيار متوسط معدل العائد المحاسبي

يعرف معدل العائد المحاسبي على أنه نسبة مئوية بين متوسط العائد السنوي والتكاليف الاستثمارية الأولية.¹

ولحساب هذا المعدل هناك عدة طرق من أهمها:²

$$\text{معدل العائد المحاسبي} = \frac{\text{متوسط صافي الربح المحاسبي بعد خصم والضرائب الإستهلاك}}{\text{متوسط قيمة الإستثمار}}$$

ملاحظة:

- ❖ إذا كان معدل العائد المحاسبي أصغر من معدل العائد الفرصة البديلة فإن المشروع مرفوض؛
 - ❖ إذا كان معدل العائد المحاسبي أكبر من معدل العائد الفرصة البديلة فإن المشروع مقبول؛
 - ❖ في حالة المفاضلة بين عدة بدائل استثمارية فإنه يتم اختيار معدل العائد المحاسبي الأكبر.
- يكتسي هذا المعيار مزايا وعيوب عدة أهمها:³

- ❖ مزايا: يمكن تلخيص أهم المزايا التي يتمتع بها معيار العائد المحاسبي في:
 - ❖ سهولة الحساب و الفهم؛
 - ❖ يفيد في تقييم أداء المشروع من خلال العائد السنوي على وحدة رأس المال المستثمر أي أنه مقياس نسبي وليس مقياس مطلق.
- ❖ عيوب: لهذا المعيار عيوب عدة نذكر منها:
 - ❖ تعتمد هذه الطريقة على صافي الربح وليس على صافي التدفق النقدي والمدير المالي يهتم بالدرجة الأولى بالتدفق النقدي وليس بالربح، لأنه كي تحقق أرباحا إضافية لا بد لنا من الحصول على النقدية لإعادة استثمارها، لذلك يقترح البعض استخدام التدفقات النقدية بدلا من متوسط صافي الأرباح في حساب معدل العائد المحاسبي؛
 - ❖ إن طريقة معدل العائد المحاسبي تتجاهل تماما القيمة الزمنية للنقود.

الفرع الثاني: المعايير المخصصة

تقصد بالمعايير التي تؤخذ بمفهوم القيمة الزمنية للنقود بتلك المعايير التي تأخذ الزمن بعين الاعتبار عند التقييم أو هي تلك المعايير المعدلة بالوقت، وتنقسم الى:

(1) معيار القيمة الحالية الصافية VAN

(2) معيار دليل الربحية IP

¹ - كاظم جاسم العيساوي، مرجع سبق ذكره، ص 127.

² - شقيري نوري موسى، صالح طاهر الزرقان، وسيم محمد حداد، مهدي فايز الدويكات، إدارة الإستثمار، الطبعة الأولى، دار المسيرة لنشر والتوزيع وطباعة، 2012، عمان، ص 119.

³ - شقيري نوري موسى، صالح طاهر الزرقان، وسيم محمد حداد، نفس المرجع السابق، ص 121.

(3) معيار معدل العائد الداخلي IRI

❖ أولاً: معيار القيمة الحالية الصافية VAN

يعرف معيار القيمة الحالية الصافية على أنه عبارة عن الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية التي تستحق على مدى عمر المشروع وبين قيمة الاستثمار المبدئي للمشروع، ويعبر معيار VAN كمقياس لقبول أو رفض أي مشروع ونكون أمام عدة حالات:¹

❖ **VAN أكبر من 1:** فإن المشروع مقبول؛

❖ **VAN أصغر من 1:** فإن المشروع مرفوض؛

❖ **VAN تساوي 0:** فإن هذا يعني تساوي التدفقات النقدية والقيمة الأولية للاستثمار وهي أيضاً حالة مرفوضة للمشاريع الاستثمارية.

❖ وفي حالة المفاضلة سيتم اختيار البديل الاستثماري الذي يحقق أكبر قيمة حالية صافية بين البدائل المقترحة.

ويحسب معيار القيمة الحالية الصافية من خلال العلاقات التالية:²

• **في حالة القيمة المتبقية للمشروع في نهاية عمره:** تكون العلاقة كالتالي:

$$VAN = VA - I_0$$

وعليه تصبح كالتالي:

$$VAN = VA + VR(1 + t)^{-n} - I_0$$

حيث تعرف القيمة الحالية **VA** على أنها التدفقات النقدية الصافية المحنية إلى الزمن صفر أي إلى زمن بداية المشروع .

و **VR** القيمة المتبقية.

• **في حالة تساوي التدفقات النقدية:**

تكون العلاقة كالتالي:

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

حيث أن:

CF: التدفق النقدي الانتاجي

T: معدل الخصم

I₀: تكلفة الاستثمار المبدئي

• **الحالة الثانية عدم تساوي التدفقات النقدية:**

¹ - بن سعيد بن عودة ، بن ساعد حبيب، دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية الفلاحية، مذكرة الماستر، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ابن خلدون، تيبازة، 2019، ص15.

² - طباحي سناء، محاضرة في مقياس دراسة الجدوى وتقييم المشاريع، المركز الجامعي عبد الحفيظ بو الصوف، ميلة، 2018، ص5.

تكون العلاقة كالتالي:

$$VAN = \sum_{i=1}^n CF_i (1 + t)^{-i} - I_0$$

• مزايا وعيوب معيار صافي القيمة الحالية VAN

- يمتاز معيار القيمة الحالية الصافية بمجموعة من الإيجابيات والسلبيات سندكر منها:¹
 - ✓ يراعي القيمة الزمنية للنقود ويأخذ في الحسبان التغيرات في الأسعار، ويوضح مدى قدرة المشروع على تغطية التكاليف وتحقيق عوائد إضافية؛
 - ✓ يعكس قيمة البدائل الاستثمارية وذلك باستخدام معدل الخصم الذي يمثل تكلفة رأس المال.
 - ورغم ما يمتاز به هذا المعيار من إيجابيات إلا أنه لا يخلو من بعض العيوب التي تتمثل فيما يلي:
 - ✓ هذا المعيار لا يفيد في التعرف على إنتاجية الوحدة النقدية الواحدة من تكلفة الاستثمار، وإنما يعطي قيمة مطلقة للدخل الصافي للمشروع خلال سنوات التشغيل؛
 - ✓ الدخول في مخاطر عدم التأكد خاصة أنه يعتمد على التقدير الشخصي في تحديده؛
 - ✓ يتجاهل هذا المعيار عوامل عدم التأكد وما يرتبط بها من مخاطر لها أثر على قيمة المشروع.

ثانياً: معيار الربحية IP

- دليل الربحية هو عبارة عن القيمة الحالية للتدفقات النقدية الناتجة عن المشروع مقسوماً على التكلفة المبدئية لهذا المشروع، ونتيجة هذه القسمة نكون أمام الحالات التالية:²
- مؤشر الربحية IP = القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتولدة عن المشروع الاستثماري / التكلفة المبدئية
- ملاحظة :

- IP أكبر من 1: مشروع مربح ومقبول؛
- IP أصغر من 1: مشروع غير مربح ومرفوض؛
- IP يساوي 1: فهذا يعني تساوي القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلية للمشروع مع التكلفة المبدئية له وبالتالي هذا المشروع لا ينتج عن أرباح.
- وإذا تعددت المشاريع الاستثمارية وكانت بديلة يتم اختيار المشروع ذو الربحية الأكبر.

❖ مزايا وعيوب مؤشر الربحية:³

من مزاياه ما يلي:

- ✓ سهل الفهم والتطبيق؛
- ✓ يساعد ويوضح عملية معرفة ربحية وحدة نقدية مستثمرة؛

¹ - زبحوني نور الدين، مرجع سبق ذكره، ص ص 99-100.

² - شقيري نوري موسى، أسامة عزمي سلام، مرجع السابق، ص ص 158-160.

³ - بن حسان حكيم، مرجع سبق ذكره، ص 133.

✓ يساعد في ترتيب المشاريع أو البدائل المتاحة وفق أعلى ربحية محققة من استثمار وحدة نقدية. ومن عيوبه:

✓ إهمال القيمة الزمنية للنقود؛

✓ صعوبة استخدام هذا المعيار عندما يختلف العمر الانتاجي بين البدائل؛

✓ صعوبة تحديد التكاليف والعوائد بدقة.

• ثالثاً: معدل العائد الداخلي TRI

يعبر معيار العائد الداخلي عن الحد الأدنى من العائد الرأسمالي المستثمر الذي يحتاجه المشروع ويعرف بأنه سعر أو معدل الخصم للذي يساوي عنده قيمة الاستثمار المبدئي مع القيمة الحالية للتدفقات النقدية السنوية طوال عمر المشروع.¹ ويعطي بالعلاقة التالية:²

$$TRI = t_1 + \frac{VAN_{t1}}{VAN_{t1} + VAN_{t2}} \times (t_2 \cdot t_1)$$

حيث أن :

$$VAN_{t1} > VAN_{t2} \quad \text{و} \quad t_1 < t_2$$

ونكون أمام ثلاث حالات:

- إذا كان TRI أكبر من t: المشروع مقبول ؛
- إذا كان TRI أصغر من t: المشروع مرفوض ؛
- في حالة وجود عدة بدائل استثمارية يتم اختيار المشروع ذو المعدل الأكبر.

❖ مزايا وعيوب استخدام معيار العائد الداخلي TRI³

من مزاياه ما يلي:

✓ يتميز هذا المعيار بالموضوعية وبالتالي يعتبر مقياس دقيق للربحية ويعبر بوضوح عن القوة الإردادية للمشروع الاستثماري.

✓ يمكن استخدامه في ترتيب المشروعات من حيث درجة ربحيتها وجدواها الاقتصادية.

✓ يراعي التغيير في القيمة الزمنية للنقود.

من عيوبه ما يلي:

✓ يتطلب بذل مجهود كبير في حالة عدم تساوي التدفقات النقدية السنوية للمشروع كونه يعتمد

على التجربة والخطأ لتحديد معدل أو سعر الخصم .

✓ يصعب تقديره في ظل اعتبارات عدم التأكد.

¹ - شقيري موسى، أسامة عزمي سلام، مرجع سبق ذكره، ص 169.

² - طباحي سناء، مرجع سبق ذكره، ص 7.

³ - شقيري نوري موسى، أسامة عزمي سلام، مرجع سبق ذكره، ص 170-171.

المطلب الثاني: القرار الاستثماري في ظل ظروف عدم التأكد المطلق

تعرف حالة عدم التأكد بأنها الحالات الطبيعية التي تحدث في المستقبل والتي تؤثر في المستقبل والتي تؤثر على اتخاذ القرارات وفيها يتعذر التنبؤ بوضع التوزيعات الاحتمالية، حيث تنقسم معايير المستعملة في تقييم المشاريع الاستثمارية في حالة عدم التأكد إلى معايير تعتمد على نظرية القرار ومعايير الحساسية .

الفرع الأول: معايير نظرية القرار

سنعرض في هذا مختلف المعايير التي يمكن لمتخذ القرار استخدامها تحت حالة عدم التأكد ومن أهم المعايير ما يلي:¹

❖ **معايير التفاؤل (قيمة العظمى):**

تبعاً لهذا المعيار ينظر متخذ القرار الاستثماري الى المستقبل بتفاؤل بالغ فيختار البديل الذي يحقق أكبر قدر ممكن من الربح، وفي هذه الحالة سينظر إلى أكبر القيم في المصفوفة الرياضية ويختار أكبرها، أي يختار القيمة التي تحقق أكبر صافي قيمة حالية.

❖ **التشاؤم (Wald):**

هذا المعيار على عكس معيار التفاؤل حيث ينظر متخذ القرار الى المستقبل بتشاؤم ويختار أسوأ الحالات ، فيحدد صافي القيمة الحالية الدنيا لكل اختار مرافق لكل حالة من حالات الطبيعة في مصفوفة القرار، ثم يختار الاختيار الذي يعظم صافي القيمة الحالية من بين القيم الدنيا.

❖ **معايير الأسف (Savag):**

في هذه الحالة وطبقاً لهذا المعيار يقوم متخذ القرار بإعداد مصفوفة رياضية أخرى تشمل الأسف الذي يلحق بالمستثمر بسبب عدم اختيار الخطة التي تلائم حدوث حالات طبيعة معينة، لذلك فإن هذا المعيار يحاول بقدر الامكان تقليل الأسف " أو الخطر " الذي يلحق بالمستثمر بحدوث حالة طبيعة معينة ويقاس الأسف بإيجاد منفعة التي تحقق باتخاذ قرار معين والمنفعة التي كان في الامكان الحصول عليها ولو علم المستثمر حالة الطبيعة التي ستحدث فعلاً، ويعبر عن القيمة المادية التي تتم خسارتها عند اختيار البديل لا يمثل البديل الأفضل وإنشاء مصفوفة الأسف أو الندم للبدائل المتاحة فإننا نختار أعظم قيمة في كل عمود ونطرح منها باقي القيم الأخرى.

❖ **معايير تساوي الاحتمالات (Laplace)**

يمكن هذا المعيار من تحديد المشروعات التي تعظم التوقع الرياضي الأرباح وبوضع هذا المعيار كأساس الفرص المتشابهة للحالات المرتقبة وطبقاً لهذا المعيار تتم المفاضلة بين السياسات

¹ - معراج هوارى، مرجع سبق ذكره، ص ص 170-173.

الاستثمارية، باختيار البديل الذي يحقق في المتوسط أقصى مكاسب نقدية متوقعة وهو من الشكل:

$$E(x) = \frac{\sum Gi}{N}$$

حيث:

Gi: الأحداث المتوقعة

N: عدد الاحتمالات

X: التوقع الرياضي للأرباح

ويفترض متخذ القرار تساوي الاحتمالات حالات طبيعة ويعتمد على حساب الأمل الرياضي لصافي القيمة الحالية الصافية.

الفرع الثاني: معيار تحليل الحساسية

يستخدم تحليل الحساسية في ظروف عدم التأكد لقياس مدى تأثير التغيرات التي تحدث على المكونات الأساسية لعناصر التدفقات النقدية الداخلة والخارجة ومن ثم التعرف على الأثر النهائي على صافي التدفقات النقدية عبر عمر المشروع وهو ما يسمح بقياس درجة التأثير على صافي القيمة الحالية أو معدل العائد الداخلي للمشروع أو أي معيار آخر ومن ثم اتخاذ القرار بقبول أو رفض المشروع بعد قياس تلك التغيرات.¹

- **مزايا وعيوب تحليل الحساسية:**

لتحليل الحساسية مزايا وعيوب نذكر منها ما يلي:²

المزايا: تتمثل فيما يلي:

- ❖ يعتمد على قيم التعادل والقيمة الزمنية للنقود؛
- ❖ لا يتطلب ضرورة توافر العلاقات الخطية بين المتغيرات؛
- ❖ يسمح بتوفير قدر من البيانات والمعلومات أكثر دقة، يمكن أن تفيد المستثمر في ترشيد قراراته الاستثمارية والتركيز على المتغير الأكثر أهمية.

العيوب: تتمثل فيما يلي:

- ❖ لا يتضمن أي معلومات لوضع قيم احتمالية للتغيرات المحتملة في قيم المتغيرات الرئيسة؛
- ❖ يتجاهل وجود ارتباط تلقائي بين تقديرين أو أكثر لمتغير ما، والارتباط التلقائي بين المتغيرات يتضمن أن القيمة التي يتم تقديرها لمتغير ما في فترة معينة سوف تؤثر على قيمة هذا المتغير في فترات لاحقة؛

¹ - شقيري نوري موسى، أسامة عزي سلام، مرجع سبق ذكره، ص 180.

² - خليل محمد خليل عطية، مرجع سبق ذكره، ص 98.

❖ افتراض حدوث خطأ واحد فقط في قيمة أحد المتغيرات عند قيمتها الأكثر حدوثاً وهو بذلك يفترض استقلالية المتغيرات الرئيسية على القرار الاستثماري، وهذا يتناقض بشدة مع الواقع، فالتغير في أحد المتغيرات في فترة قد يؤدي إلى حدوث تغير في متغير آخر وفي نفس الوقت في نفس الاتجاه أو في عكسه.

المطلب الثالث: القرار الاستثماري في ظروف المخاطرة

تم التطرق فيما سبق إلى معايير وأساليب التقييم في ظل ظروف التأكد وظروف عدم التأكد، مع تجاهل عنصر الخطر الذي يؤثر على التدفقات النقدية للمشروع الاستثماري، وتقوم عملية اختيار الاستثمارات في ظل هذه الظروف على تحديد ما يسمى بمفهوم المستقبل الاحتمالي وهو الوضع الذي من خلاله يمكن قياس القيم التي تأخذها التدفقات النقدية باحتمال وقوعها وهذا ما يستدعي الأمر استخدام بعض الأساليب الإحصائية المعروفة .

وسيتم فيما يلي عرض مختلف معايير التقييم في ظل المخاطرة .

الفرع الأول: معيار صافي القيمة الحالية المتوقعة E(VAN)

يستعمل هذا المعيار في قياس مردودية المشروع الاستثماري في البيئة الاحتمالية و يحسب بالعلاقة التالية:¹

$$E(VAN) = E(CF_i) \times [(1 - (1 + t)^{-n})/t] - I_0$$

ويتم حساب التدفقات النقدية الصافية المتوقعة بالعلاقة التالية :

$$E(CF_i) = \sum_{i=1}^n CF \times P_i$$

حيث :

Pi: احتمال وقوع كل تدفق نقدي ؛

CF: يمثل التدفق النقدي ؛

E(CF_i): القيمة المتوقعة للتدفق النقدي ؛

E(VAN): صافي القيمة الحالية المتوقعة ؛

I₀: تكلفة الاستثمار المبدئية ؛

T: معدل الخصم.

ملاحظة :

❖ يتم قبول المشروع عندما تكون صافي القيمة الحالية المتوقعة أكبر من الصفر؛

❖ يتم رفض المشروع عندما تكون صافي قيمته الحالية المتوقعة أقل من الصفر؛

¹ - صوفان سعاد، موصو سراح، دور دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار الاستثماري، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2017-2018، ص 63.

❖ في حالة المفاضلة بين المشاريع يتم اختيار المشروع الذي تكون صافي قيمته الحالية المتوقعة هي الأكبر.

الفرع الثاني: الانحراف المعياري لصافي القيمة الحالية VAN^1

هو أحد مقاييس التشتت المطلق يستخدم لقياس مخاطر الاستثمارات لأنه يعبر عن تشتت العوائد عن متوسطها الحسابي أو عن القيمة المتوقعة لها، وكلما كانت قيمته متدنية يدل ذلك على تماسك المتغيرات، أما إذا كانت قيمته كبيرة فهذا يدل عن تشتت المتغيرات .

❖ ولحساب δ_{VAN} لابد من حساب التباين للقيمة الحالية الصافية $V(VAN)$ بالعلاقة التالية :

$$V(VAN) = \sum p_i [CF_i - E(CF_i)]^2$$

و منه يتم حساب الانحراف المعياري لصافي القيمة الحالية بالعلاقة التالية:

$$\delta_{VAN} = \sqrt{\sum p_i [CF_i - E(CF_i)]^2}$$

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

❖ ويتم اختيار المشروع الذي يكون انحرافه المعياري أقل.

الفرع الثالث: معيار معامل الاختلاف CV

يعرف معامل الاختلاف بأنه مقياس نسبي يقيس حجم المخاطرة بالنسبة للقيمة المتوقعة لصافي التدفقات النقدية ويعطي معامل الاختلاف بالعلاقة التالية:²

$$CV = \frac{\delta}{E}$$

❖ يتم اختيار وفقا لهذا المعيار المشروع الذي يكون معامل اختلافه هو الأقل.

الفرع الرابع: معيار شجرة القرار

تعرف شجرة القرار بأنها عبارة عن تمثيل أو رسم لعملية اتخاذ القرارات بشكل يسهل معه تحديد مراحل اتخاذها وتستعمل هذه الطريقة لحل المشاكل الكبيرة أو متعددة المراحل على عكس مصفوفة القرارات التي تستخدم لحل المشاكل البسيطة.³

- خطوات رسم شجرة القرارات:⁴

عند رسم شجرة القرارات فإننا نبدأ من اليمين إلى اليسار و ذلك حسب ما يلي :

❖ تعريف المشكلة وتحديد مكان ووضع نقطة القرار؛

❖ تحديد البدائل وربطها بنقطة القرار؛

¹ - نعيم نمر داوود، مرجع سبق ذكره، ص 184.

² - أسعد حميد العلي، الإدارة المالية، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، الاردن، 2012، ص 216.

³ - عمارة ياسمين، زرقاوي عبد الكريم، اتخاذ القرارات الاستثمارية في ظروف المخاطرة وعدم التأكد، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم

التجارية، المجلد 11، العدد 01، 2018، ص 82.

⁴ - نفس المرجع السابق، ص 83.

- ❖ القيام بعملية الوصل بين كل البدائل وحالات الطبيعة المرتبطة بها؛
- ❖ وضع نتيجة كل بديل تحت حالة الطبيعة الخاصة بها.

مزايا وعيوب معيار شجرة القرار:

لمعيار شجرة القرار مزايا وعيوب نذكر منها ما يلي:¹

- ❖ طريقة بسيطة الفهم بالنسبة لمتخذ القرار الاستثماري؛
- ❖ تتطلب بيانات قليلة، ويمكن استبعاد القيم الفارغة وإزالتها؛
- ❖ يمكن ملاحظة الحالات وتفسير النموذج بسهولة ؛
- ❖ الدقة والقدرة على التحقق من صحة البيانات باستخدام الاختبارات الاحصائية .

العيوب: تتمثل في:

- ❖ لا تعطي المثالية في شجرة القرار ولا تكون كاملة خاصة باستخدام اللوغاريتم فيما يتعلق بكل عقدة؛
- ❖ هناك مفاهيم يصعب إدراكها لأن شجرة القرار لا تعبر عنها بسهولة، مثل المشاكل المتعددة التكافؤ.

¹ - صوفان سعاد، موصو سراح، مرجع سبق ذكره، ص 65.

خلاصة الفصل :

- كان الهدف من هذا الفصل التعرف على دور الجدوى المالية في اتخاذ القرار الاستثماري باعتبارها أداة هامة في تقييم المشاريع حيث توصلنا من خلال هذا الفصل إلى النتائج التالية:
- دراسات الجدوى عبارة عن علم تطبيقي يسمح للمستثمر باتخاذ القرار الاستثماري المناسب والرشيد وذلك بناء على الدراسات التي يقوم بها؛
 - دراسة الجدوى المالية هي مرآة عاكسة للمشروع الاستثماري حيث يمكن اعتبارها كدراسة استطلاعية تمهيدية تتوفر منها جميع البيانات والمعطيات اللازمة لتطبيق العديد من المعايير المستخدمة في تقييم المشاريع سواء كان في حالة التأكد أو عدم التأكد أو المخاطرة، والتي على أساسها يتم القرار النهائي بشأن قبول أو رفض المشروع؛
 - إن الغرض الأساسي من دراسة الجدوى المالية للفرص الاستثمارية هو الوقوف على الآثار المالية المترتبة من خلال التقدير الدقيق لحجم الأموال اللازمة لتنفيذ وتشغيل المشروع وكذلك تحديد الدقيق للمصادر المختلفة للتمويل مع التكاليف المترتبة عنها وفي الأخير المفاضلة بين الهياكل التمويلية المختارة واختيار أنسبها؛
 - تسمح الدراسة المالية باختيار الهيكل التمويلي الأمثل الذي يحقق التوازن بين العوائد المنتظرة والمخاطر المختلفة كما تتضمن هذه الدراسة معايير عدة لتقييم ربحية المشروع يتم من خلالها اتخاذ القرار الاستثماري .

الفصل الثاني:

دراسة جدوى لفكرة مشروع

ممول من طرف الوكالة

الوطنية لدعم المقاولاتية

تمهيد:

بناء على ما تم تناوله في الفصل السابق سنحاول في هذا الفصل إسقاط الدراسة النظرية على الواقع التطبيقي من خلال دراسة وتقييم مشروع استثماري يندرج ضمن الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية (ANADE) فرع ميلة.

وعليه قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين:

المبحث الأول: بطاقة تعريفية للوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية؛

المبحث الثاني: التقييم الأولي لفكرة مشروع؛

المبحث الثالث: تطبيق دراسة الجدوى المالية على فكرة مشروع مقدم لوكالة ANADE؛

المبحث الأول: بطاقة تعريفية للوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية ANADE

من أجل تسهيل إنشاء مؤسسة مصغرة ظهرت الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية التي تعتبر جهاز حديث النشأة يمنح للشباب فرصة إنشاء مؤسسة خاصة بهم، وتشجيعهم على إحداث أنشطة إنتاج وخدمات عن طريق منحهم مساعدات امتيازية أثناء إعداد مشاريعهم، وعليه سنقوم بعرض تعريف للوكالة مع إبراز أهدافها ومختلف المهام المخولة لها وكذلك هيكلها التنظيمي بالإضافة إلى مختلف الإعانات المالية والامتيازات الجبائية الممنوحة من طرف الوكالة من أجل تسهيل سير مشاريعهم حتى تتمكن من بلوغ الأهداف المسطرة.

المطلب الأول: تعريف الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية ANADE

تعتبر الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية إحدى الهياكل التي أنشأتها الدولة بهدف تنمية وتطوير المؤسسات وتحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية وعلى رأسها تخفيض معدلات البطالة.

الفرع الأول: نشأة الوكالة

أنشأت الوكالة بموجب المرسوم التنفيذي رقم 96-296، المؤرخ في 8 سبتمبر 1996، حيث نصت المادة الأولى من المرسوم صراحة على إنشاء الوكالة وجاء فيها ما يلي: ¹
عملا بأحكام المادة 16 من الامر المؤرخ لي 24 جوان 1996 والمذكورة أعلاه تحدث هيئات ذات طابع خاص تسري عليها أحكام هذا المرسوم، وتسمى الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب.
وفق المرسوم التنفيذي رقم 20-186 المؤرخ بتاريخ 20 جويلية 2020 تغيرت تسمية الوكالة الوطنية لتشغيل الشباب لتصبح الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية ANADE.

الفرع الثاني: التعريف بالوكالة

الوكالة على أنها: هيئة ذات طابع خاص، موضوعة تحت وصاية الوزير المنتدب لدى الوزير الأول المكلف بالمؤسسات المصغرة، وتتكفل الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية إلى ترقية ونشر الفكر المقاولاتي، وتمنح إعانات مالية وامتيازات جبائية خلال كل مراحل المرافقة، وتظم الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية 61 وكالة ولائية تغطي كامل التراب الوطني وكذا العديد من الفروع موزعة عبر التراب الوطني متواجدة في الدوائر الكبرى. ²

المطلب الثاني: مهام وأدوار وأهداف الوكالة

لقد نصت المادة 6 من المرسوم التنفيذي 96-296 على مهام وأدوار وأهداف المخولة للوكالة وفيما يلي سنتطرق إليهم:

الفرع الأول: مهام الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية

¹ - المادة 01 من المرسوم التنفيذي رقم 96-296، الجريدة الرسمية، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 52، الصادرة في 11 سبتمبر 1996، يتضمن إنشاء الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب وتحديد قانونها الأساسي، ص 8.

² - وثائق داخلية مقدمة من طرف الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية فرع-ميلة.

تقوم هذه الوكالة بمجموعة من المهام، ومن بينها نذكر ما يلي:¹

- ✓ تدعيم وتقديم الاستشارة، ومرافقة الشباب ذوي المشاريع في إطار تطبيق مشاريعهم الاستثمارية؛
- ✓ التسيير وفقا للتشريع والتنظيم المعمول بهما؛
- ✓ تبليغ الشباب ذوي المشاريع بمختلف الاعانات التي يمنحها الصندوق الوطني لدعم الشباب؛
- ✓ متابعة الاستثمارات التي ينجزها الشباب ذوي المشاريع؛
- ✓ تقديم يد المساعدة للشباب ذوي المشاريع في مسار التركيب المالي ورصد القروض؛
- ✓ إقامة علاقات متواصلة مع البنوك والمؤسسات المالية في إطار التركيب المالي للمشاريع وتطبيق خطة التمويل ومتابعة إنجاز المشاريع واستغلالها؛
- ✓ إبرام اتفاقيات مع كل هيئة أو مقولة أو مؤسسة إدارية عمومية يتمثل هدفها في أن تطلب إنجاز برامج تكوين الشباب ذوي المشاريع لحساب الوكالة.

الفرع الثاني: أدوار الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية

لهذه الوكالة عدة أدوار من بينها:²

- ✓ تكلف من يقوم بإنجاز دراسات الجدوى بواسطة مكاتب الدراسات المتخصصة ولحساب الشاب ذوي المشاريع الاستثمارية؛
- ✓ تنظيم تدريبات لتعليم الشباب ذوي المشاريع وتجديد معارفهم وتكوينهم في تقنيات التسيير على أساس برامج خاصة يتم اعدادها مع الهياكل التكوينية؛
- ✓ تستعين بخبراء مكلفين بدراسة المشاريع ومعالجتها؛
- ✓ تطبق كل تدبير من شأنه ان يسمح برصد الموارد الخارجية المخصصة لتمويل إحداث نشاطات لصالح الشباب واستعمالها في الآجال المحددة وفقا للتشريع والتنظيم المعمول بهما.

الفرع الثالث: أهداف الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية

تسعى هذه الوكالة إلى تشجيع كل الصيغ المؤدية لإنعاش قطاع التشغيل الشبابي من خلال إنشاء مؤسسات مصغرة ومن بين الأهداف الأساسية نجد ما يلي:³

- ✓ تشجيع خلق النشاطات من طرف الشباب اصحاب المبادرات؛
- ✓ تشجيع كل الاشكال والاجراءات الرامية إلى ترقية تشغيل الشباب؛
- ✓ دعم الاستثمار في القطاع الاقتصادي المولد لمناصب العمل؛
- ✓ ترقية التكوين التأهيلي بغرض تسيير الإدماج في عالم الشغل؛

¹ - وثائق داخلية مقدمة من طرف الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية فرع-ميلة.

² - وثائق داخلية مقدمة من طرف الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية فرع-ميلة.

³ - وثائق داخلية مقدمة من طرف الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية فرع-ميلة.

✓ تحسين وعصرية تسيير سوق العمل؛

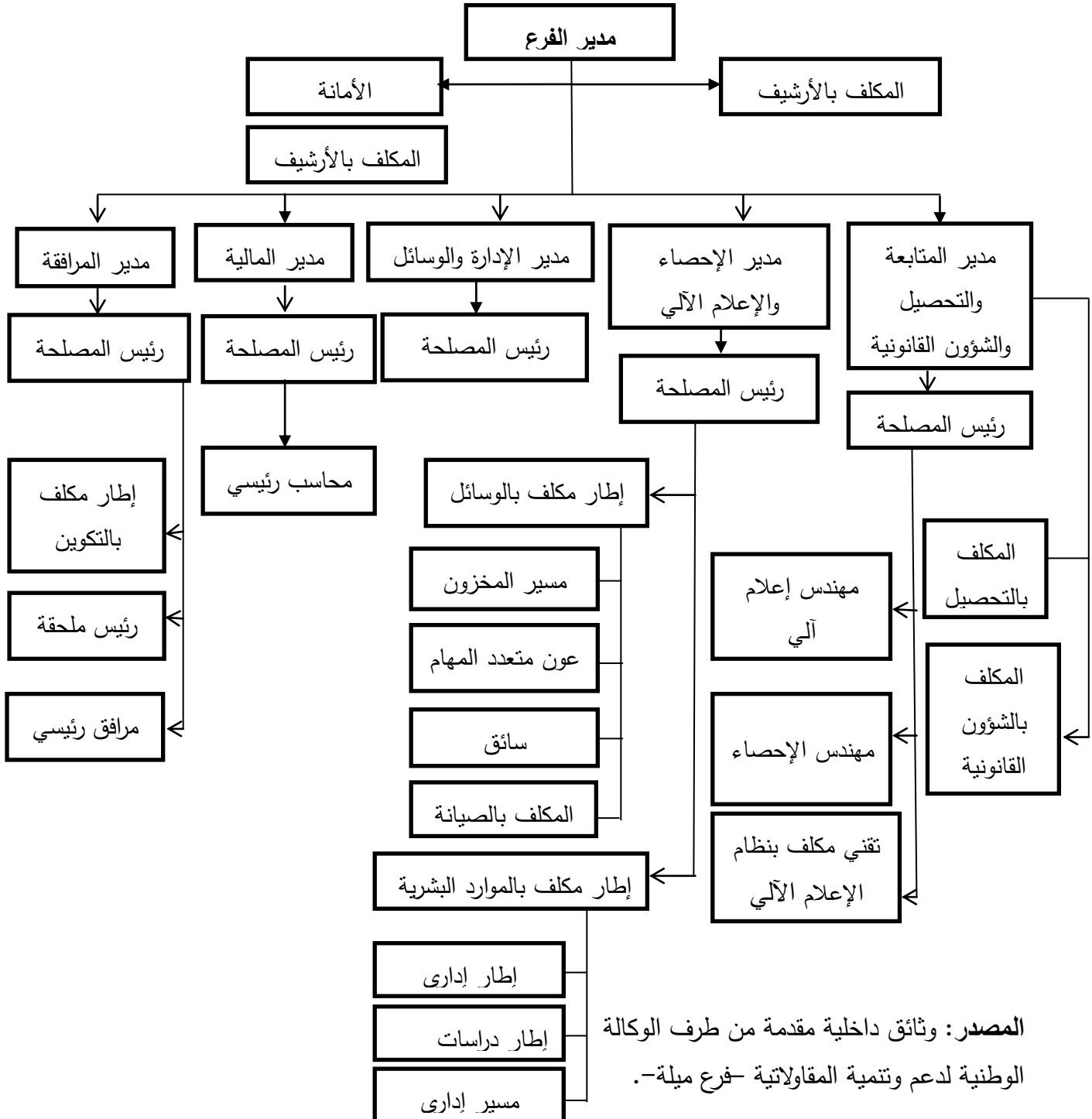
✓ ترقية تشغيل الشباب.

المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي للوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية

يشرف مدير الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية على عملها، حيث يتولى ضمان السير الحسن لها.

والشكل التالي يوضح الهيكل التنظيمي للوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية فرع ميلة:

الشكل رقم (02): يبين الهيكل التنظيمي للوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية فرع- ميلة



المطلب الرابع: مراحل المرافقة والاعانات المالية والامتيازات الجبائية الممنوحة من قبل الوكالة
الفرع الأول: مراحل المرافقة من قبل الوكالة

خلال مسار الشاب في إنشاءه لمؤسسته تقوم الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية بمرافقته في كل مرحلة من مراحل مساره، وتتمثل مختلف مراحل المرافقة فيما يلي:¹

- فكرة المشروع؛
- التسجيل عبر الموقع الالكتروني؛
- استقبال وتوجيه؛
- محادثات فردية؛
- إعداد المشروع؛
- تكوين صاحب المشروع؛
- المصادقة على المشروع من قبل لجنة انتقاء واعتماد وتمويل المشاريع؛
- موافقة البنك؛
- الانشاء القانوني للمؤسسة؛
- تمويل المشروع؛
- الانطلاق في النشاط؛
- متابعة النشاط.

الفرع الثاني: الاعانات المالية والامتيازات الجبائية

يستفيد الشاب المستثمر من اعانات مالية وامتيازات جبائية أثناء مرحلة الانجاز، وتكون على شكل إعفاءات أثناء مرحلة استغلال مشروعه.

تمنح الامتيازات الجبائية الممنوحة للمؤسسة المصغرة في مرحلة التوسيع تخص فقط المساهمات الجديدة وتحدد الحصة النسبية بالمقارنة مع المساهمات الاجمالية.

❖ الاعانات المالية:

تمنح لشباب أصحاب المشاريع ثلاث قروض إضافية:²

- قرض بدون فائدة لاقتناء عربة ورشة بقسمة 500.000 لفائدة حاملي شهادات التكوين المهني.
- قرض بدون فائدة للكراء بقيمة 500.000
- قرض بدون فائدة لإنشاء مكاتب جماعية يصل الى 1000000 بالنسبة للطلبة الجامعيين.
- التخفيض بنسبة 100% على معدل نسب الفوائد البنكية بالنسبة للتمويل الثلاثي.

¹- وثائق داخلية مقدمة من طرف الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية فرع ميله.

²- وثائق داخلية مقدمة من طرف الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية فرع ميله.

❖ الامتيازات الجبائية¹

1- في مرحلة إنجاز المشروع

- الإعفاء من رسم نقل الملكية بمقابل مالية على الإكتسابات العقارية في إطار إنشاء صناعي.
- الإعفاء من حقوق التسجيل فيما يتعلق بالعقود التأسيسية للشركات.
- تطبيق نسبة مخفضة ب 5% فيما يخص الحقوق الجمركية للتجهيزات المستوردة والداخلية مباشرة في إنجاز الاستثمار.

2- في مرحلة استغلال المشروع

- الإعفاء من الرسم العقاري على البناءات لمدة " 3 سنوات، 6 سنوات، أو 10 سنوات" حسب موقع المشروع، ابتداء من تاريخ استغلالها من الضريبة الجزافية الوحيدة IFU أو الخضوع للنظام الضريبي الحقيقي حسب القوانين السارية المفعول.
- عند انتهاء فترة الإعفاء، يمكن تمديدتها لسنتين، عندما يتعهد المستثمر بتوظيف ثلاثة عمال على الأقل لمدة غير محددة.
- عدم احترام التعهد الخاص بخلق مناصب شغل يؤدي إلى سحب الامتيازات الممنوحة والمطالبة بالحقوق والرسوم الواجب دفعها.
- غير أن المستثمرين الأشخاص الطبيعيين الخاضعين للضريبة الجزافية الوحيدة يبقون مدينين بدفع الحد الأدنى للضريبة الموافق لنسبة 50%، من مبلغ المنصوص عليه في قانون الضرائب المباشرة والمقدر 10000 دج، بالنسبة لكل سنة مالية، مهما كان رقم الأعمال المحقق.
- الاستفادة من تخفيض الضريبة على الدخل الإجمالي IRG أو على الضريبة على أرباح الشركات IBS حسب الحالة وكذا الضريبة على النشاط المهني TAP، وذلك خلال الثلاث سنوات الأولى من الإخضاع الضريبي:

✓ 70% خلال السنة الأولى من الإخضاع الضريبي

✓ 50% خلال السنة الثانية من الإخضاع الضريبي

✓ 25% خلال السنة الثالثة من الإخضاع الضريبي.

¹ - وثائق داخلية مقدمة من طرف الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية فرع-ميلة.

المبحث الثاني: التقييم الأولي لفكرة المشروع

من خلال هذا المبحث نستعرض فكرة مشروع الممولة من طرف الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية والتمثلة في صناعة المصابيح الكهربائية.

المطلب الأول: تقديم فكرة المشروع

الفرع الأول: بطاقة تقنية لفكرة مشروع

سنطرق من خلال هذا إلى تقديم بطاقة تقنية لفكرة مشروع خاص بصناعة المصابيح الكهربائية وذلك على النحو التالي:

النشاط	صناعة المصابيح الكهربائية
رمز النشاط	105507
العلامة التجارية	نور NOUR
موقع المشروع	بلدية وادي العثمانية ولاية ميله
تمويل المشروع	عن طريق جهاز الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية وفق نمط التمويل الثلاثي
قطاع النشاط	القطاع الصناعي
المنتجات التي تقدمها المؤسسة	المصابيح الكهربائية الاقتصادية

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على وثائق من الوكالة.

الفرع الثاني: المنتجات التي تقدمها المؤسسة

تقدم المؤسسة مجموعة من منتجات تتمثل في المصابيح الكهربائية الاقتصادية حيث تتكون تشكيلة المنتجات مما يلي:

❖ المصابيح الكهربائية الاقتصادية: حيث يضم هذا الخط منتجات التالية:

- مصابيح صغيرة الحجم وضعيفة الإضاءة للاستعمال المنزلي؛

- مصابيح متوسطة الحجم ومتوسطة الإضاءة للاستعمال المنزلي؛

- مصابيح كبيرة الحجم وقوية الإضاءة للاستعمال المنزلي.

❖ أما الخط المنتجات الثاني فيضم المصابيح ذات الإنارة العمومية أي أنها تستخدم في مدن والأحياء في الوسط الحضاري؛

❖ أما الخط المنتجات الثالث فيتمثل في المصابيح الصديقة للبيئة التي تعتمد على الطاقة الشمسية في الاستخدام ومنها نوعان : نوع للاستخدام المنزلي ونوع للاستخدام الحضاري.

الفرع الثالث: تصميم الفكرة

تم الاعتماد في تصميم الفكرة على الابتكار حيث يمكن الالتزام مدى تجسيد الجانب الابتكاري في عدة جوانب:

✚ اقتصاد في استهلاك الطاقة؛

✚ استخدام الطاقات البديلة (الصادقة للبيئة)؛

✚ طول مدة حياة المصباح.

المطلب الثاني : مخطط نموذج العمل التجاري للفكرة قيد الدراسة

الفرع الأول: تعريف نموذج العمل التجاري

هو أداة تصف المنطق الذي اعتمدته من أجل التشغيل الأمثل لمؤسستك ورسم استراتيجياتها المستقبلية، حيث يوضح كيف تخلق المؤسسة القيمة وكيف تقدمها لزيائنها وكيف تحصل على المداخل.

الفرع الثاني : شكل نموذج العمل التجاري

يمثل الشكل الموالي (02)، نموذج العمل التجاري (BMC) الخاص بفكرة مشروع، والذي ينطبق على موضوع فكرة المشروع الخاص بانتاج المصابيح الكهربائية المقدم للوكالة ANADE فرع ميلة:

الشكل : (01) مخطط نموذج العمل التجاري (BMC) لفكرة مشروع .



المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على كتاب Business Model Génération لـ ألكسندر أوستروالدر وايلز بيجنور

المطلب الثالث: نتائج تقييم الفكرة

ومن خلال عرض فكرة المشروع الممولة من طرف الوكالة نجد:¹

- ❖ أن التقييم الحديث للمشاريع ينطلق من نموذج عمل التجاري كخلفية في تصميم دراسة الجدوى؛
 - ❖ يمنح مخطط عمل التجاري BMC قراءة مبسطة للمشروع حيث يسلط الضوء بطريقة معمقة على تصميم القيمة المقترحة والتي توجه إلى زبائن المستهدفين؛
 - ❖ وعلى ضوء هذا تصميم العلاقة وقناة التوزيع من أجل إيصال فكرة لزبائن ومن ثم تحقيق مداخيل المشروع؛
 - ❖ وهذا الكل لا يتم إلا من خلال العناصر الرئيسية التالية:
- الشركاء الرئيسيين، الأنشطة الرئيسية، الموارد الرئيسية، وهذه العناصر تقتضي بوضع هيكل تكاليف للتكاليف الثابتة والمتغيرة.
- ❖ ويعتبر نموذج العمل التجاري همزة وصل بين فكرة المشروع وإنشاء المشروع وهو مرحلة تأتي قبل دراسة الجدوى.

المبحث الثالث: تطبيق دراسة الجدوى على فكرة المشروع

تعتمد الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية على آليات وأدوات في تقييم المشاريع المقدمة من طرف حاملي المشاريع من خلال دراسة تقنو اقتصادية تعتمد على الفواتير الشكلية والمعطيات التي يقدمها حامل المشروع وكذا مؤشرات تقييم وبصفة أدق القيمة الحالية الصافية " VAN " .

المطلب الأول: متطلبات تقييم المشاريع على مستوى الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية ANADE
تشمل على ثلاث نقاط رئيسية:²

أولاً: شروط التأهيل

- ✓ أن يتراوح عمر الشاب بين 18 و 55 سنة، تجدر الإشارة في السابق أنه كانت شروط التأهيل تتراوح بين 19 و 35 سنة نتيجة توقف جهاز صندوق الوطني لتأمين البطالة عن تمويل المشاريع لدمج فئات عمرية هذا الأخير مع جهاز وكالة وطنية لدعم وتنمية المقاولاتية.
- ✓ يعد مؤهل المهني أمر ضروري وحتمياً في تمويل المشاريع على مستوى جهاز الوكالة ANADE، يمكن أن يأخذ المؤهل المهني عدة صور وأشكال: شهادة جامعية، شهادة تكوين المهني، شهادة مدرسة معتمدة لتكوين، شهادة من هيئة وطنية، خبرة العمل تعتبر كلك بمثابة مؤهل مهني إذا استوفت الشهادة الشروط التالية: ليكن حاملها منتسب لصندوق ضمان اجتماعي خلال فترة عمله لتكون فترة الخبرة 3 سنوات فأكثر وقد تنخفض المدة في بعض نشاطات كمنشآت حرفية.

¹ - من إعداد الطالبتين بالاعتماد على المعلومات المقدمة من طرف الوكالة.

² - مقابلة شخصية مع المكلف بالتكوين في الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية فرع- ميله، يوم 2023/05/15، على الساعة 9:30.

- ✓ أن يكون الشاب المستثمر قادرا على دفع مساهمة شخصية تكون نسبها كما يلي: 5% بالنسبة لشباب بطالين مهما كان مستوى الاستثمار أو 15% بالنسبة لشباب غير بطالين فنظام ثلاثي أما فنظام ثنائي مساهمة شخصية 50%،
- ✓ أن لا تتعدى كلفة الاستثمار عشر ملايين دينار.
- ✓ ألا يكون قد استفاد الشاب المستثمر من أجهزة الدعم إلا فبعض حالات استثنائية كحالة إنشاء مؤسسة كلاسيكية تم طورها لتصبح مؤسسة مبتكرة في هذه الحالة يمكن لجهاز ANADE تبني تمويل هذا نوع من المشاريع.
- أما الحالة استثنائية الأخرى فهو تمويل المشاريع للذين انطلقوا عملية تمويلهم على مستوى الجهاز صندوق الوطني لتأمين بطالة نتيجة صدور قرار تعليق التمويل من طرف الجهاز.

ثانيا: ملف الإداري

- لا يتطلب إنشاء المشروع على مستوى جهاز ANADE ملف إداري ذلك لتوجه الجهاز نحو تبني منصات رقمية لإيداع الملفات حيث بتسجيل صاحب المشروع على مستوى الموقع الإلكتروني PROMOTEUR.ANADE.DZ، ثم يتم استدعاء حاملي المشاريع لأجل الاتصال المباشر مع إدارات الوكالة ومن ثم انطلاق عملية إنشاء المشروع.

ثالثا: ملف تقني

- بعد تسجيل الشاب يكون لزام عليه تقديم ملف تقني يتمثل في فواتير الشكلية تتمثل في:
- ✓ الفواتير الشكلية للعتاد: حيث لابد أن تحتوي الفاتورة على تسمية العتاد، سعر العتاد، العلامة التجارية للعتاد والمعلومات التقنية للعتاد، وكذا اسم المورد وسعر إجمالي للعتاد مع حامل الرسوم مع تحديد آجال تسليم العتاد؛
- ✓ الفاتورة الشكلية لتأمين العتاد حسب ما هو موجود في فاتورة العتاد في السابق على أن تكون قيمة التأمين لمدة سنة وضد كل الأخطار؛
- ✓ الفاتورة الشكلية لتهيئة يمكن أن يستفيد حامل المشروع في إطار الوكالة ANADE على قرض تكميلي لتهيئة المحل؛
- ✓ احتياجات رأس المال العامل BFR يقدم فاتورة شكلية للمواد الأولية والمواد المستهلكة لمدة 3 أشهر الأولى لضمان انطلاقة صحيحة للمشروع. تجدر الإشارة إلى أن هاته الفواتير هي التي تشكل الدراسة التقنو- الاقتصادية للمشروع.

المطلب الثاني: آليات تقييم المشاريع على مستوى الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية

يتم تقييم أي مشروع مقدم للوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية، من خلال الدراسة التقنو - اقتصادية، حيث تتمثل الدراسة التقنو - اقتصادية على مخطط عمل لدراسة جدوى نجاح المشروع من عدمه، إذ يتم إدراج هذا المخطط من طرف مرافقي الوكالة ويعتمد على فواتير شكلية للعتاد اللازم للمشروع وفواتير التأمين لهذا العتاد وكذا بعض المعطيات المتعلقة بالموارد البشرية وكذا قيمة رأس المال العامل الموجه لاقتناء المواد الأولية المستهلكة.

ويمكن تلخيص مكونات هذه الدراسة فيما يلي:¹

- بطاقة تقديم لحامل المشروع (الاسم، اللقب، النشاط، المؤهل المهني، كلفة المشروع، مساهمة شخصية للمشروع، مساهم أطراف التمويل).
- الدراسة المالية تحتوي على ما يلي:

❖ **هيكل الاستثمار:** حيث يحتوي على الاستثمارات اللازمة لإنشاء المشروع من خلال هيكل الاستثمار يتم استخراج كلفة المشروع، وتجدر الإشارة إلى أن هيكل الاستثمار يعتمد على معلومات ومعطيات خاصة بالمصاريف الإعدادية المتمثلة في المساهمة في أخطار القروض ومصاريف التأمين والكراء ومصاريف أخرى. بالإضافة إلى مصاريف متعلقة بتهيئة ومعدات المكتبة وحقوق الجمركية بالنسبة للعتاد المستورد إضافة إلى مصاريف النقل والتركيب وقيمة رأس المال العامل.

❖ **الهيكل المالية:** يسمح هيكل التمويل لتحديد مساهمات الأطراف التي سوف تمول المشروع حيث تجدر الإشارة بأن الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية لها ثلاث أنماط في تمويل المشاريع وتتمثل فيما يلي:²

✓ التمويل الثنائي:

في صيغة التمويل الثنائي تتشكل التركيبة المالية من:

- المساهمة الشخصية للشباب المستثمر؛ ويجب أن تكون مساوية تماما لـ 50% من قيمة الاستثمار؛
- قرض بدون فائدة تمنحه الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب. يقدر بـ 50% من القيمة الإجمالية للاستثمار.

جدول رقم (03): الهيكل المالي للتمويل الثنائي

قيمة الاستثمار	المساهمة الشخصية	قرض بدون فائدة (وكالة ANADE)
حتى 10.000.000 دج	50%	50%

المصدر: وثائق مقدمة من طرف وكالة ANADE فرع ميلة.

¹ - مقابلة شخصية مع المكلف بالتكوين بالوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية فرع- ميلة، يوم 2023/05/15، على الساعة 9:30.

² - وثائق داخلية مقدمة من طرف الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية فرع ميلة.

✓ التمويل الثلاثي:

يتم التمويل الثلاثي بمشاركة كل من الشاب المستثمر، البنك والوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب، ويتكون من:

- المساهمة الشخصية للشاب المستثمر؛
- قرض غير مكافئ تمنحه الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب؛
- قرض بنكي بنسبة فائدة مخفضة 100% لكل القطاعات والنشاطات، يتم ضمانه من طرف صندوق الكفالة المشتركة لضمان أخطار القروض الممنوح اياها الشباب ذوي المشاريع.

جدول رقم(04):الهيكل المالي للتمويل الثلاثي

البنك	قرض بدون فائدة (وكالة اناد)	المساهمة الشخصية	المنطقة	الفئة	
70%	25%	05%	كافة المناطق	البطالين والطلبة	حتى 10.000.000 دج
70%	20%	10%	مناطق الجنوب	غير البطالين	
70%	18%	12%	مناطق الهضاب والمناطق الخاصة		
70%	15%	15%	بقية المناطق		

المصدر: وثائق مقدمة من طرف وكالة ANADE فرع ميلة .

✓ التمويل الذاتي:

وهي مساهمة نقدية أو عينية بنسبة 100% من قيمة الاستثمار يقدمها المستثمر لوكالة ANADE:

جدول رقم (05): الهيكل المالي للتمويل الذاتي

قيمة الاستثمار	المساهمة الشخصية نقدياً أو عينياً
حتى 10.000.000 دج	100%

المصدر: وثائق مقدمة من طرف وكالة ANADE فرع ميلة .

يتم تحديد طبيعة الهيكلية المالية من خلال نمط التمويل المختار وكذلك من خلال كلفة الاستثمار التي يتم استخراجها من الهيكلية المالية، كما تحتوي الدراسة المالية على جدول اهتلاك القرض البنكي، حيث في نمط التمويل الثلاثي يساهم البنك بنسبة 70% من كلفة اجمالي الاستثمار ويتم استرداد هذا المبلغ خلال خمس سنوات على عشر دفعات، أي أن كل سنة تحتوي على دفعتين سداسيتين.

- يتم من خلال دراسة المالية استخراج قيم الدفعات لتحديد التزامات الشاب المستثمر.

❖ اهتلاك القرض البنكي:

يسمح جدول اهتلاك القرض البنكي استخراج قيم دفعات تسديد القرض.

❖ الميزانية العمومية الافتتاحية:

كما تحتوي الدراسة تقنو اقتصادية على الميزانية الافتتاحية حيث تحتوي على الأصول والخصوم.

❖ جدول حساب النتائج:

حيث يتم حساب النتائج المرجوة من هذا المشروع خلال فترة تقدر بخمس سنوات.

❖ الميزانية التقديرية:

أما على مستوى الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية فإن الميزانية التقديرية للمشروع تأخذ بخمس سنوات تحتوي على محتوى معطيات المستخرجة من هيكل الاستثمار والهيكل المالية وكذا الأصول والخصوم في الميزانية الافتتاحية.

المطلب الثالث: تطبيق فكرة مشروع من خلال آليات تقييم المشروع وفق دراسة الجدوى الخاصة بالوكالة

قبل قبول تمويل المشروع من قبل الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية، تقوم هذه الأخيرة بإعداد دراسة مالية للمشروع لمعرفة ما إذا كان المشروع مجد من الناحية الاقتصادية (المردودية) أم لا.

الفرع الأول: الدراسة المالية للمشروع

وتتم من خلال:

أولاً: تكوين جدول هيكل الاستثمار

يبين لنا هذا الجدول مختلف المعطيات التي تساعد في استخراج كلفة المشروع كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم(06): يوضح هيكل الاستثمار

Rubrique	Cout	Cout Total
Frais préliminaires	243158,30	243158,30
Cotisation fonds de garantie	125661,28	
Assurances	97497,02	
Frais de la location		
Autre frais	20000,00	
Equipements de prédication	8450000,00	8450000,00
Equipements locaux	8450000,00	
Equipements importés	0,00	
Cheptel	0,00	0,00
Matériels roulants	0,00	0,00
Aide Matériels roulants		
Aménagements	0,00	0,00
Outillages	0,00	0,00
meublier de bureau	0,00	0,00
Matériels informatique	0,00	0,00
Droit de douanes et taxes	0,00	0,00
Autres impôts et taxes	0,00	0,00
Frais d'installation	0,00	0,00
Frais de transport	0,00	
Montage et essais	0,00	
Fonds de roulement	0,00	0,00
Autre1	150000,00	150000,00
Autre2	0,00	0,00
Total	8843158,30	8843158,30

المصدر: وثائق رسمية من الوكالة.

من خلال هذا الجدول، نجد أن التكاليف الاستثمارية لصناعة المصابيح الكهربائية بلغت قيمة 8843158,30دج، تمثلت في المصاريف الإعدادية بقيمة 243158,30دج، ومصاريف الإنتاج بقيمة 8450000,00دج، إضافة إلى مصاريف أخرى بقيمة 150000دج.

ثانيا: هيكل التمويل للمشروع

يتم إعداد هذا الجدول لبيان كيفية تمويل المشروع وفقا لصيغة التمويل الثلاثي ومقدار مساهمة المستثمر، وكالة ANADE والبنك.

الجدول رقم (07): يبين هيكل التمويل

Rubrique	Taux participé	Montant
Apport personnel	2%	176863,17
Numéraires		176863,17
Nature		0,00
PNR classique	28%	2476084,32
Crédit Bancaire	70%	6190210,30
TOTAL	100%	8843158,30

نلاحظ من خلال الجدول أن:

المساهمة الشخصية لصاحب المشروع قدرت بـ 176863,17 دج أي ما يعادل 2%، في حين أن مساهمة الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية في تمويل المشروع قدرت بـ 2476084,32 دج أي ما يعادل 28% من إجمالي التكلفة الاستثمارية للمشروع وهو قرض بدون فائدة، أما مساهمة البنك فقد قدرت بـ 6190210,30 دج أي ما يعادل 70%.

ثالثاً: جدول اهتلاك القرض البنكي

عند تسديد القرض استفاد صاحب المشروع من تخفيض في نسبة فائدة القرض البنكي بنسبة 6.5% باعتبار المشروع ينتمي إلى أحد القطاعات ذات الأولوية، وقد تم التسديد خلال 8 سنوات ابتداء من السنة الرابعة بأقساط متساوية كما هو موضح في الجدول التالي:

الفصل الثاني: دراسة جدوى لفكرة مشروع ممول من طرف الوكالة الوطنية لدعم المقاولاتية

الجدول رقم(08): يوضح اهتلاك القرض البنكي

Montant du crédit	6190210,81							
Durée du crédit	8							
Taux d'intérêts bancaire	6,50%							
Taux de bonification	60%							
Rebique	ANNEE1	ANNEE2	ANNEE3	ANNEE4	ANNEE5	ANNEE6	ANNEE7	ANNEE8
Principal	0,00	0,00	0,00	1238042,16	1238042,16	1238042,16	1238042,16	1238042,16
Reseté à rembourser	6190210,81	6190210,81	6190210,81	6190210,81	4952168,65	3714126,49	2476084,32	1238042,16
Intérêt bancaire	0,00	804727,41	402363,70	402363,70	321890,96	241418,22	160945,48	80472,74
Intérêt bancaire bonifiés	0,00	482836,44	241418,22	241418,22	193134,58	144850,93	96567,29	48283,64
Intérêts a payer	0,00	321890,96	160945,48	160945,48	128756,38	96567,29	64378,19	32189,10
Cotisation au FG	21665,74	21665,74	21665,74	21665,74	17332,59	12999,44	3666,30	4333,15
Cotisation à verser	125661,28							

المصدر: وثائق رسمية من الوكالة.

ويتضح من خلال هذا الجدول أنّ صاحب المشروع استفاد من تخفيض في نسبة الفائدة البنكية بنسبة 6.5% وأنه ملزم فقط بالسداد دفعاته ابتداء من السنة الرابعة، وكذا قيمة الاشتراك في صندوق القرض باقتطاع 125661,28 دج مع الرصيد المتبقي في نهاية كل سنة.

رابعاً: جدول الميزانية الافتتاحية

تبين الميزانية الافتتاحية الوضع المالي للمشروع عند انطلاقه متضمنة جانب الأصول وكذا بيان مصادر الأموال المتاحة في جانب الخصوم، كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم (09): الميزانية الافتتاحية لمشروع المصباح الكهربائية

Active	MONTANT	PASSIF	MONTANT
		1- Fonds propres	176863,17
2- Investissement			
Frais préliminaires	243158,30		
Equipements de production	8450000,00		
Outillages	0,00		
Matériels roulants	0,00		
Matériel et mobilier de bureau	0,00		
Matériels informatique	0,00		
Aménagement	0,00		
Autres	150000,00		
3- Stocks			
Matières et fourniture	0,00		
5- Créances		4- Dettes d'investissement	
Caisse et banque	0,00	Emprunts bancaires(CMT)	6190210,81
		Autres emprunts (PNR ANSEJ)	2476084,32
		Autres emprunts (PNR LO)	0,00
		Autres emprunts (PNR VA)	0,00
TOTAL	8843158,30	TOTAL	8843158,30

المصدر: وثائق رسمية من الوكالة.

خامساً: جدول حسابات النتائج التوقعية

يتم إعداد جدول حسابات النتائج لتحديد النتيجة الصافية السنوية المتوقعة طيلة فترة المشروع والجدول الآتي يبين ذلك:

الفصل الثاني: دراسة جدوى لفكرة مشروع ممول من طرف الوكالة الوطنية لدعم المقاولاتية

جدول رقم(10): يوضح حسابات النتائج التوقعية للمشروع

	ANNEE1	ANNEE2	ANNEE3	ANNEE4	ANNEE5
Ventes marchandises					
Marchandises consommées					
Marge brute	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Production vendue	3240000,00	3564000,00	3920400,00	4312440,00	4743684,00
Prestations fournies	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Matière et fournitures	200000,00	210000,00	220500,00	231525,00	243101,25
Services	300000,00	312000,00	324480,00	337459,20	350957,57
Transport	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Loyers charges locatives	120000,00	124800,00	129792,00	134983,68	140383,03
Entretien et réparation	150000,00	155000,00	162240,00	168729,60	175478,78
Autres services	30000,00	31200,00	32448,00	33745,92	35095,76
Valeur ajoutée	2740000,00	3042000,00	3375420,00	3743455,80	4149625,18
Frais de personnel	241440,00	251097,60	261141,50	271587,16	282450,65
Frais divers	243158,30	208842,47	78408,00	71075,33	63967,79
Assurances	97497,02	87747,32	78408,00	71075,33	63967,79
Autres frais	145661,28	131095,15	0,00	0,00	0,00
Impôts et taxes	64800,00	71280,00	78408,00	86248,80	94873,68
TAP 2%	64800,00	71280,00	78408,00	86248,80	94873,68
Droit de douanes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres Impôts et taxes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Frais financiers	0,00	321890,96	160945,48	160945,48	128756,38
Amortissements	923631,66	923631,66	923631,66	923631,66	923631,66
Charges d'exploitation	1473029,96	1786742,69	1503099,23	1513488,43	1493680,17
RBE	1266970,04	1255257,31	1872320,77	2229967,37	2655945,01
IRG ou IBS	240724,31	238498,89	355740,95	423693,80	504629,55
R , net d'exploitation	1026245,73	1016758,42	1516579,82	1806273,57	2151615,46
Cash flow net	1949877,39	1940390,08	2440211,48	2729905,23	3074947,12
Cash flow cumulés	1949877,39	3890267,47	6330478,96	9060384,18	12135331,30
Cash flow actualisés	1830870,79	1710762,93	2020126,86	2122018,37	2244344,98
Montant défiscalisation	305524,31	309778,89	234148,95		
TOTAL défiscalisation	1049452,14				
VAN	1084965,62				

المصدر: وثائق رسمية من الوكالة.

نستنتج من خلال معطيات هذا الجدول، أن النتيجة الصافية للاستغلال (Résultat Net D'exploitation) قد عرفت ارتفاعا مستمرا ابتداء من السنة الثالثة، وهو مؤشر إيجابي على مردودية المشروع، ويرجع ذلك إلى أن تكاليف الاستغلال (Charges d'exploitation) تقريبا حافظت على نفس المستوى ابتداء من السنة الثالثة، بالإضافة إلى أن المصاريف المالية (Frais Financier) التي يتحملها المستثمر ابتداء من السنة الثانية فقد عرفت انخفاضا مستمرا ابتداء من السنة الثالثة. التدفقات النقدية

بأنواعها الثلاثة الصافية، التراكمية والحالية (Cash flow net, Cash flow cumulés, Cash flow actualisés) هي الأخرى شهدت ارتفاع مستمر ابتداء من السنة الثالثة، وقد جاءت نتيجة القيمة الحالية الصافية موجبة قدرّت بـ 1084965.62 دج، وهو ما يعني المشروع المقدم للوكالة يعتبر ذا جدوى اقتصادية.

سادسا: الميزانية التقديرية للمشروع لخمس سنوات قادمة

تضم الميزانية التقديرية عرض مفصل للمشروع، يتم فيها تقدير كلفة المشروع عن طريق تحديد الموارد اللازمة لتنفيذه. والجدول (05) التالي يوضح الميزانية التقديرية المعدة من طرف وكالة ANADE لمشروع المصابيح على مدى خمسة سنوات قادمة:

الفصل الثاني: دراسة جدوى لفكرة مشروع ممول من طرف الوكالة الوطنية لدعم المقاولاتية

الجدول رقم(11): يوضح الميزانية التقديرية للمشروع

	1 ^{er} année			2 ^{er} année		
ACTIF	BRUT	AMORT	NET	BRUT	AMORT	NET
Investissement	8843158,3	923631,66	791952,64	8843158,30	-	6995894,98
Frais préliminaires	243158,3	48631,66	194526,64	243158,30	97263,32	145894,98
Equipements de production	8450000	845000,00	7605000,0	8450000,00	-	6760000,00
Cheptel	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Outillages	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Matériels roulants	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
mobilier de bureau	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Matériels informatique	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Aménagement	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres	150000	30000,00	120000,00	150000,00	60000,00	90000,00
Stocks			0,00			0,00
Matières et Fournit						
Créances			1949877,39			2864021,74
La caisse			584963,22			859206,52
Banque			1364914,17			2004815,22
TOTAL			9869404,03			9859916,72
PASSIF						
Fonds Propres			176863,17			176863,17
Résultat en inst d'affect						
Dettes D'investis						
Emprunts Bancaires			6190210,81			6190210,81
Autres emprunts			2476084,32			2476084,32
Dettes fournisseurs						
Dettes à court terme						
Détention pour compte			0,00			0,00
Dettes d'exploitation			0,00			0,00
Résultats			1026245,73			1016758,42
TOTAL			9869404,03			9859916,72

الفصل الثاني: دراسة جدوى لفكرة مشروع ممول من طرف الوكالة الوطنية لدعم المقاولاتية

3eme Année			4 eme Année			5 eme Année		
BRUT	AMORT	NET	BRUT	AMOT	NET	BRUT	AMOT	NET
8843158	2770895	6072263	8843158	3694526	5148632	8843158,30	4618158,30	4225000,00
243158,3	145894,9	97263, 2	243158	194527	48631,6	243158,30	243158,30	0,00
8450000	2535000	5915000	8450000	3380000	5070000	8450000,00	4225000,00	4225000,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
150000	90000	60000	150000	120000	30000	150000,00	150000,00	0,00
		0,00			0,00			0,00
		4287474,8			5500800,2			5531431,60
		386242, 4			1650240,0			1659429,48
		3001232,3			3850560,4			3872002,12
		10359738,1			-			9756431,60
		176863,1			176863,7			176863,17
		6190210,8			6190211			4952168,65
		2476084,3			2476084			2476084,32
		0,00			0,00			0,00
		0,00			0,00			0,00
		1516579,8			1806274			2151315,46
		10359738			-			9756431,60

المصدر: وثائق رسمية مقدمة من طرف الوكالة.

الفرع الثاني: تقييم المشروع

لقد اقتصرَت الدراسة المالية التي قامت بها الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية على استخدام معيار القيمة الحالية VAN، من أجل تقييم المشروع دون الاستعانة بمختلف المعايير الأخرى، لذا قمنا بحساب فترة الاسترداد للمشروع كإضافة لما هو موجود في الدراسة المالية للمشروع.

1- حساب القيمة الحالية الصافية VAN:

وفقا لمعلومات جدول حسابات النتائج التوقعية للمشروع فإن :

القيمة الحالية الصافية = التدفقات النقدية الصافية المخصومة - تكلفة الاستثمار

وعليه:

$$VAN = (1830870,79 + 1710762,39 + 2020126,86 + 2122018,37 + 2244344,98) - 8843158,30$$

$$VAN = 9928123,39 - 8843158,30$$

$$VAN = 1084965,62$$

وفقا لهذه الطريقة التي تعتمدُها الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية في تقييم المشروع، يعتبر المشروع مقبول لأن صافي القيمة الحالية أكبر من الصفر، أي أن هذا المشروع ذو جدوى مالية، حيث أن هذا المعيار وحده لا يكفي لتقييم المشروع الاستثماري لأن كل معيار يمكن أن يوفر معلومة مهمة لمتخذ القرار.

2- حساب فترة الاسترداد:

بما أن التدفقات النقدية غير متساوية فإن:

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{\text{التكاليف الاستثمارية الأولية}}{\text{متوسط التدفقات النقدية السنوية الصافية}}$$

وعليه:

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{8843158,30}{2427066,66} = 3.64$$

وهو ما يعني أن صاحب المشروع سوف يستغرق ثلاثة سنوات وسبعة أشهر وسبعة أيام لاسترداد القرض المقدم من طرف وكالة ANADE، وتعتبر هذه المدة أقل من العمر الافتراضي المتوقع للمشروع والمقدر بخمسة سنوات، أي أن هذا المشروع يعتبر مقبول وفق هذا المعيار.

إذن، وبعد عملية تقييم مشروع صناعة المصابيح الكهربائية باستخدام معايير التقييم السابقة، تبين بوضوح أن كل المؤشرات السابقة تدل على أن القرار المتخذ هو قبول هذا المشروع للتنفيذ وهذا باعتبار أن صافي القيمة الحالية كان موجبا، كما أنه يلزم فقط 3 سنوات و7 أشهر و7 أيام لاسترجاع قيمة الاستثمار وهي مدة جد مقبولة بالمقارنة مع العمر الافتراضي للمشروع والمقدر بخمس سنوات وبالتالي يكون القرار النهائي هو قبول المشروع للتنفيذ.

خلاصة الفصل:

هدف هذا الفصل إلى تبيان الجدوى الاقتصادية لفكرة مشروع مقدم للوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية (ANADE) فرع ولاية ميله، من خلال تبني معيارين للدراسة هما: معيار القيمة الحالية الصافية (VAN) والمحسوب من طرف الوكالة باستخدام برامج إحصائية معدة خصيصاً لهذا الغرض، بالإضافة إلى معيار فترة الاسترداد والمحسوب من طرفنا. وقد تبين بعد الاعتماد على المعيارين أن المشروع المقدم للوكالة والموسوم بعنوان: صناعة المصابيح الكهربائية " NOUR " يعتبر مقبولاً من وجهة نظر الوكالة للاعتبارات التالية:

- التدفقات النقدية للمشروع عرفت تزايداً كبيراً ابتداء من السنة الثالثة إلى السنة الخامسة مقارنة مع تكاليف (أعباء) الاستغلال؛
- الإعفاءات الضريبية عرفت هي الأخرى تزايداً كبيراً خلال فترة السماح والقدرة بثلاثة سنوات الأولى لانطلاق المشروع؛
- حسب جدول النتائج التوقعية للمشروع، جاءت النتيجة المحسوبة للقيمة الحالية الصافية موجبة وهو ما يعني أن المشروع مقبول للتنفيذ.
- فترة الاسترداد والمحسوبة من طرفنا بينت أن ثلاثة سنوات وسبعة أشهر وسبعة أيام تعتبر كافية للمستثمر لاسترداد القرض المقدم وهي أقل من العمر الافتراضي المتوقع للمشروع، وحسب هذه القيمة فالمشروع يعتبر مقبولاً للتنفيذ وفق هذا المعيار.

الخاتمة العامة

تعتبر المشاريع الاستثمارية من بين الأدوات الفاعلة في تعبئة وتوجيه عناصر الانتاج اللازمة والكافية للانتقال من الركود الى التطور والتنمية الاقتصادية، ونظرا لأهميتها البالغة يتطلب ضرورة السعي إلى التقليل من نسب فشلها وذلك بإخضاعها لدراسات جدوى قبل تنفيذها، باعتبار هذه الدراسات وسيلة تساعد في اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة والتحديد القبلي لإمكانية النجاح والقدرة على مواجهة المخاطر في المستقبل.

وقد كان الهدف من دراستنا هذه على مستوى الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية (ANADE)، القيام بدراسة مالية لأحد المشاريع المقدمة والتي يتم تمويلها من طرف الوكالة، لأخذ صورة مسبقة عن المشروع المراد القيام به، حتى يمكن لمتخذ القرار (ANADE) من اختيار البديل الأفضل من بين البدائل المتاحة. وقد تم تقسيم بحثنا هذا إلى فصلين، الأول نظري موسوم بعنوان عموميات حول الجدوى المالية والقرار الاستثماري يحتوي على ثلاث مباحث: إلى ثلاث مباحث فكان المبحث الأول يشمل مدخل مفاهيمي لدراسة الجدوى المالية أما المبحث الثاني يتناول ماهية القرار الاستثماري، وأما المبحث الثالث تناولنا فيه الجدوى المالية ودورها في صناعة القرار الاستثماري. بينما الفصل الثاني فهو جانب تطبيقي بعنوان دراسة جدوى لفكرة مشروع ممول من طرف الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية ANADE تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث: المبحث الأول تطرقنا فيه إلى بطاقة تعريفية للوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية فأما المبحث الثاني تناولنا فيه إلى تقييم الأولي لفكرة مشروع ممولة من طرف الوكالة، أما المبحث الثالث فقد خصص لدراسة الميدانية على مستوى الوكالة ANADE لدراسة إحدى المشاريع الاستثمارية المقدمة للدراسة والتمويل الخاص بصناعة المصباح الكهربائيية NOUR.

وقد خلصت نتائج بحثنا هذا في جانبها النظري إلى جملة النقاط التالية:

- القرار الاستثماري من القرارات الأكثر أهمية وخطورة للمشروع، وذلك لاحتوائه على ارتباط مالي كبير لا يمكن الرجوع عنه إلا بخسارة.
- يتوقف نجاح المشروع الاستثماري إلى حد كبير على مدى سلامة القرارات الاستثمارية التي اتخذت في بدء حياة المشروع.
- تساعد دراسة الجدوى المالية على اتخاذ قرار التمويل وترشيد الاستثمار والتوجيه إلى أفضل المشاريع الاستثمارية بهدف تعظيم العائد على الاستثمار.
- يتم تقييم المشروعات في حالات التأكد وعدم التأكد والمخاطرة باستخدام جملة من المعايير تختلف من حيث سهولة الفهم والتطبيق لتسهيل عملية اتخاذ القرار بالنسبة للمستثمر.

بينما خلص الفصل الثاني الخاص بدراسة الميدانية إلى جملة النتائج التالية:

- من خلال الدراسة التطبيقية على مستوى الوكالة تبين لنا أن مشروع صناعة المصابيح الكهربائية مشروع ذو ربحية، لأنه حقق قيمة حالية صافية موجبة غطت تدفقاته النقدية.
- أن المشروع مريح وله القدرة على استرداد أمواله المستثمرة في أقل وقت ممكن، مما أدى إلى اتخاذ القرار الاستثماري بقبول تنفيذه.
- تقوم الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية بالاعتماد على طريقة صافي القيمة الحالية من أجل تقييم ربحية المشروع، دون اللجوء إلى مختلف المعايير الأخرى.

اختبار الفرضيات:

- **الفرضية الأولى:** تعتبر هذه الفرضية صحيحة، إذ تتمثل أهم المعايير المستخدمة في تقييم المشاريع الاستثمارية على معيار القيمة الحالية الصافية، معدل العائد الداخلي ومعيان فترة الاسترداد.

- **الفرضية الثانية:** حسب نتائج الدراسة الميدانية تعتبر هذه الفرضية خاطئة ومرفوضة، بحيث تعتمد الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية - فرع ميلة - عند تقييم المشاريع الاستثمارية فقط على القيمة الحالية الصافية.

التوصيات:

- بناء ما تم التوصل إليه من نتائج، يمكننا عرض جملة من التوصيات التي نراها مناسبة وهي كالاتي:
- ضرورة توفير المناخ المناسب للمشروع الاستثماري، وضرورة خضوعه لدراسة جدوى اقتصادية متكاملة من كافة الجوانب التي تضمن عدم الدخول في مشروع فاشل.
 - إخضاع المشاريع الاستثمارية المقدمة للوكالات ذات الطابع التنموي للتقييم حسب المعايير العلمية والأكاديمية من بينها معيار القيمة الحالية الصافية، معيار فترة الاسترداد، معيار معدل العائد الداخلي.
 - عدم الاكتفاء فقط بدراسات جدوى أولية للمشاريع المقدمة وضرورة الانتقال إلى دراسات جدوى تفصيلية لهذه المشاريع، من حيث الدراسة السوقية، والمالية، والتمويل والدراسة البيئية.

آفاق الدراسة:

من خلال هذه الدراسة يمكن اقتراح مجموعة من المواضيع لتكون محل الدراسة، والتي نراها مناسبة، وهي:

- أهمية دراسة الجدوى المالية في تحديد التكاليف الاستثمارية المتوقعة.
- دور دراسة الجدوى المالية في ترشيد قرارات التمويل.

- استخدام نموذج مونت- كارلو للمحاكاة في تقييم المشاريع الاستثمارية.

قائمة المراجع

• الكتب باللغة العربية:

- 1- أسعد حميد العلي، الإدارة المالية، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2012.
- 2- خليل محمد خليل عطية، دراسات الجدوى الاقتصادية، الطبعة الأولى، مركز تطوير الدراسات العليا والبحوث، القاهرة، 2008.
- 3- دريد كمال الشيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، الطبعة العربية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
- 4- زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2007.
- 5- شقيري نوري موسى، أسامة عزي، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الاستثمارية، الطبعة الأولى، دار المسيرة لنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2009.
- 6- شقيري نوري موسى، صالح طاهر الزرقان، وسيم محمد حداد، مهند فايز الدويكات، إدارة الاستثمار، الطبعة الأولى، دار المسيرة لنشر والتوزيع وطباعة، عمان، 2012.
- 7- عاطف وليم أندراوس، دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات الأطر والخطوات-الأسس والقواعد-المعايير، دار الفكر الجامعية، مصر، 2007.
- 8- كاظم جاسم العيساوي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013.
- 9- محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية الحديثة، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2013.
- 10- محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، إبراهيم محمد خريس، دراسة الجدوى الاقتصادية والمالية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
- 11- مدحت القرشي، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات الصناعية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
- 12- مصطفى يوسف الكافي، تقنيات دراسة الجدوى الاقتصادية، دار رسلان للطباعة والنشر والتوزيع، سوريا، 2009.
- 13- معراج هوارى، القرار الاستثماري في ظل عدم التأكد والأزمة المالية، الطبعة الأولى، دار كنوز المعرفة لنشر والتوزيع، غرداية، الجزائر، 2013.

- 14-منصوري الزين، تشجيع الاستثمار واثره على التنمية الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار النشر والتوزيع، 2013.
- 15-مؤيد عبد الحسين الفضل، نظريات اتخاذ القرارات، الطبعة الأولى، دار المناهج لنشر والتوزيع، 2013.
- 16-نعيم نمر داوود، دراسة الجدوى الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار البداية لنشر والتوزيع، عمان، 2011.
- 17-هوشيار معروف، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
- المذكرات والأطروحات:
 - 1- بن حسان حكيم، دراسة الجدوى ومعايير تقييم المشاريع الاستثمارية، مذكرة ماجيستر، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005-2006.
 - 2- بن سعيد بن عودة، بن ساعد حبيب، دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية الفلاحية، مذكرة الماستر، تخصص إدارة مالية، كلية العلم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ابن خلدون، تيبازة، 2019.
 - 3- زيحوني نور الدين، فعالية دراسة الجدوى الاقتصادية والمالية في اختيار وتقييم المشاريع الاستثمارية، أطروحة الماجيستر، تخصص الإدارة المالية للمؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2019-2020.
 - 4- سفيان فنيط، التقييم الاقتصادي للمشروع كهبة شبكة السكة الحديدية لضواحي الجزائر العاصمة، مذكرة لنيل شهادة الماجيستر في علوم التسيير، تخصص تسيير المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، 2005-2006.
 - 5- سليمان عبد الحكيم، دور جودة المعلومات المحاسبية في ترشيد القرار الاستثمار في ظل النظام المحاسبي والمالي الجديد، أطروحة الدكتوراه، تخصص محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، الجزائر، 2019-2020.
 - 6- شعاب شهرة، جدة نزيهة، تحسين القرارات الاستثمارية باستخدام جودة المعلومات المالية، أطروحة الماستر، تخصص إدارة الأعمال، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة بويرة، الجزائر، 2018.

7- صوفان سعاد، موصو سراح، دور دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار الاستثماري، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2017-2018.

• المطبوعات الجامعية والمنشورات:

1- طباحي سناء، مطبوعة في مقياس دراسة الجدوى وتقييم المشاريع، المركز الجامعي عبد الحفيظ بو الصوف، ميلة، 2018.

المجلات العلمية:

1- عمامرة ياسمين، زرفاوي عبد الكريم، اتخاذ القرارات الاستثمارية في ظروف المخاطرة وعدم التأكد، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد 11، العدد 01، 2018.

قائمة الملاحق



التعريف بالوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية هي هيئة عمومية ذات طابع خاص ، موضوعة تحت وصاية الوزير المنتدب لدى الوزير الأول المكلف بالمؤسسات الصغيرة.

تتكفل الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية بتسيير جهاز ذو مقاربة اقتصادية، بهدف مرافقة حاملي المشاريع لإنشاء وتوسيع مؤسسات مصغرة في مجال إنتاج السلع والخدمات، قصد خلق الثروة ومناصب العمل.

تسعى الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية إلى ترقية ونشر الفكر المقاولاتي، وتمنح إعانات مالية وإمكانيات جبائية خلال كل مراحل المرافقة.

تضمّ الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية 61 وكالة ولائية تغطي كامل التراب الوطني و كذا العديد من الفروع موزعة عبر كامل التراب الوطني متواجدة في الدوائر الكبرى .

شروط التأهيل للإستفادة من الجهاز :

- أن يكون سن حامل المشروع يتراوح ما بين 18 و55 سنة.
- أن يكون حامل المشروع ذوي شهادة أو تأهيل مهني و/أو له مهارات معرفية معترف بها بشهادة أو أي وثيقة مهنية أخرى.
- أن يقدم حامل المشروع مساهمة شخصية مطابقة لأحد صيغ التمويل المختارة.
- أن لا يكون حامل المشروع قد إستفاد من إعانة لإستحداث نشاط ما من مختلف أجهزة الدعم

مراحل المرافقة:

فكرة المشروع - التسجيل عبر الموقع الإلكتروني - إستقبال وتوجيه - محادثات فردية - إعداد المشروع - تكوين صاحب المشروع - المصادقة على المشروع من قبل لجنة انتقاء واعتماد وتمويل المشاريع - موافقة البنك - الإنشاء القانوني للمؤسسة - تمويل المشروع - الانطلاق في النشاط - متابعة النشاط.

التركيبة المالية:

الهيكل المالي للتمويل الثلاثي

التمويل الثلاثي					
البنك	قرض بدون فائدة (وكالة أناد)	المساهمة الشخصية	المنطقة	الفئة	حتى 10.000.000 دج
٪ 70	٪ 25	٪ 05	كافة المناطق	البطالين والطلبة	
٪ 70	٪ 20	٪ 10	مناطق الجنوب	الغير بطالين	
٪ 70	٪ 18	٪ 12	مناطق الهضاب والمناطق الخاصة		
٪ 70	٪ 15	٪ 15	بقية المناطق		

الهيكل المالي للتمويل الثنائي

التمويل الثنائي		
قيمة الإستثمار	المساهمة الشخصية	قرض بدون فائدة (وكالة أناد)
حتى 10.000.000 دج	٪ 50	٪ 50

الهيكل المالي للتمويل الذاتي

التمويل الذاتي	
قيمة الإستثمار	المساهمة الشخصية نقدا أو عينا
حتى 10.000.000 دج	٪ 100

قرض غير مكافئ:

تمنح الوكالة قرض غير مكافئ لحاملي المشاريع والذي تتراوح نسبته بين 15% و 50%، حسب صيغة التمويل والمنطقة التي ينجز فيها المشروع و وضعية صاحب المشروع.

تخفيض نسبة الفوائد البنكية:

تخفيض في نسب فائدة قروض الاستثمارات الخاصة بإحداث أو توسيع الأنشطة التي تمنحها إياهم البنوك بنسبة 100%.

مدة تسديد القروض

أنواع التمويل	المدة	مدة التأجيل أو الإرجاء لتسديد القرض	مدة تسديد القرض البنكي	مدة تسديد القرض غير مكافئ
التمويل الثلاثي		18 شهرا	05 سنوات	05 سنوات (بعد إنقضاء فترة تسديد القرض البنكي)
التمويل الثنائي		06 أشهر		05 سنوات

قرض إضافي غير مكافئ لكراء محل

عند الضرورة يمكن لحاملي المشاريع الاستفادة من قرض إضافي غير مكافئ تصل قيمته إلى 500.000 دج للتكفل بإيجار المحل أو مكان الرسو على مستوى الموانئ المخصص لإحداث أنشطة إنتاج السلع والخدمات بإستثناء الأنشطة غير المقيمة ويمنح هذا القرض عندما يلجأ حاملي المشاريع إلى التمويل البنكي في مرحلة إحداث النشاطات،

قرض إضافي غير مكافئ للإستغلال

يمكن لحاملي المشاريع، الاستفادة من قرض إضافي غير مكافئ للإستغلال بصفة إستثنائية تصل قيمته إلى مليون دينار 1.000.000 دج.

ملاحظة: في حالة الضرورة وبصفة استثنائية، يمكن لحاملي المشاريع الاستفادة من إعادة تمويل مؤسساتهم المتعثرة وفق صيغة التمويل الثلاثي.

المرافقة والتكوين

يستفيد حاملي المشاريع بلا مقابل من:
-المساعدة التقنية للوكالة ومن استشارتها ومرافقتها ومتابعتها.
-برامج التكوين التي تنجزها أو تطلبها الوكالة.

الإمتيازات الجبائية

(في مرحلتى الإنشاء والتوسعة)

1-مرحلة الإنجاز

•الإعفاء من حقوق نقل الملكية بمقابل مالي للإكتسابات العقارية الخاصة في إطار إنشاء نشاط صناعي
•الإعفاء من الرسم على القيمة المضافة (TVA) لمقتنيات التجهيزات والخدمات التي تدخل مباشرة في إنجاز الإستثمار الخاص
بمرحلتى الإنشاء والتوسيع بالنسبة للنشاطات الخاضعة للنظام الضريبي الحقيقي.
لا تستفيد السيارات السياحية من هذا التدبير إلا إذا كانت تشكل الأداة الرئيسية للنشاط.
•تطبيق نسبة مخفضة ب 5% تخص الحقوق الجمركية للتجهيزات المستوردة والداخلية مباشرة في إنجاز الإستثمار.

2-مرحلة الإستغلال

•الإعفاء من الرسم العقاري على البناءات والبناءات الإضافية لمدة 03 سنوات ، 06 سنوات أو 10 سنوات حسب موقع المشروع ،
إبتداء من تاريخ إتمامها.
•الإعفاء من الضريبة الجزافية الوحيدة IFU أو حسب الحالة (IBS, IRG أو TAP) ، لمدة 03 سنوات، 06 سنوات أو 10 سنوات
، حسب موقع المشروع ، إبتداء من تاريخ الإستغلال.
•عند إنتهاء فترة الإعفاء المذكورة في المطبة الثانية، يمكن تمديدتها لسنتين (02) عندما يتعهد المستثمر بتوظيف ثلاثة (03) عمال
على الأقل لمدة غير محددة .
(عدم احترام التعهد الخاص بخلق مناصب شغل يؤدي إلى سحب الإمتيازات الممنوحة والمطالبة بالحقوق والرسوم الواجب دفعها) .

ORGANIGRAMME ANTENNE DE MILA

