



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



المراجع : 2020

الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

فرع: علوم التسيير

العنوان: إدارة مالية

مذكرة بعنوان:

دور دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار الاستثماري
دراسة حالة الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب-ميلة.

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير

تخصص "إدارة مالية"

إشراف:

د. لطرش جمال

إعداد الطلبة:

- بولصباع راوية

- بن صاييفي أمال

لجنة المناقشة

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	أ. حميد رامي
مشرقا ومحررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	أ. لطرش جمال
مناقشا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	أ. خوازم حمزة

السنة الجامعية 2019/2020

بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِيْمِ

شکر و تقدیر

ننقدم بالشکر لله سبحانه وتعالى على توفيقه ونعمته

أما بعد ننقدم بالشکر للأستاذ لطرش جمال الذي شرفنا بقبوله المتابعة والإشراف
على هذا العمل بكل تفان وإخلاص

كما ننقدم بجزيل الشکر لعمال الوکالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب فرع ميلة-
وعلى رأسهم بن عويدة محمد، فريد ناموس.

كما ننقدم بالشکر لعمال صندوق الكفالة المشتركة لضمان أخطار القروض
وبالاخص جمال

وكل من ساهم في انجاز هذا العمل المتواضع من قريب أو بعيد

الإهداع

إلى كل من ساهم في نجاحي

من قريب أو بعيد

إلى كل عائلتي خاصة أمي وأبي

إلى أخواتي وكل أقاربي

إلى كل الأصدقاء و زميلتي في المذكرة راوية

وفي الختام

اسأل الله العلي القدير أن يتقبل منا هذا العمل و يجعله خالصا لوجهه الكريم

أمال

الإهداع

أهدي هذا العمل إلى كل من:

أمي زليخة الغالية حفظها الله ورعاها.

أبي العزيز رحمة الله عليه.

إلى من دعمني في مشواري الدراسي.

أخواتي: مريم، أميرة، صبيحة، أسماء، ندى.

خالتاي حياة، الزهراء.

إلى روح جدي و جدتي رحمهم الله.

إلى رفيقتي في مشواري هذا أمال.

في الختام

اسأل الله العلي القدير أن يتقبل منا هذا العمل و يجعله خالصا لوجهه الكريم

رواية

الملخص:

يهدف البحث إلى معرفة دور دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار الاستثماري باعتبارها أداة هامة لتقييم المشاريع الاستثمارية، وبالتحديد بالنسبة للمشاريع الممولة من طرف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب ميلة والتعرف على أهمية دراسات الجدوى المالية وكيفية تطبيقها على أرض الواقع والعوامل المتحكم فيها.

بالإضافة إلى محاولة التعرف على المعايير المستخدمة في تقييم بين مختلف المشاريع وعلى هذا الأساس تم اختيار دراسة حالة مشروعين على مستوى الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب ميلة.

وفي الأخير توصلنا أن نجاح أي مشروع استثماري متوقف على انجاز هذه الدراسات بدقة وفقاً لأساليب وأسس صحيحة تبني على إحصائيات دقيقة ونتائج تمثل متغيرات المشروع المستقبلية.

الكلمات المفتاحية: المشروع الاستثماري، دراسة الجدوى المالية، القرار الاستثماري، معايير التقييم.

Abstract:

The research aims to know the role of the financial feasibility study in making the investment decision as an important tool to evaluate investment, specifically for projects funded by national agency for supporting youth employment MILA, and to identify the importance of financial feasibility studies and how to apply them on the ground and the factors controlling them.

In addition to trying to identify the criteria used in the evaluation between the various projects, and on this basis, a case study of two projects was selected at the level of national agency for supporting youth employment mila

In the end, we figured that the success of any investment project is contingent upon the accurate completion of these studies according to correct methods and foundations based on statistics, forecasts and future project variables.

key words: The investment project, financial feasibility study, investment decision, evaluation criteria.

فهرس المحتويات

الصفحة	الموضوع
	شكر وتقدير
	الإهداء
	الملخص
	فهرس المحتويات
	فهرس الجداول
	فهرس الأشكال
ب-5	مقدمة
18-2	الفصل الأول: الإطار العام لدراسة الجدوى والمشروع الاستثماري
2	تمهيد
3	المبحث الأول: ماهية الاستثمار
3	المطلب الأول: مفهوم الاستثمار وأدواته
5	المطلب الثاني: أنواع الاستثمار وحدوداته
7	المطلب الثالث: مقومات الاستثمار وأهدافه
8	المبحث الثاني: مفاهيم حول المشروع الاستثماري
8	المطلب الأول: مفهوم المشروع الاستثماري
9	المطلب الثاني: دورة حياة المشروع الاستثماري
10	المطلب الثالث: أنواع وأهداف المشروع الاستثماري
13	المبحث الثالث: عموميات حول دراسة الجدوى
13	المطلب الأول: مفهوم وأهمية دراسة الجدوى
14	المطلب الثاني: مراحل دراسة الجدوى وأهدافها
16	المطلب الثالث: متطلبات دراسة الجدوى والصعوبات التي تواجه القائمين عليها
18	خلاصة الفصل

59-19	الفصل الثاني: مدخل الى دراسة الجدوى المالية واتخاذ القرار الاستثماري
19	تمهيد
20	المبحث الأول: دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية
20	المطلب الأول: دراسة الجدوى المالية ومصادر الهيكل التمويلي للمشروع وتكلفتها
29	المطلب الثاني: مفهوم ومكونات التدفقات النقدية
32	المطلب الثالث: تقدير صافي التدفقات النقدية للمشروع الاستثماري
34	المبحث الثاني: أساسيات حول اتخاذ القرار الاستثماري
34	المطلب الأول: مفهوم القرار الاستثماري
34	المطلب الثاني: مراحل اتخاذ القرار الاستثماري
35	المطلب الثالث: أساليب اتخاذ القرار الاستثماري
37	المبحث الثالث: الجدوى المالية ودورها في صناعة القرار الاستثماري
38	المطلب الأول: القرار الاستثماري في ظروف التأكيد التام
48	المطلب الثاني: القرار الاستثماري في ظروف عدم التأكيد المطلق
55	المطلب الثالث: القرار الاستثماري في ظروف عدم التأكيد النسبي (المخاطرة)
59	خلاصة الفصل
103-60	الفصل الثالث: دراسة حالة المشاريع المملوكة من طرف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب فرع ميلة.
60	تمهيد
61	المبحث الأول: الإطار القانوني للوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب
61	المطلب الأول: بطاقة تعريفية للوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب
63	المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي والتركيبات المالية للوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب فرع ميلة.
65	المطلب الثالث: الإعانت المالية والامتيازات الجبائية المنوحة من طرف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب-ميلة.

66	المبحث الثاني: الدراسة التمويلية على مستوى الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشبابANSJ فرع ميلة-
67	المطلب الأول: شروط الاستفادة من التمويل وكيفية الانخراط في صندوق ضمان أخطار القروض البنكية
69	المطلب الثاني: مراحل المراقبة من قبل الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب فرع ميلة-
72	المطلب الثالث: متابعة الوكالة للمؤسسة الممولة
74	المبحث الثالث: دراسة الجدوى المالية لمشروعين ممولين من طرف ميلة- ANSJ
74	المطلب الأول: دراسة مشروع صناعة الأكياس البلاستيكية
88	المطلب الثاني: دراسة مشروع صناعة المسامير
103	خلاصة الفصل
106-104	الخاتمة
110-107	قائمة المراجع
	الملاحق

قائمة الجداول:

الصفحة	العنوان	الرقم
33	تقدير التدفقات النقدية الصافية للمشروع الاستثماري	جدول رقم 01
64	الهيكل المالي للتمويل الثاني	جدول رقم 02
65	الهيكل المالي للتمويل الثالثي	جدول رقم 03
76	هيكل الاستثمار للمشروع 1	جدول رقم 04
77	الهيكل المالي للمشروع 1	جدول رقم 05
78	اهلاك القرض البنكي للمشروع 1	جدول رقم 06
79	الميزانية الافتتاحية للمشروع 1	جدول رقم 07
81-80	حسابات النتائج التوقعية للمشروع 1	جدول رقم 08
86-82	تحليل الميزانية التقديرية للمشروع 1	جدول رقم 09
90	هيكل الاستثمار للمشروع 2	جدول رقم 10
91	الهيكل المالي للمشروع 2	جدول رقم 11
91	اهلاك القرض البنكي للمشروع 2	جدول رقم 12
92	الميزانية الافتتاحية للمشروع 2	جدول رقم 13
95-94	حسابات النتائج التوقعية للمشروع 2	جدول رقم 14
100-96	تحليل الميزانية التقديرية للمشروع 2	جدول رقم 15

قائمة الأشكال:

الصفحة	العنوان	الرقم
58	شجرة القرار	الشكل رقم 01
63	المهيكل التنظيمي للوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب	الشكل رقم 02
72	مراحل المراقبة من قبل الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب	الشكل رقم 03

المقدمة

مقدمة:

مع تحرير التجارة الخارجية اكتسب الاقتصاد العالمي مجموعة من المميزات الأساسية مثل التطور في نظم المعلومات والاتصالات بالإضافة إلى التغير المستمر والسرع في التكنولوجيا وأساليب الإنتاج، وكذا احتدام المنافسة مع المؤسسات على توفير وتقديم أفضل المخرجات عن طريق السعي لإيجاد منتجات وخدمات جديدة ومتغيرة، كل هذا جعل المؤسسات الاقتصادية تحاول التأقلم مع هذه الأوضاع وذلك عن طريق إعادة النظر في برامج تسيير مواردها المادية والبشرية، بحيث أصبح لزاماً عليها أن تغير استراتيجياتها لتحقيق أهدافها في الاستثمار والنمو من جهة، وفي إشباع رغبات وطلبات الزبائن من جهة أخرى، وهذا لا يتم تحقيقه إلا عن طريق اتخاذ قرارات سليمة خصوصاً قرارات الاستثمار التي تشكل مسألة اقتصادية هامة، باعتبار أن الاستثمار هو تخصيص مجموعة من الموارد للحصول على عوائد مستقبلية، وعلى هذا الأساس تبرز الأهمية الاقتصادية للاستثمار ومن ثم للمشاريع الاستثمارية على اعتبار أن المشاريع هي المحرك الأساسي للمؤسسات مهما كان وزنها ومكانتها في السوق، إذأن نجاح المؤسسة مرهون بنجاح مشاريعها وهذه الأخيرة متوقفة إلى حد كبير على مدى سلامة القرارات الاستثمارية التي اتخذت أثناء بدء حياة المشروع.

غير أن سلامة وصواب القرار الاستثماري المتخذ متوقف هو الآخر أساساً على مدى سلامة ودقة التقييم الاقتصادي للمشاريع وهذا تزامناً مع التطورات التي يشهدها العالم والتي بدورها جعلت من كل فكرة أو فرصة استثمارية محل خطر ومن هنا وجب وضع إطار تحليلي يعتمد عليه في اتخاذ القرار الاستثماري والاهتمام بكل الدراسات المتعلقة به بعيداً عن العشوائية والتخمين، ومن هنا نبعت دراسات الجدوى لتكون أداة علمية مبنية على أسس صحيحة وسليمة لدعم صناعة القرارات الاستثمارية في ظل درجة عالية من المخاطر وعدم التأكيد، بحيث تتم دراسة جدوى هذه المشاريع وتقييمها قبل عملية التنفيذ وهذا من خلال التعرف على جميع جوانب المشروع سواء من الناحية القانونية أو التسويقية أو الفنية أو المالية.

ولهذا تعد دراسات الجدوى وبالأخص الدراسة المالية ترجمة عملية وعلمية لسياسات ومناخ الاستثمار باعتبارها وسيلة تساعد أصحاب المشاريع والهيئات الداعمة للاستثمار على اتخاذ القرار الاستثماري الأنسب، كما هو الحال بالنسبة لـالوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، وهذا في ضوء سياسية الدول النامية التي تهدف إلى تشجيع الشباب على إقامة مشاريع استثمارية ناجحة من أجل القضاء على البطالة وتشجيع الإنتاج الوطني.

وبناءً على ما سبق نطرح الإشكالية التالية:

كيف تساهم دراسة الجدوى المالية في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية للمشاريع الممولة من طرف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب؟

ومنه نطرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ✓ فيما تمثل مختلف الدراسات التي على أساسها يمكن الحكم على نجاح المشروع؟
- ✓ ما هي مختلف الأساليب التي يعتمد عليها المستثمر عند اتخاذ القرار الاستثماري؟
- ✓ هل يعتمد على نفس المعايير في تقييم المشاريع الممولة من طرف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب؟
- ✓ هل الدراسات التي تقوم بها الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب كافية من أجل تقييم المشاريع الاستثمارية؟

فرضيات البحث:

لإجابة على هذه التساؤلات تم طرح الفرضية الرئيسية التالية:

المقدمة

تعتبر دراسة الجدوى المالية الخطوة الأخيرة والخامسة من مراحل دراسات الجدوى إذ تتوقف عليها عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية للمشاريع الممولة من طرف الوكالة وذلك للحكم على نجاح هذه المشروعات أو فشلها.

إن اختبار صحة الفرضية الرئيسية يتجلى من خلال البرهان على مدى صحة الفرضيات الجزئية التالية:

- ✓ يمكن الحكم على نجاح المشروع بالاعتماد على ما يسمى بدراسات الجدوى؛
 - ✓ توجد أساليب تقليدية وأخرى علمية معتمدة من طرف متخذ القرار الاستثماري؛
 - ✓ لا تختلف المعايير التي يعتمد عليها في تقييم المشاريع الممولة من طرف الوكالة مهما كانت طبيعة المشروع؛
 - ✓ لا تعتبر الدراسة التي تقوم بها الوكالة كافية من أجل تقييم المشاريع الاستثمارية.
- 1- أسباب اختيار الموضوع:**

توجد عدة أسباب رئيسية دفعتنا إلى اختيار هذا الموضوع، تم تقسيمها إلى أسباب موضوعية وأخرى شخصية كما يلي:

الأسباب الموضوعية:

- الاهتمام الكبير بالاستثمار الخاص وهذا في إطار المشاريع الصغيرة والمتوسطة؛
- معرفة مدى أهمية دراسة جدوى المشروعات بصفة عامة ودراسة الجدوى المالية بصفة خاصة في التأثير على اتخاذ القرار الاستثماري؛
- التعرف على طرق تقييم المشاريع والتي تساعد المستثمرين في تقادي مخاطر الوقوع في مشاريع فاشلة غير مربحة.

الأسباب الشخصية:

- موضوع البحث يخدم مجال التخصص (إدارة مالية)؛
- الرغبة الشخصية في دراسة هذا الموضوع والاطلاع على مختلف جوانبه؛
- القيمة العلمية والعملية التي يحظى بها موضوع دراسات الجدوى.

2- أهمية البحث:

ترجع أهمية موضوع دراسة الجدوى المالية بشكل عام إلى الأهمية التي يحظى بها موضوع دراسة الجدوى وتقييم المشروعات الاستثمارية، وهذا باعتبارها أحد الفروع الاقتصادية والإدارية الحديثة التي لا غنى عنها لأي مشروع مهما كان نوعه، سواء كان هذا المشروع قائماً أو مجرد فكرة مطروحة فأهمية هذا البحث تتمثل في سعيه لإقامة الدليل العلمي وبأسلوب كمي على مدى جودة وصلاحية المشروع المقترن إقامته، والقرار المطلوب اتخاذة ومحاولة ترسيده باستخدام جمل من المعايير التقييمية، لأن نجاح أي مشروع استثماري مستقبلاً يعتمد بشكل أساسي على صنع واتخاذ القرار السليم في الحاضر.

3- أهداف البحث:

تتمثل أهداف البحث في التعرف على أهم الخطوات الأساسية والمراحل التي على أساسها يتم اتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة إما بالتخلي عن المشروع المقترن أو العمل على تنفيذه ولهذا سنتطرق من خلال هذا البحث إلى:

- ✓ توضيح لماهية الاستثمار والمشاريع الاستثمارية؛
- ✓ توضيح الإطار النظري والتطبيقي لعملية دراسة الجدوى المالية للمشروعات الاستثمارية؛
- ✓ بيان مدى أهمية القرارات الاستثمارية من خلال تقييم المشاريع؛
- ✓ مقارنة التطورات النموذجية بما هو مطبق في مؤسسات الدعم والمرافقة والقيام بالإجراءات التصحيحية إذ لم تطبق دراسات الجدوى على مستواها بالمستوى المطلوب؛
- ✓ إبراز مختلف الطرق والمعايير التي من خلالها تتم عملية تقييم المشاريع الاستثمارية.

4- المنهج المستخدم:

تحقيقاً لهدف البحث ومن أجل الإجابة على الأسئلة المذكورة سلفاً والإحاطة أكثر بجوانب الموضوع واختبار صحة الفرضيات، تم الاعتماد في دراسة الموضوع على المنهج الوصفي التحليلي باعتباره يساعد على توضيح مفاهيم الدراسة الأساسية وبيان أهميتها، وبكونه مناسباً أيضاً لتحليل الوثائق والمعلومات الخاصة بالمشاريع محل الدراسة التطبيقية.

5- صعوبات البحث:

من بين الصعوبات التي واجهتنا عند إعداد المذكرة :

- ✓ تعذر الانتقال للمكتبات قصد إثراء الموضوع أكثر بمصادر أوفر، وذلك بسبب الظروف الصحية الراهنة في البلاد؛
- ✓ صعوبة الحصول على المعلومات الكافية من قبل الإدارة محل الدراسة نظراً للإجراءات الصارمة الخاصة بجائحة كورونا؛
- ✓ سرية المعلومات المتعلقة بالمشروع الاستثماري.

6- هيكل البحث:

من أجل إيجاد طريقة للإجابة على الإشكالية المطروحة تم تقسيم البحث إلى ثلاثة فصول رئيسية (فصلين نظريين وفصل تطبيقي) تسبقهم مقدمة عامة.

أما بالنسبة لمحتويات الفصول التي يتكون منها هذا البحث فقد جاءت على النحو التالي:

• **الفصل الأول** ورد تحت عنوان "**الإطار العام لدراسة الجدوى والمشروع الاستثماري**" تم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث: الأول يشمل ماهية الاستثمار أما المبحث الثاني يتناول مفاهيم حول المشروع الاستثماري، والمبحث الثالث فقد تم تخصيصه لعموميات حول دراسة الجدوى.

• أما بالنسبة **للفصل الثاني** جاء تحت عنوان "**مدخل إلى دراسة الجدوى المالية واتخاذ القرار الاستثماري**" تم تقسيمه هو الآخر إلى ثلاثة مباحث: الأول تم التطرق فيه إلى دراسة الجدوى المالية للمشروعات الاستثمارية، أما المبحث الثاني فقد تضمن أساسيات حول اتخاذ القرار الاستثماري، أما المبحث الثالث تناولنا فيه الجدوى المالية ودورها في صناعة القرار الاستثماري.

• أما فيما يخص **الفصل الثالث** فهو جانب تطبيقي تحت عنوان "**دراسة حالة بعض المشاريع المملوكة من طرف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب-فرع ميلة**"- تضمن هو الأخير أيضاً ثلاثة مباحث: الأول تناولنا فيه الإطار القانوني للوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، أما المبحث الثاني فقد تم تخصيصه للدراسة التمويلية على مستوى الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب- فرع ميلة- وفي الأخير المبحث الثالث تم فيه استعراض نموذجين لدراسة الجدوى المالية لمشروعين استثماريين ممولين من طرف الوكالة.

تمهيد:

تعتبر دراسة الجدوى الاستثمارية من أهم المراحل التي يمر بها أي مشروع استثماري مهما كان نوعه، كونها تهدف إلى ترشيد استخدام الموارد المتاحة التي تتسم بالندرة النسبية في مشاريع تكون مجده وتعود بالفائدة على المستويين العام والخاص، كما تمثل دراسة الجدوى ضرورة حتمية لابد منها قبل الانطلاق في تحويل المشروع من مجرد فكرة إلى حقيقة ملموسة، وهذا ضماناً لنجاحه وتجنب المستثمرين الدخول في استثمارات غير مربحة باعتبار أن الاستثمار هو المحرك لكل تجربة اقتصادية وهو بالضرورة يعني القيام بخطوة نحو المجهول إذن هو إجراء يستلزم مخاطر، وقد تقادى هذه المخاطر التي قد تنشأ عن أخطاء غالباً ما تكون مكلفة لأنها وبكل بساطة يعني استحالة الرجوع إلى الوراء بعد الإقدام على المشروع الاستثماري وإقامته، ولهذا يعد موضوع دراسة الجدوى المشروعات من المواضيع الهامة التي نالت اهتماماً كبيراً على المستويين النظري والتطبيقي سواء في الدول المتقدمة أو النامية، باعتبارها تهدف إلى تحديد حجم المنافع التي سيتحققها المشروع في المستقبل.

ويندرج تحت هذا الفصل ثلاثة مباحث نستعرضها كما يلي:

المبحث الأول: ماهية الاستثمار.

المبحث الثاني: مفاهيم حول المشروع الاستثماري.

المبحث الثالث: عموميات حول دراسة الجدوى.

المبحث الأول: ماهية الاستثمار

تحظى عملية الاستثمار من بين العديد من الفعاليات الاقتصادية بأهمية كبيرة كونه من أهم العوامل الهدافـة لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية لدولة ما وهذا ما جعل الكثير من الأكاديميين يهتمون به وذلك من أجل تحقيق الرفاهية والنمو الاقتصادي وعليه ستنطرق إلى مفهوم الاستثمار وأدواته، أنواعه ومحدداته، بالإضافة إلى مقوماته والأهداف التي يسعى للوصول إليها.

المطلب الأول: مفهوم الاستثمار وأدواته:

الفرع الأول: تعريف الاستثمار

لقد تعددت التعاريف الخاصة بالاستثمار بتنوع الجهة الصادرة منها التعريف، وفيما يلي بعض هذه التعريفات:

التعريف 1: "هو التضحية بمنفعة حالية يمكن تحقيقها من إشباع استهلاكي حالي يمكن من الحصول على منفعة مستقبلية يمكن الحصول عليها من استهلاك مستقبلي أكبر"⁽¹⁾.

التعريف 2: "الاستثمار هو امتلاك أصل من الأصول، على أملأن يتحقق عائد من ورائه في المستقبل"⁽²⁾.

التعريف 3: "هو عملية اقتصادية مدروسة من قبل شخص طبيعي أو قانوني، تقوم على أسس أو قواعد علمية بموجها يجري توجيهه أصول مادية أو مالية نحو تحقيق عوائد اقتصادية أو اجتماعية في المستقبل تضمن فيما تتجاوز القيم الحالية الحقيقة للأصول وفي ظروف تتسم بالأمان مع عدم استبعاد هامش مقبول للمخاطر"⁽³⁾.

ومما سبق نصل إلى تعريف الاستثمار على أنه توظيف الأموال المتاحة أو المؤكدة في أصول متنوعة وذلك لمدة زمنية معينة بهدف الحصول على إيرادات مستقبلية تفوق قيمة الأموال الموظفة مسبقاً والتي تposure المستثمر عن المخاطر الناجمة عن حالة عدم التأكد في الحصول على التدفقات النقدية المتوقعة في المستقبل.

الفرع الثاني: أدوات الاستثمار

هي تلك الأدوات التي يتم استخدامها من قبل المستثمر لحيازة أصل معين. وأدوات الاستثمار كثيرة ومتعددة نشير إلى الأكثر أهمية، منها ما يلي:⁽⁴⁾

❖ **الأوراق المالية:** تتميز بالمرونة ولها عدة أنواع تختلف من حيث العائد والمخاطر والحقوق، ولها العديد من القيم، القيمة الاسمية والدفترية والقيمة التصوفية، والأوراق المالية على نوعين منها أدوات ملكية مثل الأسهم بأنواعها وأخرى أدوات دين مثل السندات.

❖ **العقارات:** تعد من أدوات الاستثمار المرجحة والمقبولة من قبل مجموعة صغيرة من المستثمرين الخبراء وتحتاج إلى رأس مال كبير ويأتي الاستثمار في العقارات في المرتبة الثانية من بين أدوات الاستثمار كون العقارات متاحة بشكل واسع للمستثمرين وهناك شكلان للاستثمار في العقار الاستثمار المباشر والاستثمار الغير مباشر.

❖ **السلع:** وتعتبر إحدى أدوات الاستثمار المهمة نظراً لكونها تتمتع بميزاً اقتصادية خاصة تجعل منها أداة استثمارية جيدة، وأغلب عقود التعامل بهذه السلع تتم بطريقة العقود المستقبلية، والتي هي عبارة عن عقد بين طرفين، الطرف الأول الذي ينتج السلعة والثاني هو الوكيل. ويجب أن تكون السلعة متجانسة، ولها القابلية على الترتيب والتصنيف، وأن يتم التعامل بالسلعة في صورتها الأولية الخام أو النصف المصنعة.

❖ **المشروعات الاقتصادية:** تتمثل في المشاريع الصناعية أو التجارية أو الزراعية ومن أهم خصائصها:

✓ يتصف العائد بالاستمرارية والمعقولية بالمقارنة بتكلفة الاستثمار لأنه قائم على أساس دراسات الجدوى الاقتصادية والفنية للمشروع؛

✓ ارتفاع هامش الأمان وانخفاض درجة المخاطرة لاعتماد هذه المشاريع على الدراسات الاقتصادية والمالية لبيئة المشروع الخارجية والعوامل الداخلية؛

¹- جهاد فارس الطيلوني، دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع، دار الكتز للمعرفة العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص45.

²- منير إبراهيم هندي، أسسات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية، دار منشأة المعارف للنشر، الإسكندرية، مصر، 2008، ص.5.

³- هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص.17.

⁴- الفارس عبد الرحيم، مبادئ الاقتصاد، مطبع الأطلس، عمان، الأردن، 2005، ص.26.

- ✓ تتميز المشاريع المختارة بدرجة عالية من الملائمة مع طبيعة المستثمر وميله وإمكاناته؛
- ✓ ارتفاع حجم الفائدة المتحققة للمجتمع من الاستثمار في مدة المشروع.
- ❖ **العملات الأجنبية:** تظهر أهمية التعامل بالعملات الأجنبية من كونها نتيجة حتمية لعمليات التجارة الدولية، أي أنها الوجه الآخر للتعاملات الدولية والعلاقات بين الدول، وهي أداة استثمارية حساسة جداً وتتأثر بعوامل متعددة منها اقتصادية وسياسية وغيرها.

المطلب الثاني: أنواع الاستثمار ومحدداته:

الفرع الأول: أنواع الاستثمار

يمكن تقسيم أو تصنيف الاستثمار وفقاً للمعايير التالية:

أولاً: من حيث طبيعة الاستثمار

- **الاستثمار الحقيقي:** يقصد به هو الاستثمار في الأصول الحقيقية كالمباني والمشروعات والكمائن والأراضي، يعتبر هذا النوع من الاستثمار هو أساس في زيادة الدخل القومي⁽¹⁾.
- **الاستثمار المالي:** يشمل الاستثمار في سوق الأوراق المالية، حيث يترتب على عملية الاستثمار فيها حيازة المستثمر لأصل مالي غير حقيقي يتخذ شكل سهم أو سند أو شهادات الإيداع... الخ. والأصل المالي يمثل حقاً مالياً يخول لحامله المطالبة بأصل حقيقي ويكون عادة مرافقاً بمستند قانوني⁽²⁾.

ثانياً: من حيث القائم بالاستثمار

- **الاستثمار الشخصي:** وهو ما يقوم به شخص واحد، حيث يمكن للفرد أن يستخدم ما يتاح له من موارد وأموال في القيام باستثمارات مالية، كشراء الأسهم أو السندات أو القيام بعمل استثمارات مادية كشراء العقارات وغيرها.
- **الاستثمار المؤسسي:** وهو ذلك الاستثمار الذي تقوم به مؤسسة (شركة أو هيئة) ولكن قد لا يختلف كثيراً عما يمكن أن يقوم به الشخص الطبيعي، فكل من الشخص والمؤسسة يقومان باستثمارات مالية وكذلك الحقيقة.

ثالثاً: من حيث تعدد الاستثمار⁽³⁾

- **الاستثمار الفردي:** وهو القيام بعمل استثمار واحد فقط، كان يقوم شخص بشراء أصل حقيقي أو مالي.
- ونجد الإشارة إلى أنهما تعددت أو تكررت الوحدات المشتراء من هذا الأصل فإنه يظل استثماراً فردياً.
- **المتعدد(المحفظة):** ويقصد بالمحفظة تلك التي تشمل على أكثر من أصل استثماري ذو طبيعة مختلفة، فهي تحتوي على استثمارات متعددة، وقد تضم المحفظة عدداً مختلفاً من الاستثمارات المالية أو المادية أو كلاهما معاً في نفس الوقت.

رابعاً: من حيث مدة الاستثمار⁽⁴⁾

١- آل محمود حسين وأخرون، **دراسات الجدوى الاقتصادية (المالية)**، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص 21.

٢- محمد مطر، **ادارة الاستثمار**، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2004، ص 79.

٣- سعيد توفيق عبيد، **الاستثمار في الأوراق المالية**، مكتبة عين الشمس، مصر، ص 26.

٤- حامد العربي الحضيري، **تقييم الاستثمارات**، بدون طبعة، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، بدون بلد، 2000، ص 45.

- **الاستثمارات القصيرة والمتوسطة الأجل:** تشمل الاستثمارات القصيرة والمتوسطة الأجل كلا من الودائع، بعض الأوراق المالية والتسهيلات الإنمائية قصيرة والمتوسطة الأجل...الخ.
- **الاستثمارات طويلة الأجل:** تتمثل في جميع الأصول والمشروعات الاستثمارية التي تؤسس أو تقتني بقصد الاحتفاظ بها وتشغيلها لمدة زمنية طويلة، ويكون من الصعوبة أحياناً تحويلها إلى نقدية وذلك لصعوبة بيعها ويكون هدف المستثمر من اختيارها كمشروع استثماري هو الحصول على تدفقات نقدية يضمن من خلالها استرداد رأس مال المستثمر في زمن معين.

الفرع الثاني: محددات الاستثمار

هناك العديد من العوامل المحددة والمتحكمه في الاستثمار والتي تؤثر عليه إما إيجاباً أو سلباً، هذه العوامل يمكن ذكرها بآي جاز كما يلي:

- **الكفاية الحدية لرأس المال:** والمقصود بها الإنتاجية الحدية لرأس المال المستثمر، أو العائد المتوقع الحصول عليه من توظيف حجم معين من الأموال في مجال استثماري معين. بحيث نجد هنا العلاقة بين كل من الإنتاجية الحدية لرأس المال والأموال المستثمرة هي علاقة طردية، لأن ارتفاع الإنتاجية الحدية يعني بالضرورة ارتفاع المداخيل وبالتالي التشجيع على الاستثمار، والعكس صحيح.⁽¹⁾

• **سعر الفائدة:** والمقصود بها هنا تكلفة رأس المال المستثمر، فالعلاقة بينها وبين حجم الأموال المستثمرة هي علاقة عكسيّة.

فالزيادة في سعر الفائدة يؤدي إلى انخفاض حجم الاقتراض وبالتالي انخفاض الاستثمار، نتيجة لارتفاع تكلفة الاقتراض، لأن سعر الفائدة يعد بمثابة المحدد الرئيسي للطلب على الأموال لغرض الاستثمار، والعكس في حالة انخفاض سعر الفائدة.⁽²⁾

- **درجة المخاطرة:** وهي درجة الاختلاف في التدفقات النقدية للاقتراض الاستثماري عن التدفق النظري المقدر أو المتوقع له.

والعلاقة هنا بين كل من درجة المخاطرة والاستثمار هي علاقة عكسيّة، بحيث كلما زادت درجة المخاطرة انخفضت معها كمية الاستثمار، والعكس صحيح إذ كلما قلت درجة المخاطرة ارتفعت معها كمية الاستثمار،

والعلاقة بين كل من درجة المخاطرة والعائد على الاستثمار هي علاقة طردية.⁽³⁾

- **التقدم العلمي والتكنولوجي:** التقدم العلمي والتكنولوجي يؤدي إلى ظهور نوع جديد من الآلات المتطرفة ذات طاقات إنتاجية عالية، تعمل على دفع المنتج أو المستثمر إلى العمل على استبدال وإحلال الآلات القديمة بأخرى جديدة.⁽⁴⁾

المطلب الثالث: مقومات وأهداف الاستثمار

الفرع الأول: مقومات الاستثمار

لكي يكون القرار الاستثماري ناجحاً لابد أن يستند على ثلاثة أسس هي:⁽⁵⁾

- ✓ **اعتماد إستراتيجية ملائمة:** تتوقف الإستراتيجية الملائمة بشكل أساسي على أولويات المستثمر التي يكشف عنها أو يعبر عنها من حيث تفضيلي استثماري.

هذا الأخير يتشكل أساساً من رغبات المستثمر اتجاه كل من الربحية والسيولة والأمان، فيما يخص الربحية فإنه يعبر عنها بمعدل العائد المتوقع من الاستثمار، بينما يعبر عن السيولة والأمان بالمخاطر التي قد يكون المستثمر مستعداً لقبولها في ضوء العائد المتوقع من الاستثمار.

¹- كاظم جاسم العيساوي،دراسة الجدوى الاقتصادية وتقدير المشروعات، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2002، ص ص 33-35.

²- المرجع السابق، ص ص 33-35.

³- محمد صالح الخاوي،الادارة المالية والتمويل، كلية التجارة جامعة عين الشمس، القاهرة، مصر، 1999، ص 230.

⁴- المرجع السابق، ص 230.

⁵- طلال كداوي،تقدير القرارات الاستثمارية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص ص 17-20.

✓ الاسترشاد بالأسس العلمية لاتخاذ القرار: حتى يكون القرار الاستثماري رشيداً ينبغي على المستثمر أن يوظف أولاً المنهج العلمي في اتخاذ القرار، تهيئة البيانات والمعلومات الملائمة لاتخاذ القرار، تحليل ودراسة الجوانب المالية للبدائل الاستثمارية. هذا من جهة، ومن جهة أخرى يجب على متخذ القرار الاستثماري اعتماد عدد من المبادئ والمعايير كأساس لاتخاذ القرار، ومن أهمها:

مبدأ تعدد الخيارات: كلما كانت البدائل كثيرة ومتعددة كلما كان المستثمر في وضع قادر فيه على إجراء المفضلة بين البدائل الاستثمارية و اختيار البديل الذي يتاسب مع الهدف الذي يسعى المستثمر إلى تحقيقه.

مبدأ الخبرة والتأهيل: يستلزم اتخاذ القرار الاستثماري إمكانات فنية وعلمية قد لا نجدها لدى الكثير من المستثمرين، الأمر الذي يفرض عليهم الاستعانة بمشورة المختصين في تقييم المشاريع أو ما يعرف بدراسات الجدوى.

مبدأ الملائمة والتتويع: يجب على المستثمر سواء كان فرداً أو مؤسسة اختيار المجال الاستثماري المناسب، وكذلك الأداة الاستثمارية المناسبة في ذلك المجال بما ينسجم مع ظروفه، كما يجب عليه أيضاً اختيار عدد من الأدوات الاستثمارية بغية تخفيف أثر المخاطرة.

✓ **مراجعة العلاقة بين العائد والمخاطرة:** المستثمر العقلاني و الرشيد يربط قراره الاستثماري بمتغيرين أساسيين هما العائد المتوقع من الاستثمار و درجة المخاطرة المرافقة للأداة الاستثمارية، بمعنى آخر يربط قراره الاستثماري بكل من العائد و درجة احتمال تحقق هذا العائد، وذلك لأن درجة المخاطرة تقاس باحتمال عدم تحقق العائد المتوقع.

المبحث الثاني: مفاهيم حول المشروع الاستثماري

إن الهدف الرئيسي من دراسات الجدوى هو تحديد ما إذا كان من الممكن اتخاذ قرار استثماري بإقامة مشروع من عدمه، ومن هنا وجب علينا تناول مفهوم المشروع الاستثماري و دوره حياته، أنواعه والأهداف التي يسعى إليها.

المطلب الأول: مفهوم المشروع الاستثماري

تعددت و اختلفت التعاريف الخاصة بالمشروع الاستثماري، نذكر منها:

التعريف 1: "نشاط أو تنظيم اقتصادي يتم فيه المزج بين عوامل الإنتاج (رأسمال، العمل، الموارد الطبيعية) لإنتاج سلعة أو خدمة اقتصادية أي لها منافع اقتصادية"⁽¹⁾.

التعريف 2: قد عرفت منظمة المعاصفة الدولية المشروع على أنه: "العملية الفريدة التي تحتوي على مجموعة من الفعاليات المتناسقة و المسيطر عليها التي لها تاريخ بداية و نهاية و الموجهة نحو تحقيق هدف معين وفقاً لمتطلبات محددة و تشتمل على الزمن، التكلفة و الموارد"⁽²⁾.

التعريف 3: يعرف البنك الدولي المشروع على أنه: "حزمة من النشاطات الاستثمارية والسياسية والإجراءات المؤسسية الأخرى التي تستهدف تحقيق هدف تنموي معين خلال فترة زمنية محددة"⁽³⁾.

مما سبق نصل إلى تعريف المشروع الاستثماري على أنه ذلك الاقتراح الذي يؤدي إلى استثمار مبلغ معين من المال بهدف خلق طاقة إنتاجية جديدة (مشروع جديد)، أو إحلال طاقة إنتاجية حالية بأخرى مماثلة (مشروع إحلال)، أو توسيع طاقة إنتاجية (مشروع توسيع) بحيث يهدف إلى تحقيق عائد مادي (الربح) أو تحقيق أهداف اجتماعية (تخفيف معدلات الفقر و البطالة ...) (و اقتصادية (استغلال الموارد المحلية وزيادة تدفقات العملات الأجنبية) ذلك خلال فترة زمنية معينة.

¹- المرجع السابق، ص.21.

²- عبد الستار محمد العلي، **ادارة المشروعات العامة**، الطبعة الثانية، دار المسيرة لنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص.23.

³- محدث القرشي، **دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الصناعية**، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2009، ص.16.

المطلب الثاني : دورة حياة المشروع

المقصود بدورة حياة المشروع هي تلك المراحل التي يمر بها المشروع من مرحلة الفكرة إلى مرحلة التنفيذ والإنتاج وتكون على الشكل التالي:

► **مرحلة تحديد فكرة المشروع:** تبدأ فكرة المشروع من خلال دراسة أنماط الاستهلاك والإنتاج ومن بيانات الصادرات والواردات ومن مجموعة الأفكار التي يتم الحصول عليها من المصادر المختلفة المتعددة.⁽¹⁾

► **مرحلة إعداد وتحليل المشروع:** هنا يتم إعداد وتحليل المشروعات الاستثمارية التي تتضمن عدد من الخطوات أهمها:

- ✚ دراسة الجدوى الفنية الهندسية للمشروع الاستثماري، أي مدى إمكانية تنفيذه من الناحية الفنية؛
- ✚ دراسة الجدوى التسويقية؛
- ✚ دراسة الجدوى المالية أو التمويلية؛
- ✚ دراسة الجدوى الاقتصادية والاجتماعية؛
- ✚ دراسة الجدوى القانونية؛

وأخيرا دراسة الجدوى التنظيمية والإدارية.

وتعتمد دراسة الجدوى على إعداد تقرير مفصل عن نتائج دراسة الجدوى للمشروع الاستثماري الذي يعد أساسا موضوعيا لبدأ مرحلة التقييم والمفاضلة.⁽²⁾

► **مرحلة تقييم البدائل:** بعد الانتهاء من مرحلة الدراسات المختلفة تأتي مرحلة تقييم والمقارنة بين البدائل، من حيث أي المشاريع المطروحة لها تأثير اقتصادي أو اجتماعي أو بيئي، ليتم الاختيار والانتقاء على ضوء المعطيات التي أصبحت متوفرة لدى القائمين على الاستثمار.

► **مرحلة تنفيذ المشروع:** وهذه المرحلة تعتبر من المراحل الأساسية حيث يجب إعداد جدول تنفيذ يبين الخطوات المختلفة للتنفيذ والوقت اللازم لكل خطوة من تلك الخطوات و يجب أن يبين الجدول الانسجام التام والترابط بين خطوات التنفيذ وذلك للوصول إلى المرحلة النهائية وهي مرحلة التشغيل والإنتاج.

► **مرحلة التشغيل والإنتاج:** وهي المرحلة التي يبدأ فيها المشروع إنتاجه التجريبي كمقدمة لطرح إنتاجه في السوق وهذا يتم تقييم هذا الإنتاج من أجل الموافقة عليه.⁽³⁾

المطلب الثالث: أنواع وأهداف المشروع الاستثماري**الفرع الأول: أنواع المشروع الاستثماري**

يمكن تقسيم المشروعات الاستثمارية إلى:

أولا: حسب طبيعة الملكية⁽⁴⁾

✚ **المشروعات الخاصة:** أي يمتلكها القطاع الخاص أو أفراد من مجتمع وبالتالي تعود الخسارة أو الأرباح على مالكيها من الأفراد.

✚ **المشروعات العامة:** أي المشروعات التي تعود ملكيتها إلى الدولة وبالتالي يعود النفع منها على جميع أفراد المجتمع إذا تمحض عنها نفع، ويتحمل جميع أفراد المجتمع الخسارة إذا ما منيت هذه المشروعات العامة بالخسارة.

✚ **المشروعات المختلطة:** أي تعود ملكيتها للدولة والأفراد على أساس المشاركة، وتتأتي أهمية هذا التقسيم في دراسة المشروعات نظرا لأن المشروعات الفردية التي تعود ملكيتها للأفراد يكون هدفها

¹- نعيم نمر داود، **دراسة الجدوى الاقتصادية**، الطبعة الأولى، دار البداية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص.9.

²- مدحت القرشى، مرجع سبق ذكره، ص19.

³- نعيم نمر داود، ، مرجع سبق ذكره، ص ص16-17.

⁴- آن محمود حسين الوادي وأخرون، مرجع سبق ذكره، ص27.

الأول تحقيق الربح، أما المشروعات المملوكة من قبل الدولة أي العامة فالهدف منها ليس تحقيق الربح بل المنفعة العامة.

ثانياً: حسب الطابع الاقتصادي⁽¹⁾

- **المشاريع التجارية:** وهي المتعلقة بالنشاط التجاري وعملية توزيع السلع وتدالوها والنشاط المالي الذي يضم مختلف أنشطة المؤسسات المالية كبنوك التجارية وشركات التأمين.
- **المشاريع الزراعية:** وهي التي تهدف إلى زيادة الرفعة الزراعية وتوسيع المساحات الفلاحية وذلك عن طريق استصلاح الأراضي.
- **المشاريع الصناعية:** وتضم الصناعات ذات الطابع الاستخراجي أو التحويلي التي يمكن أن يندرج ضمنها الصناعات الغذائية، الكيميائية، وصناعة البترول الخام ومنتجاته... الخ
- **مشاريع الخدمات:** هي مشاريع تنتج سلع غير مادية وهناك خدمات تدعم الاقتصاد الوطني مثل خدمات النقل والمواصلات والخدمات التنظيمية التي تشمل الدفاع والأمن والرقابة وأيضاً العدالة، وهناك الخدمات المباشرة كالصحة، التعليم وخدمات غير مباشرة كالدراسات التحليلية والأبحاث العلمية.

ثالثاً: حسب النوع والشكل القانوني⁽²⁾

من حيث النوع تنقسم المشروعات إلى كل من:

- مشروعات جديدة بالنسبة للمستثمر؛
- مشروعات احلالية للحفاظ على مستوى النشاط باستبدال الأصول القديمة بالجديدة منها؛
- مشروعات احلالية بهدف خفض التكاليف من خلال الاستغناء عن الأصول المتقادمة تكنولوجيا بأخرى أحدث وأكثر تطوراً؛
- مشروعات التوسيع، وقد يكون التوسيع من خلال إنتاج منتجات جديدة أو من خلال خدمة مناطق أو أسواق جديدة أو إنشاء خطوط إنتاج جديدة.

من حيث الشكل تصنف المشروعات إلى:

- مشروعات فردية يمتلكها الفرد ويدبرها الأفراد؛
- مشروعات جماعية تأخذ شكل شركة وتنقسم إلى:
 - ✓ مشروعات تأخذ شكل شركات أشخاص يتم إنشاءها بالاتفاق بين شخصين أو أكثر مثل شركة التضامن؛
 - ✓ مشروعات تأخذ شكل شركات المساهمة وتنصف بوجود شخصية قانونية مستقلة عن المالك وتميز بمبدأ فصل الإدارة عن الملكية؛
 - ✓ مشروعات مختلطة تجمع بين خصائص شركات الأشخاص وشركات المساهمة.

الفرع الثاني: أهداف المشروع الاستثماري

تسعى المشروعات الاستثمارية إلى تحقيق جملة من الأهداف، حيث يعتبر تحديد الغرض أو الهدف من قيام هذه المشروعات النقطة الأساسية أو المحورية للبدء والانطلاق في دراسة جدواها، وعموماً لكل مشروع استثماري مهما كان نوعه، هدف بثلاث أبعاد تكون متكاملة فيما بينها وتمثل فيما يلي⁽³⁾:

1- حسين عمر، مبادئ علم الاقتصاد، بدون طبعة، دار الفكر العربي للنشر، القاهرة، مصر، 1998، ص.87.

2- عاطف وليد أندرؤاس، دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، بدون بلد، 2006، ص ص13-14.

3- نعيم نصیر، ادارة وتقدير المشروعات، المنظمة العربية للتنمية، الأردن، عمان، 2005، ص.13.

- **إنجاز العمل حسب الميزانية:** تمثل الميزانية مجل التكاليف المسموح بها للمشروع، والمخصصة للعمل المراد إنجازه؛
- **البرنامج الزمني:** ويمثل الفترة الزمنية التي سيتم خلالها إنجاز العمل اللازم لإتمام المشروع؛
- **متطلبات الإنجاز:** وتمثل فيما يتوجب القيام به للوصول إلى النتائج النهائية، وتتضمن الخصائص اللازم توفرها في المنتج أو الخدمة النهائية.

بالإضافة إلى الأبعاد التي تم ذكرها سابقاً والتي تعتبر المتحكم في أهداف المشروع، فإنه وعلى اختلاف أنواعها تسعى المشروعات الاستثمارية إلى تحقيق جملة من الأهداف، والتي يمكن تقسيمها إلى مجموعتين أساسيتين تختلفان باختلاف طبيعة المشروع من مشروع عام إلى مشروع خاص.

أولاً: أهداف المشروعات العامة

تسعى المشروعات العامة في غالب الأمر إلى تحقيق الأهداف العامة للاقتصاد الوطني والمصلحة العامة للمجتمع وتعظيم المنفعة الكلية من أهم هذه الأهداف:⁽¹⁾

- ✓ إقامة علاقة اقتصادية متكافئة وتعزيز الروابط، ومواجهة المشكلات الاقتصادية بصورة مشتركة، والعمل على تحقيق الاستقلال الاقتصادي؛
- ✓ العمل على اختراق الأسواق التي توصف بالصعوبة، فاختراعها يتيح للمستثمر فوائد محفزة؛
- ✓ امتصاص جزء من البطالة وذلك بخلق مناصب عمل دائمة وأخرى مؤقتة؛
- ✓ إقامة الدولة لمشاريع ذات النفع العام تنتج خدمات أساسية مثل النقل والمواصلات والكهرباء.

ثانياً: أهداف المشروعات الخاصة

الهدف الرئيسي من إنشاء المشروعات الخاصة هي تحقيق أقصى ربح ممكن، إلى جانب أهداف أخرى تتمثل في:⁽²⁾

- ✓ تحقيق أقصى قدر ممكن من المبيعات من أجل امتلاك أكبر حصة سوقية ممكنة، بالإضافة إلى السعي إلى اكتساب الشهرة والسمعة الحسنة؛
- ✓ السعي إلى تحقيق أهداف اجتماعية، وهذا من منطلق مسؤولياتها الاجتماعية اتجاه الاقتصاد الوطني الذي تعمل فيه؛
- ✓ تعظيم الإيرادات ومن ثم تنمية الأرباح والاحتفاظ بدرجة سيولة معينة، وبالتالي تحقيق مركز مالي جيد؛
- ✓ البقاء والاستمرار والنمو في دنيا الأعمال.

المبحث الثالث: عموميات حول دراسة الجدوى

لكي يمكن الحكم على صلاحية المشروع لتحقيق الأهداف المرجوة منه فإنه يجب القيام ببعض الدراسات المتخصصة والتي تمكن في النهاية من اتخاذ القرار الاستثماري المتعلق بإنشاء المشروع من عدمه (قبول أو رفض المشروع) وذلك بالاستناد إلى معايير ومقاييس محددة وباستخدام بيانات مقدرة لأداء المشروع طيلة حياته المتوقعة، وتسمى هذه الدراسات بدراسات الجدوى و من أجل الإحاطة بمختلف جوانب العنصر ارتأينا

¹ - محمد سلامة، دراسات الجدوى والمشروعات الصناعية، مكتبة غريب بالفجالة، ص.7.

² - سمير محمد عبد العزيز، الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية، 2003، ص ص 15-16.

أن نتناوله من خلال النقاط التالية : مفهوم دراسة الجدوى وأهميتها، مختلف المراحل التي تمر بها وأهدافها، متطلباتها والصعوبات التي تواجه القائمين عليها.

المطلب الأول: مفهوم وأهمية دراسة الجدوى

الفرع الأول: مفهوم دراسة الجدوى

يعتبر مصطلح دراسة الجدوى الأكثر شيوعا في الاستخدام وفيما يلي أهم التعريفات لها:

التعريف 1: هي تلك الدراسات المكثفة التي يقوم بها فريق من الخبراء المتخصصين في مجال التسويق وال المجالات الفنية والمالية والاقتصادية والإدارية لغرض اتخاذ قرار بالقبول أو رفض أو تطوير المشروع المقترن⁽¹⁾.

التعريف 2: "مجموعة من الاختبارات والتقديرات التي يتم إعدادها للحكم على صلاحية المشروع الاستثماري المقترن في ضوء توقعات التكاليف والعوائد المباشرة وغير مباشرة طوال العمر الاقتصادي للمشروع"⁽²⁾.

التعريف 3: "مجموعة الدراسات المتعلقة بتقييم الفرص الإنتاجية والاجتماعية والتسويقية لمشروع معين، تتطلب هذه الدراسات توافر بيانات ومعلومات تمكن متخد القرار من اتخاذ القرار الاستثماري السليم"⁽³⁾.

نلاحظ من التعريف السابقة إن دراسة الجدوى عبارة عن دراسات علمية شاملة لكافة جوانب المشروع أو المشروعات المقترنة والتي قد تكون إما بشكل دراسات أولية تفصيلية و التي يمكن التوصل من خلالها إلى اختيار بديل أو فرصة استثمارية من بين عدة بدائل أو فرص استثمارية مقترنة.

لابد أن تتصف هذه الدراسة بالدقة والموضوعية والشمولية، فهي مجموعة من الدراسات المتخصصة للتأكد من أن مخرجات المشروع (منافع وإيرادات) أكبر من مدخلاته(تكاليف) أو على الأقل مساوية لها.

الفرع الثاني: أهمية دراسة الجدوى

تعد دراسة الجدوى ذات أهمية بالغة للأسباب التالية:⁽⁴⁾

- ✓ توفر دراسة الجدوى الراحة والطمأنينة للمستثمرين، إذ توضح له مدى نجاح المشروع ومعدلات الأرباح المتوقعة؟
- ✓ تساعد كذلك على الوصول إلى أفضل تخصيص ممكن للموارد الاستثمارية النادرة نسبياً؛
- ✓ تساعد دراسات الجدوى على تحقيق التوزيع الأمثل لرأس المال المملوك والمفترض على الاستخدامات في مختلف الأصول من أراضي ومباني وآلات لتشغيل المشروع وسداد الأجرور؛
- ✓ أصبحت دراسات الجدوى شرطا ضروريا ليتوقف عليه عملية الاقتران من البنك ومنح الائتمان حيث لم تعد البنوك تكتفي بالضمانات فقط بالنسبة للمشروعات الاستثمارية بل تعتمد أيضا على دراسات الجدوى ونتائجها؛
- ✓ تجنب دراسات الجدوى المشروعات الاستثمارية التعرض لمشاكل تمويلية في منتصف الطريق تحول دون إتمام المشروع لأنها تمكن من تحديد مصادر التمويل المختلفة، فضلا عن التعرف على تكلفة التمويل لكل مصدر من المصادر المختلفة التي يعتمد عليها المشروع الاستثماري مستقبلاً؛
- ✓ تهتم دراسات الجدوى بتحليل الحساسية الذي يعمل على قياس المخاطر في المشروعات، وإيجاد العلاقة القوية بين البدائل والمشروعات المختلفة، وإيجاد التعارضات بين المشروعات المختلفة.

المطلب الثاني: مراحل دراسة الجدوى وأهدافها

¹- عبد الستار محمد العلي، مرجع سبق ذكره، ص168.

²- محدث القرشي، مرجع سبق ذكره، ص13.

³- محمد محمود العجلوني، سعيد سامي الحلاق، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقدير المشروع، بدون طبعة، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2013، ص34.

⁴- حسن حامد عبد الحفيظ، أساليب دراسات الجدوى والتقييم، الطبعة الأولى، دار أمجد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015، ص79.

الفرع الأول: مراحل دراسة الجدوى

تمر دراسة الجدوى بمرحلتين أساسيتين هما:

أولاً: مرحلة دراسة الجدوى الأولية (المبدئية أو التمهيدية)

هي عبارة عن دراسة أو تقرير أولى يمثل الخطوط العامة عن كافة جوانب المشروع أو المشروعات المقترحة والتي يمكن من خلالها التوصل إلى اتخاذ قرار إما بالتخلي عن مشروع أو الانتقال إلى دراسة أكثر تفصيلاً.

ومن المسائل التي تعالجها دراسة الجدوى الأولية :

- ✓ مدى الحاجة إلى منتجات المشروع (سلع أو خدمات);⁽¹⁾
- ✓ دراسة أولية عن التكاليف الإجمالية عن المشروع سواء كانت تكاليف رأسمالية أو تشغيلية؛
- ✓ الموانع الجوهرية التي تقف بوجه المشروع الاستثماري مثل الموانع القانونية والتشريعية؛
- ✓ الوقف على ظروف الصناعة بشكل عام و النشاط موضوع البحث بشكل خاص أو نوع التكنولوجيا المطلوبة للمشروع و إمكانية توفرها؛⁽²⁾
- ✓ إمكانية تحقيق مستويات مقبولة من الأرباح.⁽³⁾

ثانياً: مرحلة دراسة الجدوى التفصيلية

إذا أظهرت دراسة الجدوى الأولية أن هناك إمكانية لتنفيذ المشروع الاستثماري فان ذلك يؤدي إلى شروع خبراء دراسة الجدوى المتخصصين في كل جانب من الجوانب البيئية والقانونية ، التسويقية والفنية والمالية والاجتماعية بالبحث والتحليل وإجراء تقديرات والتوقعات لتلك الجوانب وهو ما يطلق عليه بدراسة الجدوى التفصيلية.

" وتعرف على أنها دراسة لاحقة لدراسة الجدوى الأولية و لكنها أكثر تفصيلاً ودقة وشمولية منها".⁽⁴⁾

﴿مكونات دراسة الجدوى التفصيلية:﴾

ت تكون دراسة الجدوى التفصيلية من:⁽⁵⁾

- ❖ دراسة الجدوى البيئية: تهدف في جانبها التحليلي إلى محاولة التعرف على اثر المشروع على البيئة؛
- ❖ دراسة الجدوى القانونية: تحدد العلاقة بين المشروع والقوانين والتشريعات المؤثرة فيه؛
- ❖ دراسة الجدوى التسويقية: تتضمن تقدير الطلب على منتجات المشروع بالإضافة إلى تحليل البيانات والمعلومات من مصادرها وتحديد هيكل و نوع السوق الذي يعمل في إطاره المشروع؛
- ❖ دراسة الجدوى الفنية: تنصب على التخطيط والإعدادات للطاقات الإنتاجية للمشروع بناء على ما تم من نتائج و تقديرات دراسات الجدوى التسويقية وتحديد حجم الإنتاج؛
- ❖ دراسة الجدوى الاجتماعية: هذه الدراسة تحاول تقييم المشروع على الاقتصاد القومي ومدى مساهمته في تحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية للمجتمع بالإضافة إلى القيمة المضافة على ميزان المدفوعات واستقرار العملة؛
- ❖ دراسة الجدوى المالية: هذه الدراسة تعتمد على الدراسات الأخرى وبصفة أساسية على الدراسات التسويقية والفنية بما تعكسه من نتائج وأثار على التدفقات النقدية الخارجية (التكاليف) والتدفقات النقدية الداخلة (إيرادات) خلال العمر الإنتاجي للمشروع.

¹- مدحت القرishi، مرجع سبق ذكره، ص28.

²- حسن حامد عبد الحفيظ، مرجع سبق ذكره، ص30.

³- مدحت القرishi، مرجع سبق ذكره، ص ص28-29.

⁴- حسن حامد عبد الحفيظ ، ، مرجع سبق ذكره ، ص13.

⁵- عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، بدون طبعة، الدار الجامعية، مصر، 2003، ص ص51-52.

الفرع الثاني: أهداف دراسة الجدوى

هناك العديد من الأهداف التي تسعى دراسة الجدوى إلى تحقيقها، نذكر منها بإيجاز ما يلي:⁽¹⁾

- تحديد الفرص المتاحة والبدائل للاستثمار؛
- وضع أساليب وأنماط مبتكرة لتقدير المشاريع وتطويرها؛
- تعميق المفاهيم الخاصة بجميع النواحي الأساسية للمشاريع سواء كانت من الناحية التكنولوجية، الفنية، أو المالية... الخ؛
- التركيز على الدراسة التسويقية والأساليب المتطرفة المستعملة في التسويق وذلك بهدف تحديد حجم الطلب المحلي والخارجي؛
- تحديد الآثار الاقتصادية للمقترحات الاستثمارية والآثار التبادلية بين تلك المقترحات وبين الاقتصاد ومستوياته المختلفة إقليمياً ودولياً؛
- تحديد إمكانية توفير الخطط والبرامج التوسعية للمشروعات القائمة؛
- تحديد و اختيار أنواع التقنيات المستخدمة في تشغيل المشروعات.

المطلب الثالث: متطلبات دراسة الجدوى والصعوبات التي تواجه القائمين عليها**الفرع الأول: متطلبات دراسة الجدوى**

توقف سلامة ودقة النتائج التي تقدمها دراسة الجدوى على نوعية البيانات والمعلومات ومصداقيتها، وحتى يمكن إخضاع المشروع للدراسة والتقييم لابد من توافر عدد من الشروط والتي تعد بمثابة متطلبات والتي تتمثل في:⁽²⁾

- المعرفة التفصيلية لمتطلبات المشروع تتفيدا وتشغيلاً سواء كانت تلك المتطلبات متوفرة في الأسواق المحلية أو من الأسواق الخارجية، وهذا يستلزم تحديد مقدار النقد الأجنبي اللازم لتوفير تلك المتطلبات في مرحلتي التنفيذ والتشغيل خلال عمر المشروع المتوقع، فضلاً عن تكاليف المشروع بالعملة المحلية؛
- تحديد طبيعة وحجم السلع والخدمات التي سيقوم المشروع بإنتاجها وكذلك تحديد مستويات الطاقة الإنتاجية للمشروع لغرض معرفة مدى قدرته على تلبية الطلب المحلي والخارجي معاً، وفي ضوء هذه المعلومات يصبح بالإمكان تقدير العوائد المتوقعة للمشروع عبر الفترات الزمنية من عمره المتوقع؛
- المعرفة الدقيقة والتفصيلية لمراحل تنفيذ المشروع وعمره الإنتاجي وتبثيت ذلك بوحدات زمنية متعارف عليها؛
- قابلية مستلزمات المشروع (تكاليفه) للقياس والتقييم، لأن الدراسة ستكون مستحيلة في حالة عدم القدرة على التعبير قيمياً عن المتغيرات؛
- القدرة على قياس وتقدير مخرجات المشروع بوحدات نقدية، وتعد المتطلبات أعلاه شروطاً أساسية يجب توافرها في أية فكرة حتى يمكن وضع تلك الفكرة موضع الدراسة والتحليل.

الفرع الثاني: الصعوبات التي تواجه القائمين على دراسة الجدوى

إن دراسة الجدوى للمشروعات ليس بالطريق السهل والخالي من العرقلات، عمل يكتفه العديد من الصعوبات والمشاكل يواجهها القائمون على الدراسة، ولعل أبرز الصعوبات وأهمها ما يلي:⁽³⁾

- غياب أو النقص أو القصور في البيانات والمعلومات عن المتغيرات الدالة في دراسة الجدوى؛
- صعوبة تقدير المتغيرات الدالة في دراسة الجدوى كالطلب والتكاليف، وخاصة عندما يكون حجم المشروع كبيراً وعمره المتوقع طويلاً، أو أن تكون بعض المتغيرات من النوع غير المباشر أو غير القابل للقياس الكمي كما في حالة المشروعات العامة التي تتولى تقديم خدمات كالتعليم والصحة؛

١- يحيى عبد الغني أبو الفتوح: دراسات جدوى المشروعات، بدون طبعة، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2003، ص18.

٢- طلال كداوي، مرجع سابق ذكره، ص31.

٣- المرجع السابق، ص38.

- ارتفاع تكاليف دراسة الجدوى وخاصة عندما يكون المشروع صغير الحجم وميزانيته ضئيلة، ومن الناحية المحاسبية تدخل تكاليف إعداد دراسة الجدوى ضمن عناصر تكاليف التأسيس والتي يتم استهلاكها خلال فترة زمنية معينة؛
- صعوبات فنية تتمثل في تحديد وقت البدء والانتهاء للمشروع والتفاصيل الهندسية؛
- مخاطر عدم التأكيد في تقدير المتغيرات الداخلة في دراسة الجدوى خلال فترة المشروع وخاصة ما يتعلق منها بالتغييرات المفاجئة في الأسعار والطلب ذات الطبيعة الاستثنائية؛
- مشكلة اختيار المعيار أو المعايير الملائمة للتقدير، إذ ليس هناك معايير محددة يمكن تطبيقها في كل مكان وزمان.

خلاصة الفصل:

بناءاً على ما تم عرضه في هذا الفصل فإنه تم التوصل إلى أن الاستثمار هو توجيه للأصول المادية والبشرية والمعلوماتية نحو تحقيق عوائد اقتصادية واجتماعية وثقافية وعلمية في المستقبل، يتم تجسيده على أرض الواقع عن طريق القيام بمشاريع استثمارية تتبع وتحتفل حسب معايير عديدة، إلا أنها مهما اختلفت وتتنوعت فإن عملية تجسيدها وتنفيذها يجب أن تسبق دائماً بدراسة جدوى على أساس أن هذه الأخيرة تمكن من اختيار البديل الاستثماري الأمثل من بين البديل المتاحة والمفترضة، كما أن القيام بهذه الدراسة يتجنب الانزلاق في الأخطاء الجسيمة التي قد تنشأ عنها العديد من الخسائر.

هذه الدراسات يجب أن تبدأ دائماً بدراسة مبدئية لا تتطلب الفحص الدقيق، حيث إذا أضفت هذه الدراسة إلى نتائج سلبية فإنها بذلك تعطي الإشارة المباشرة للمستثمرين بالتحول إلى مشروعات وفرص استثمارية أخرى بأكثر ربحية، أما إذا كانت نتائجها إيجابية فإنها تفتح الطريق نحو الدراسة التفصيلية والتي تعتبر الدراسة المالية من بين أهم نطاقها، إذ أنه بعد اختيار المشروع على أساس دراسة جدواء القانونية والتسوية ثم الفنية يطرح مشكل التمويل، مما يتطلب دراسة فرص التمويل المتاحة والمتوفرة أمام المستثمر وتكلفة كل مصدر من هذه المصادر المختلفة للتمويل قصد الوصول إلى تحديد الهيكل التمويلي الأمثل. وهو موضوع دراستنا في الفصل الثاني (الدراسة المالية للمشروعات).

تمهيد:

تبرز أهمية الدراسة المالية للمشاريع الاستثمارية في كونها تحدد الرؤية المالية لأي مشروع استثماري مهما كان نوعه، إذ بعد معرفة النتائج المتحصل عليها وخاصة بكل من الرؤى القانونية والتسويفية والهندسية يبدأ التحليل المالي للمشروع، وبعد التأكيد من طريق الدراسة التسويفية أنه سيكون هناك طلب كافي ومنظم على منتجات أو خدمات المشروع، وبعد أن تأتي الدراسة الفنية بنتائج إيجابية بخصوص إمكانية القيام به من الناحية الهندسية، تأتي الدراسة المالية لتحديد حجم الأموال المطلوبة لإنشائه وتشغيله ودراسة كيفية تدبيرها والالتزامات التي تترتب عليها من خلال وضع نموذج لهيكلها التمويلي ثم معرفة إلى أي حد سوف يحقق المشروع عائدًا مناسباً لأصحابه، وهذا بناءً على بيان وتحليل مختلف التدفقات النقدية الداخلة منها والخارجية والتي تستعمل في تحليل وتقدير ربحيته التجارية طوال عمره الافتراضي، باعتبارها خطوة من خطوات تقييم المشروع وهي تعنى بدراسة جدوى مشروع استثماري من وجهة نظر نتائجه المالية، وبناءً على ذلك يتم اتخاذ القرار الاستثماري في ظل ظروف الاستثمار السائدة (ظروف التأكيد التام، ظروف عدم التأكيد المطلق، ظروف عدم التأكيد النسبي).

تأسيساً على ذلك وبهدف التعرف كثيراً على كل ما يتعلق بدراسة الجدوى المالية جاء هذا الفصل مقسماً إلى ثلاثة مباحث:

المبحث الأول: دراسة الجدوى المالية للمشروعات الاستثمارية.

المبحث الثاني: أساسيات حول القرار الاستثماري.

المبحث الثالث: الجدوى المالية ودورها في صناعة القرار الاستثماري.

المبحث الأول: دراسة الجدوى المالية للمشروعات الاستثمارية

تعتبر محاولة دراسة جدوى المشروع الاستثماري عملية واسعة الجوانب، حيث كل جانب يستلزم دراسة خاصة به في حد ذاته، و من هنا كان التركيز على أحد المجالات لابد منها، فقد حاولنا في هذا المبحث أن نبحث في إعداد دراسة جدوى مالية للمشروع الاستثماري، مبينين مصادر هيكل التمويل للمشروع و مفهوم ومكونات التدفقات النقدية ومن ثم تقدير صافي التدفقات النقدية.

المطلب الأول: دراسة الجدوى المالية ومصادر الهيكل التمويلي للمشروع وتكلفتها

الفرع الأول: دراسة الجدوى المالية

"يقصد بدراسة الجدوى المالية تحديد درجة مقابلة المشروع الاستثماري لمعايير الاستثمار الموضوع وهو يعني تحقيق المشروع للمستوى المقبول من الربحية التجارية"⁽¹⁾.

¹ - ملوخية أحمد فوزي، أسس دراسة جدوى المشروعات، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005، ص188.

يتطلب من دراسة الجدوى المالية التوصل إلى:⁽¹⁾

- التقدير الدقيق لحجم الأموال اللازمة لتنفيذ وتشغيل المشروع الاستثماري وأوجه توزيع هذه الأموال على الأغراض الاستثمارية وفق مراحل زمنية محددة في برنامج التنفيذ؛
- تحديد مصادر المختلفة للتمويل؛
- تقديم نموذج للربح المحاسبي، وتقديم الوفرات المالية المختلفة وكذلك تقدير الربحية الاجتماعية.

تهدف هذه الدراسة إلى ترجمة الدراسات السابقة الأخرى (دراسة الجدوى التسويقية، دراسة الجدوى الفنية والهندسية) إلى تقديرات مالية ، وتشمل هذه الدراسة التكاليف الاستثمارية للمشروع، وتكليف التشغيل السنوية و كذا الإيرادات السنوية على مدى العمر الافتراضي المتوقع للمشروع، وتحدد كيفية تمويل المشروع المتمثل في رأس المال المدفوع من قبل المستثمرين ورأس المال المقترض وسعر الفائدة، ويتم تقييم هذه الدراسة باستخدام مفهوم التدفقات النقدية.

الفرع الثاني: مفهوم الهيكل التمويلي للمشروع

يقصد بالهيكل المالي تشكيلة المصادر التي حصل منها المشروع على الأموال بهدف تمويل استثماراته. وبالتالي فالهيكل المالي يتضمن كافة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم، سواء كانت تلك العناصر قصيرة الأجل أو طويلة الأجل.⁽²⁾

كما يعرف على أنه توليفة مصادر التمويل المختلفة التي اختارها المشروع لتغطية التكلفة الاستثمارية الكلية للمشروع ويكون الهيكل المالي من مجموعة العناصر التي تشكل جانب الخصوم سواء كانت أموال دين (اقتراض) أو أموال ملكية (حقوق ملكية).

ويختلف الهيكل التمويلي بالمفهوم المتقدم عن هيكل رأس المال والذي يتضمن فقط مصادر التمويل طويلة الأجل والسدادات إلى جانب حقوق الملكية.

وتتطوّي سياسية أي مشروع بخصوص هيكله التمويلي على تحقيق موائمة بين الخطر والعائد. إذ إن زيادة الاعتماد على الاقتراض في التمويل يزيد من مستوى المخاطر التي يتعرض لها المشروع فيما يؤدي من ناحية أخرى إلى ارتفاع معدلات العائد المتوقع على الاستثمار، وتؤدي إلى زيادة مستويات الخطر الأعلى المتوقع قد يرفع هذا من السعر وتأسيسا على ذلك فان الهيكل التمويلي الأمثل للمشروع يجب أن يحقق الموازنة بين العائد والخطر بشكل يعظم من قيمة أسهم الشركة.⁽³⁾

الفرع الثالث: مصادر الهيكل التمويلي للمشروع وتكلفتها

التمويل هو جمع الأموال التي تتحصل عليها المؤسسة أو المشروع من مصادر مختلفة، سواء كانت داخلية أو خارجية، ويمكن تقسيم مصادر تمويل المشروعات الاستثمارية وفقاً لمعايير الزمن إلى قسمين رئيسيين هما:

أولاً: مصادر التمويل قصيرة الأجل وتكلفتها

¹- نعيم نمر داود، مرجع سبق ذكره، ص359.

²- شقيري نوري سلام، أسماء عزمي سلام، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقدير المشروعات الاستثمارية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2009، ص125.

³- عاطف وليم اندراؤس، مرجع سبق ذكره، ص393.

يقصد بها تلك الأموال التي تحصل عليها الشركة من الغير وتلتزم بردها خلال فترة لا تزيد عن عام واحد، وتركز الإدارة بشأن التمويل قصير الأجل على موضوعين هما:⁽¹⁾

- المدى التي يمكن أن تعتمد عليه الشركة على هذا النوع من التمويل؛
- تكلفة هذا المصدر ودرجة مخاطرته.

أ- الائتمان التجاري وتكلفته:

"هو 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 الموردين يقدمون خصمًا نقديًا لعملائهم فإن تكلفة التمويل تتوقف على ما إذا كانت الشركة تستفيد من هذا الخصم أم لا".

ويتم تقدير تكلفة الائتمان التجاري كما يلي:

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

ب- الائتمان المصرفي وتكلفته:

والمقصود به القرض قصير الأجل الذي تحصل عليه المؤسسة من البنوك وهو أقل تكلفة من الائتمان التجاري في الحالات التي تفشل فيها المؤسسة من الاستفادة من الخصم النقدي، وتمثل تكلفة الائتمان المصرفي في الفائدة الفعلية التي تدفعها المؤسسة إلى البنك والتي تكون بصورة نسبة مئوية من قيمة القرض وتتوقف هذه التكلفة على معدل الضريبة التي تدفعها المؤسسة وعلى شروط القرض.

فعدن من العميل ائتمان مصرفي يكون بشروط منها سعر الفائدة على القروض التي تنقسم إلى نوعين:⁽²⁾

الفائدة البسيطة: هي الفائدة التي تدفع في نهاية مدة القرض مع قيمة القرض نفسه وفي هذه الحالة تكون تكلفة الأموال المقترضة وفق العلاقة التالية:

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

الفائدة المخصوصة مقدماً: تقوم البنوك بخصم الفوائد المستحقة على القروض ليحصل العميل على قيمة القرض مخصوصاً منه الفوائد، ومنه تكون تكلفة الأموال المقترضة وفقاً للعلاقة التالية:

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

ثانياً: مصادر التمويل طويلة الأجل وتكلفتها

"يقصد بمصادر التمويل طويلة الأجل هي تلك الطرق المستعملة للحصول على الأموال في حالة حاجة المنشأة إلى الأموال من أجل التوسيع في نشاطها أو إقامة استثمارات جديدة هذه الاستخدامات عادة ما تحتاج إلى أموال كبيرة ولمدة طويلة نسبياً، وعليه فهي تعتمد على مواردتها الذاتية والتي غالباً ما تكون غير كافية لتلبية المتطلبات الاستثمارية الجديدة مما يدفعها إلى اللجوء إلى المصادر الخارجية".⁽³⁾

¹ شقيري نوري سلام، أسامة عزمي سلام، مرجع سبق ذكره، ص125.

² مهري عبد المالك، دراسة الجدوى المالية للمشروعات الاستثمارية ومساهمتها في اتخاذ القرار الاستثماري، مذكرة مكملة مقدمة لذيل شهادة الماجستير في علوم التسبيير، جامعة تبسة، الجزائر، 2013، ص 67 إلى 67.

³ أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر، عنابة، الجزائر، 2008، ص48.

➢ من أهم مصادر التمويل طويلة الأجل، الأseم العاديه والممتازه والأرباح المحتجزة والقروض طويلة الأجل والسنادات.

أ- الأseم

تعرف الأseم على أنها أوراق ملكية طويلة الأجل (أبديه لطالما الشركة مستمرة) تمثل مستند ملكية له قيمة اسمية ودفترية وقيمة سوقية وتصفوية وتقسم إلى أseم عاديه واسمه ممتازه.

❖ الأseم العاديه وتكلفته:

هي التي تسمح لمالكها بالحصول على عائد معين، حيث يعين هذا العائد على أساس مبدأ المساواة في الحقوق التي يعطيها السهم لمالكيه وكذا الالتزامات المترتبة عليه وتحسب تكلفتها كما يلي:

$$r = (bi/fi - si) \times 100\% \times t\%$$

r: تكلفة السهم العادي؛

bi: أرباح متوقع توزيعها سنويًا عن كل سهم؛

fi: قيمة إصدار السهم الواحد؛

si: مصاريف إصدار السهم الواحد؛

t: معدل نمو الأرباح.

❖ الأseم الممتازه وتكلفتها:

يمكن القول بأن السهم الممتاز هو مزيج بين السهم العادي والسندي.

وتتميز هذه الأseم بعائد ثابت تضمن لحملتها التصويت ويكون لهم الأولوية في استرداد قيمتها عند التصفية (المؤسسة) قبل حملة الأseم العاديه وتحسب تكلفة الأseم الممتازه كما يلي:

$$r = (bi : fi - si) \times 100$$

ب- الأرباح المحتجزة وتكلفتها

تمثل الأرباح المحتجزة أرباح تحققت، غير أن المنشاة قررت احتجازها بدلاً من توزيعها على حملة الأseم، وذلك بهدف استخدامها في تمويل الاستثمارات المستقبلية. وبالطبع لا ينبغي احتجاز أرباح ما لم يكن العائد المتوقع من استثمارها يساوي على الأقل معدل العائد على الاستثمار في فرص بديلة متاحة للملك.

وبما أن احتجاز الأرباح لا ينطوي على أي مصاريف فإن تكلفة الاعتماد على هذه الأموال كمصدر للتمويل تتساوى مع معدل العائد الذي تطلبه الملك على الاستثمار والذي يمكن حسابه باستخدام القيمة الحالية للمكاسب.

وتكون تكلفة الأرباح المحتجزة كما يلي:

$$=(التوزيع المتوقع للسهم / القيمة الحالية للسهم) + النمو المتوقع للتوزيعات$$

1- شقيري نوري سلام، أسامة عزمي سلام، مرجع سبق ذكره، ص128.

2- أحمد سعيد بآخرمة، اقتصاديات جدوى المشروعات الاستثمارية، دار الزهراء للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، 2001، ص162.

3- عبد القادر عطيه، دراسات الجدوى الاقتصادية والاجتماعية، الطبعة الثانية، الإسكندرية، مصر، دون سنة النشر.

4- أحمد بوراس، مرجع سبق ذكره، ص90.

ج- قرض الإيجار وتكلفته

يقصد به قيام المشروعات باستئجار الآلات والأصول الأخرى بدلاً من امتلاكها. وهذا النوع من طرق التمويل له أهمية بالغة، خاصة إذا كان المشروع في حالة يصعب عليه مثلاً زيادة إصدار السندات، حيث تقوم المؤسسة باستئجار الآلات بدلاً من شرائها مع دفع أقساط أو دفعات بصفة منتظمة في فترة متوسطة الأجل ويمكن أن يؤخذ التمويل بالاستئجار شكل التأجير التشغيلي، وهو الذي يشمل استخدام آلات ومعدات لمدة معينة ويتميز بعدة خصائص:

- إمكانية إلغاء عقد الإيجار من قبل المستأجر متى يشاء؛
- أن يوفر المؤجر بنفسه خدمات الصيانة والتأمين على الأصل.

بالإضافة إلى التأجير التشغيلي هناك نوع آخر يطلق عليه التأجير التمويلي والذي يتعهد فيه المستأجر بدفع مبلغ مالي معين للمؤجر ولمدة محددة مقابل استخدام الأصل.⁽¹⁾ وبخصوص تكلفة قرض الإيجار فهي معدل العائد الأدنى الواجب تحقيقه على الاستثمار الممول بواسطة قرض الإيجار وتحسب كما يلي:⁽²⁾

$$V_0 = \sum \frac{li(1-n) + Am}{(1+r)^i} + \frac{Rm(1+n)}{(1+r)^n}$$

حيث:

V₀: القيمة الحالية الصافية للاستثمار؛

Li: دفعه الإيجار التي ستدفع في السنة i ؛

n: الضريبة على الإرباح؛

Am: الاملاكات للسنة i ؛

Rn: القيمة المتبقية من الأصل وهي قيمة الشراء في نهاية العقد(السنة n).
د- الاستدامة وتكلفتها

تأخذ الاستدامة شكلين أساسين هما القروض الطويلة والمتوسطة الأجل والسندات.

► **النسبة للقروض الطويلة ومتوسطة الأجل:** فهي قروض يحصل عليها المشروع من المؤسسات المالية كالبنوك وشركات التأمين، أو من أي مؤسسات مالية أخرى.

فهي تمثل وسيلة عن طريقها يتم التفاوض من خلال انتقال الأموال من المقترض إلى المقترض وفقاً لشروط محددة بعقد مبرم بينهما، ويتضمن عقد القرض شروط تتعلق بقيمة القرض ومعدل الفائدة المستحق عليه، وتاريخ استحقاق القرض، والضمانات المرتبطة به، والجدول الزمني لسداد أعباء القرض، وأوجه الاستخدام التي سيخصص لها القرض وغيرها.

ويتم سداد الفوائد بشكل دوري فيما يتم سداد القرض على أقساط متساوية في تواريخ معينة، أو قد يتم سداده دفعة واحدة في تاريخ استحقاق متقد عليها⁽³⁾.

► **أما السند:** فهو مستند مديونية تصدره المؤسسة ويعطي لحامله الحق في الحصول على القيمة الاسمية للسند في تاريخ الاستحقاق، كما يعطيه الحق أيضاً في الحصول على عائد دوري يتمثل في نسبة مؤوية من القيمة الاسمية.

¹- أمين سيد أحمد لطفي، دراسات جدوى المشروعات الاستثمارية، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر، 2005، ص.58.

²- أحمد بوراس، مرجع سبق ذكره، ص109.

³- عاطف وليم أندراؤس، مرجع سبق ذكره، ص388.

وعليه فان تكلفة التمويل للقروض طويلة الأجل أو للسندات تكتب بالصيغة التالية:⁽¹⁾

$$V_0 = \frac{s_1}{(1+r)^1} + \frac{s_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{s_n}{(1+r)^n} + \frac{s_{Rn}}{(1+r)^n}$$

حيث:

V_0 : القيمة الحالية للدين (قرض أو سند)؛

s_1 إلى s_n : ما تدفعه المؤسسة سنويًا لقاء حصولها على الدين (قرض أو سند)؛

s_{Rn} : ما يدفعه في نهاية العقد (القيمة المتبقية)؛

r : معدل تكلفة الدين (قرض أو سند).

أما في حالة بقاء ما تدفعه المؤسسة سنويًا لقاء حصولها على الدين (قرض أو سند) ثابتًا فان العلاقة السابقة تصبح كالتالي:

$$V_0 = \frac{s}{(1+r)^1} + \frac{s}{(1+r)^2} + \dots + \frac{s}{(1+r)^n} + \frac{s_{Rn}}{(1+r)^n}$$

وبما أن العلاقة أعلاه هي مجموع متتالية هندسية، فيمكن إعادة كتابتها على النحو التالي:

$$V_0 = S \frac{1 - (1+r)^{-n}}{r} + \frac{s_{Rn}}{(1+r)^n}$$

الاختيار بين مصادر التمويل المختلفة:⁽²⁾

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

وبالطبع فان الجواب عن هذا السؤال لا يمكن أن يكون موحدا لجميع المنشآت وفي كل الظروف، ولكن هناك تركيبة مثلى على الإدارة المالية أن تسعى لمعرفتها واستخدامها بما يتلاءم مع وضعها، وهناك بعض الإرشادات تأخذ بالحسبان وهي كالتالي:

- **التكلفة:** تختلف كلفة مصادر التمويل فيما بينها وعلى الإدارة المالية مقارنة كلف هذه المصادر المتاحة و اختيار 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؛
- **ربحية الشركة:** إذ 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 المالك القديم تلك الأرباح؛
- **تركيبة رأس المال:** تقييد تركيبة رأس المال من الخيارات المطروحة أمام الشركة فمثلا إذا كانت نسبة الديون مرتفعة فقد لا تستطيع الشركة طرح سندات ولا بد لها من طرح أسهم؛
- **طبيعة عمل الشركة:** تقييد 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؛

¹- أحمد بوراس، مرجع سبق ذكره، ص ص 57-58.

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

▪ **معدل الضريبة:** إذا كان معدل الضريبة على دخل الشركة مرتفع فان في هذه الحالة يفضل أن تصدر سندات بدلاً من إصدار الأسهم، وذلك كون السندات أقل كلفة بسبب الوفر الضريبي الذي سيرتفع مع زيادة معدل الضريبة.

❖ ومن المهم أن تتحفظ الشركة بحسب متوازنة من مصادر التمويل المختلفة.

التكلفة الوسطية المرجحة:

تعرف على أنها "متوسط العائد الذي يعكس العوائد المطلوبة من قبل مصادر التمويل المختلفة".⁽¹⁾

يحسب هذا المتوسط وفق المعادلة التالية:⁽²⁾

$$K_0 = k_e \frac{C}{C+D} + k_i \frac{D}{C+D}$$

حيث:

K₀: التكلفة الوسطية المرجحة للأموال؛

K_e: تكلفة الأموال الخاصة؛

K_i: تكلفة الأموال المقترضة؛

C: الأموال الخاصة؛

D: الأموال المقترضة.

مثال:

ترغب مؤسسة "TISBE" المختصة في صناعة الملابس الجاهزة في إقامة مشروع استثماري جديد قدرت تكلفته الاستثمارية بنحو 05 مليون دج يتم تمويله كالتالي:

- 01 مليون دج عن طريق الأرباح المحتجزة.
- 02 مليون دج عن طرق إصدار أسهم عادية.
- 01 مليون دج عن طريق إصدار أسهم ممتازة.
- 400 ألف دج عن طريق قرض بنكي طويل الأجل.
- 350 ألف دج عن طريق إصدار سندات.
- 250 ألف دج عن طريق قرض إيجاري.

فإذا علمت أن تكلفة المصادر التمويلية السابقة تقدر ب 10%， 05%， 06%， 07%， 11%، 12% على التوالي:

مصادر التمويل	قيمة التمويل	الوزن النسبي	تكلفة التمويل	متوسط التكلفة المرجحة
أسهم عادية	02 مليون دج	40%	05%	02%
أسهم ممتازة	01 مليون دج	20%	06%	1.2%
أرباح محتجزة	01 مليون دج	20%	10%	02%

١- المرجع السابق، ص134.

٢- حميد رامي، مطبوعة في مقاييس دراسة الجدوى و اختيار الاستثمار، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوف، ميلة، 2017-2018، ص ص 60-59.

%0.56	%07	%08	400 الف دج	فرض بنكي
%0.84	%12	%07	350 الف دج	سندات
%0.55	%11	%05	250 الف دج	فرض إيجار
%7.15	-	%100	05 مليون دج	المجموع

المصدر: حميد رامي، مطبوخة في مقياس دراسة الجدوى و اختيار الاستثمارات، المركز الجامعي عبد الحفيظ، ميلاد 2017-2018، ص-60.

ويمكن الحصول على نفس النتيجة بالتعويض في المعادلة السابقة:

$$K = 0.05 \frac{2}{5} + 0.06 \frac{1}{5} + 0.1 \frac{1}{5} + 0.07 \frac{0.4}{5} + 0.12 \frac{0.35}{5} + 0.11 \frac{0.25}{5}$$

$$K_0 = 7.15\%$$

وعليه فان التكلفة المتوسطة المرجحة للأموال للمشروع الاستثماري الجديد هي 7.15%， وعند تقييم الربحية التجارية للمشروع الاستثماري يجب التأكد من انه سوف يحقق معدل عائد لا يقل عن 7.15%.

المطلب الثاني: مفهوم ومكونات التدفقات النقدية:

تعتبر التدفقات النقدية من أهم العناصر التي يعتمد عليها في الدراسة المالية للمشاريع الاستثمارية، وتنقسم هذه التدفقات إلى كل من التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة وفيما يلي عرض لمفهوم كل منها ومكوناته:

الفرع الأول: مفهوم التدفقات النقدية

يمكن تعريف التدفقات النقدية على أنها "حركة النقود من المشروع وإلى المشروع، حيث تعتبر التدفقات النقدية الواردة إلى المشروع تدفقات نقدية داخلة، بينما تعد التدفقات النقدية الصادرة عنه تدفقات نقدية خارجة".⁽¹⁾

الفرع الثاني: مكونات التدفقات النقدية

تنقسم التدفقات النقدية إلى قسمين رئيسيين:

أولاً: تدفقات نقدية داخلة(إيرادات)

وتشتمل على ما يلي:⁽²⁾

- أقساط مخصصات اهلاك الأصول الثابتة؛
- الفائض القابل للتوزيع بعد تغطية كافة الأعباء بما فيها الضرائب؛
- ثمن بيع الأصول الثابتة عند انتهاء العمر الاقتصادي.

1- صلاح الدين حسين السيسي، دراسات الجدوى وتقدير المشروعات بين النظرية والتطبيق، الطبعة الثانية، دار الفكر العربي للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2003، ص.86.

2- أوس عبد العزiz الزنط، أسس تقدير المشروعات، الجزء الثاني، المكتبة الأكاديمية للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 1992، ص.251.

وتقدير التدفقات النقدية الداخلة يتطلب إعداد قوائم الدخل التقديرية بعدد من السنوات المقبلة بدءاً من السنة الأولى للتشغيل للتعرف على مخصصات الاهتلاك والفائض القابل للتوزيع، بالإضافة إلى توفر بيانات عن السعر المتوقع للأصول الثابتة عند انتهاء العمر الافتراضي لها.

ومن أهم عناصر النقد الداخل (المقبوضات) ما يلي: ⁽¹⁾

- بيع البضاعة والمواد نقداً؛
- تحصيل الذمم المدينة؛
- خصم أوراق القبض؛
- أية مقبوضات أخرى كإعانات والهبات...؛
- بيع الأصول الثابتة نقداً؛
- تحصيل أوراق القبض؛
- أية إيرادات أخرى تدخل للمشروع من إيجارات، أرباح، أسمهم...؛
- الاقراض نقداً.

ثانياً: تدفقات نقدية خارجة (التكاليف):

وهي عبارة عن التدفقات النقدية الخارجة من صندوق المشروع أو من حسابه الجاري في البنك. ⁽²⁾
تتكون التدفقات النقدية الخارجة من قسمين رئيسيين:

أ- **التكاليف الاستثمارية** والتي تضم كل ما ينفق من مصروفات قبل بدء تشغيل المشروع و كل ما ينفق خلال العمر الافتراضي للمشروع بداية من السنة الأولى له، حيث يتم حساب هذه الأخيرة سنوياً. ⁽³⁾

وتشمل كل من الاستثمار المبدئي ورأس المال العامل، وفي ما يلي عرض موجز لكل منهما:

- **الاستثمار المبدئي (الأولى):** يتألف من تكاليف التأسيس (الاستثمارات الثابتة غير الملموسة) وتكاليف الإنشاء (الاستثمارات الثابتة الملموسة) ⁽⁴⁾

بالنسبة لتكاليف التأسيس فهي تشمل كل بنود الإنفاق من لحظة التفكير في إنشاء مشروع حتى تتم إقامته باستثناء ما ينفق على عملية الإنشاء.

وتتضمن تكاليف التأسيس مجموعة من بنود التكاليف غير الملموسة، وتشمل كلاً من:

▪ تكاليف الرسوم والترخيص، وتكاليف دراسات الجدوى والأتعاب والخدمات الاستثمارية؛
▪ تدريب العاملين، ومصروفات الدعاية والإعلان عن المشروع، وتجارب بدء التشغيل إن لم تضاف إلى الأصول الثابتة. ⁽⁵⁾

أما بالنسبة لتكاليف الإنشاء فمن بينها: ⁽⁶⁾

- تكاليف الحصول على الأرض وتهيئتها وبناء المرافق؛
- تكاليف الحصول على الآلات والمعدات والتجهيزات المختلفة ونفقات نقلها؛
- تكاليف الأثاث والمفروشات الالزامية لتجهيز المكاتب والمباني المطلوبة للمشروع.

كما يوجد أيضاً الاحتياطات أو الاحتياطي الطوارئ وهذا الاحتياطي يوضعه صاحب المشروع لمواجهة أية تغيرات غير متوقعة في دراسات الجدوى.

- **رأس المال العامل:**

¹ شقيري نوري سلام، أسامة عزمي سلام، مرجع سبق ذكره، ص135.

² المرجع نفسه، ص136.

³ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص226.

⁴ المرجع السابق، ص 231.

⁵ السعيد عبدالعزيز عثمان، دراسات الجدوى المشروعات بين النظرية والتطبيق، بدون طبعة، الدار الجامعية الإبراهيمية، مصر، 2003، ص 130-131.

⁶ عبد القادر عطية، مرجع سبق ذكره، ص 137.

يتضمن كافة بنود الإنفاق اللازم لتكوين المخزون من مستلزمات الإنتاج على مختلف أنواعها وبالقدر الذي يتم من خلاله تشغيل المشروع خلال دورة الإنتاج والتسويق والتحصيل الأولي، بالإضافة إلى وجود احتياطي لرأس المال العامل، هذا الاحتياطي عبارة عن نقد إضافي لمقابلة أية مصروفات أخرى طارئة مثل: دفع الأجر للعاملين والتي يكون من الصعب تقديرها، أو مواجهة ارتفاع أسعار بعض الخامات أو غيرها.⁽¹⁾

ب- تكاليف التشغيل: يقصد بها هنا جميع الأصول التي تدخل في العملية الإنتاجية خلال فترة زمنية معينة، وتحسب تكاليف التشغيل بعد نهاية مرحلة التجارب ومع بدء التشغيل الفعلي، وهي تتضمن ما يلي:

- ❖ تكاليف الاحتياجات من المواد الأولية ومستلزمات الإنتاج وتكاليف الصيانة قطع الغيار الازمة، بالإضافة إلى المنتجات الوسطية.⁽²⁾
- ❖ تكاليف اليد العاملة أو الموارد البشرية التي يشغلها المشروع وتمثل في كل من تكلفة الاستقطاب وتكلفة الاختبارات والتشغيل.

ويمكن التمييز أيضاً ضمن التكاليف السابقة بين:

► **التكاليف الثابتة:** وهي التكاليف التي تبقى ثابتة لا تتغير مهما تغير حجم الإنتاج مثل: الإيجارات، رواتب الإداريين...

► **التكاليف المتغيرة:** هي التكاليف التي ترتبط بالإنتاج وتتغير مع تغير حجم الإنتاج مثل: تكاليف النقل والشحن..

المطلب الثالث: تقدير صافي التدفقات النقدية

أولاً: مفهوم صافي التدفقات النقدية
هو عبارة عن الفارق بين التدفقات النقدية الداخلة (المقبولات) والتدفقات النقدية الخارجة (المدفوعات).⁽³⁾

ويكون هذا الفرق أما سالباً أو موجباً.⁽⁴⁾

- ✚ فإذا كان موجباً(فائضاً): يجب التخطيط للاستثمار ذلك الفائض.
- ✚ إذا كان سالباً (عجز): فمن الضروري البحث مقدماً عن مصادر لتمويل ذلك العجز حتى لا يتعرض المشروع للعجز المالي.

ثانياً: تقدير صافي التدفقات النقدية
يتم الحصول على تقدير لصافي التدفقات النقدية للمشروع من خلال جدول التدفقات والذي يحول كل الإيرادات المتوقعة إلى تدفقات نقدية داخلة وكل التكاليف المتوقعة إلى تدفقات نقدية خارجة.⁽⁵⁾

¹- المرجع السابق، ص 137.

²- أحمد سعيد باخرمة، مرجع سبق ذكره، ص 47-48.

³- شقيري نوري سلام، أسامة عزمي سلام، مرجع سبق ذكره، ص 136.

⁴- محمد فريد الحصن، مصطفى أبو بكر، جوث العمليات مدخل تطبيقي لفعالية القرارات التسويقية، بدون طبعة، الدار الجامعية، مصر، 2000، ص 210.

⁵- عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص 241-242.

الجدول رقم(1): تقدير التدفقات النقدية الصافية للمشروع الاستثماري

السنوات					عناصر التحليل
ن	...	3	2	1	
					التدفقات النقدية الداخلة: (1) ➢ الدخل من المبيعات (إيرادات المشروع) ➢ القيمة المتبقية للأصول في نهاية المدة ➢ الإعانات (حسب السنوات) ➢ إيرادات نقدية أخرى (حسب السنوات)
					إجمالي التدفقات النقدية الداخلة
					التدفقات النقدية الخارجة: (2) الاستثمارات المبدئية (تكاليف استثمارية) تكاليف التشغيل السنوية: ❖ التكاليف الثابتة والتكاليف المتغيرة ❖ مصاريف أخرى نقدية ❖ قسط الاهلاك
					(-) إجمالي التدفقات الخارجية
					صافي التدفقات قبل الضرائب (3) (-) الضريبة
					صافي التدفقات قبل الضرائب (4)
					قسط الاهلاك (+)
					= التدفق النقدي السنوي الصافي

المصدر: أوبس عطوة الزنط، أسس تقييم المشروعات، الجزء الثاني، المكتبة الأكاديمية للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 1992، ص269.

يلخص هذا الجدول الطريقة التي يتم من خلالها حساب التدفق النقدي السنوي الصافي بعد طرح الضريبة من صافي التدفقات قبل الضريبة، وإضافة قسط الاهلاك السنوي.

المبحث الثاني: أساسيات حول اتخاذ القرار الاستثماري

إن نجاح المشروع الاستثماري يتوقف إلى حد كبير على مدى سلامة القرارات الاستثمارية التي اتخذت في بداية حياة المشروع ويرجع هذا إلى إن القرارات الاستثمارية تتميز القرارات التشغيلية بمجموعة من الخصائص التي يجعلها أكثر خطورة، فالقرارات الاستثمارية يتربّع عليها مجموعه من الأعباء الثابتة ليس من تعديها أو الرجوع فيها و من ثم سنحاول التعرّف على مفهوم القرار الاستثماري، مختلف العوامل المؤثرة في القرار المتخذ، وأساليب اتخاذه.

المطلب الأول: مفهوم القرار الاستثماري

التعريف 01: "الاختيار المدرك والواعي بين البديل المتاحة في وقت معين"⁽¹⁾.

التعريف 02: "القرار الذي ينطوي عليه تخصيص قدر معين من أموال المنشأة في الوقت الراهن على مدار فترة زمنية طويلة بهدف تحقيق ربح في المستقبل فهو يكون عرضة لدرجات مختلفة من الخطير وعدم التأكيد⁽²⁾.

التعريف 03: "قرار يؤدي إلى تكاليف ثابتة إضافية وب مجرد تنفيذه لا يمكن الرجوع فيه حيث يتوقع تحقيق أرباح مستقبلية ولكنها غير مؤكدة الحدوث"⁽³⁾.

وبناءً على ما سبق يمكن القول بأن اتخاذ القرار هو عملية اختيار البديل الواحد من بين بديلين أو أكثر لتحقيق هدف أو مجموعة من الأهداف خلال فترة زمنية معينة في ضوء معطيات كل من البيئة الداخلية والخارجية والموارد المتاحة للمنظمة.

المطلب الثاني: مراحل اتخاذ القرار الاستثماري

يم اتخاذ القرار الاستثماري بعدة مراحل وهي:

▪ **تشخيص المشكلة:** تعتبر مرحلة تشخيص المشكلة أهم مرحلة في عملية اتخاذ القرار الاستثماري لذلك على متخذ القرار أن يسعى لدراسة المشكلة وأسبابها وظروفها والنتائج التي تترتب عن حلها أو عدم حلها.⁽⁴⁾

▪ **تحليل المشكلة:** تقضي هذه المرحلة تصنيف المشكلة وتبويتها وتحديد طبيعتها وحجمها ومدى تعقيدها⁽⁵⁾.

▪ **وضع البديل لحل المشكلة:** المشكلة لا تنشأ من فراغ بل لها أسباب وتأثيرات متعددة وقد تمس أكثر من جانب، لذلك فإن للمشكلة حلول كثيرة متعددة، تتخذ كبدائل لحلها، لذلك في هذه المرحلة يتم حصر البديل(الحلول) الممكنة وفقاً للمعلومات المتاحة.

▪ **تقييم البديل:** تعني المفاضلة بين البديل ومعرفة مزايا وعيوب كل منها ومدى مساهمة كل بديل في حل المشكلة المطروحة.

▪ **اختيار البديل(اتخاذ القرار):** تمثل هذه المرحلة أصعب المراحل التي يمر بها متخذ القرار، فبعد أن يتم تقييم البديل يبقى القيام بعملية التفضيل والاختيار بينهما ويتم ذلك بمقارنة البديل بعد تقييمها ثم اختيار البديل الأفضل والأحسن ويطلب ذلك خبرة ودراسة علمية شاملة⁽⁶⁾.

المطلب الثالث: أساليب اتخاذ القرار الاستثماري

يمكن تقسيم أساليب المفاضلة بين البديل أو بمعنى آخر أساليب اتخاذ القرار الاستثماري إلى مجموعتين:

¹ آن شبيب، دريد كمال، الادارة للمالية، الطبعة الثانية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص35.

²Coubett peter, accounting and secision, making long man group limited, London, 1982,p83.

³ابراهيم طه سالم ، تطوير الموارنة الاستثمارية باستخدام تحليل التكلفة والعائد لرفع كفاية الإنفاق الاستثماري، رسالة دكتوراه، غير منشورة، جامعة المنصورة، 1979 ، ص 23.

⁴ عبد الفتى بيسوبي عبد الله، أصول علم الإدارة العامة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 1992 ، ص288.

⁵-ابراهيم عبد العزيز شيخا، أصول الإدارة العامة، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر 1992 ، ص188.

⁶- عبد الغني بيسوبي عبد الله، مرجع سبق ذكره، ص288.

الفرع الأول: الأساليب التقليدية

يقصد بالأساليب التقليدية تلك التي لا تتبع خطوات المنهج العلمي في عملية اتخاذ القرارات وغالباً ما تعتمد على الخبرة السابقة والتقييرات الشخصية وتعود جذور هذه الأساليب إلى الإدارات القديمة.⁽¹⁾

أولاً: الخبرة

يمر المدير أثناء تأديته لمهامه الإدارية بالعديد من التجارب التي من شأنها أن تكون بمثابة دروس تكسبه المزيد من الخبرة التي تساعد في اتخاذ القرارات. لكن هذا الأسلوب لا يخلو من المخاطر فقد يكون حل المشكلات الجديدة مختلف في حل المشكلات القديمة، وفي هذه الحالة من غير المناسب تطبيق دروس وتجارب الماضي على الحاضر حيث أنه من المستبعد أن تتطابق المواقف المستقبلية تماماً مع مواقف سابقة.

ثانياً: إجراء التجارب

يتولى متخد القرار إجراء التجارب أخذ بعين الاعتبار جميع الاحتمالات المرتبطة بالمشكلة محل القرار، ومن خلال هذه التجارب يقوم باختيار البديل الأنسب، وإعداد هذه التجارب تحتاج إلى معدات وألات ويدعو عاملة.⁽²⁾

ثالثاً: البديهة والحكم الشخصي

يعني هذا الأسلوب استخدام المدير حكمه الشخصي واعتماده على سرعة البديهة في إدراك العناصر الرئيسية الهامة للمواقف والمشكلات التي تعرض لها، والتقيير السليم لإبعادها. ويمكن أن يكون هذا الأسلوب مجدياً في اتخاذ القرارات الغير إستراتيجية، أو قرارات موقعة لا تحتمل التأجيل.

رابعاً: دراسة الآراء والاقتراحات وتحليلها

يتمثل هذا الأسلوب في دراسة المدير الآراء والاقتراحات التي يقدمها المستشارون والمتخصصون لحل مشكلة ما، تحليلها لاختيار البديل الأفضل، بحيث نجد أن هذه الدراسات ذات تكلفة أقل بالإضافة إلى أنها لا تستغرق وقتاً وجهداً كبيرين.⁽³⁾ ويتبين من خلال ما سبق إن الأساليب التقليدية لاتخاذ القرارات تعتمد على أسس ومعايير نابعة من شخصية المدير قدراته وعارفه.

الفرع الثاني: الأساليب العلمية

تم اللجوء إلى استخدام الأساليب العلمية بعدما أثبتت عدم صلاحية الأساليب التقليدية في مواكبة التطورات التي شهدتها الإدارة في مطلع القرن العشرين، وذلك لمساعدة المديرين على مواجهة المشاكل الإدارية وتحليل وتقسيم البديل المتوفرة ومن ثم اختيار البديل المناسب، ولعل أهم ما يميز هذه الأساليب أنها تقلل من التحيز الناجم عن الأحكام الشخصية.

من ابرز هذه الأساليب:

أولاً: بحوث العمليات

يعتمد هذا الأسلوب في مجال اتخاذ القرار على استخدام ما توصل إليه في العلوم الاجتماعية كما يتم على الاستفادة والتركيز من الإحصاء والرياضيات والأساليب الأخرى في بناء النماذج. يمكن لبحوث العمليات أن تحدد التكلفة والعائد لكل بديل وتحديد لها للبيانات الازمة للتعرف على أفضل الحلول.⁽⁴⁾

¹ موفق حديد محمد، الإدارة، المبادئ والنظريات والوظائف، الأردن، عمان، 2001، ص263.

² علي الشرقاوي، العملية الإدارية، وظيفة المديرين، بدون طبعه، الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2002، ص157.

³ زكي محمود هاشم، أسسیات الإداره منشورات ذات السلاسل، بدون طبعه، الكويت، 2001، ص212.

⁴ المرجع السابق، ص213.

ثانياً: نظرية الاحتمالات

نادراً ما يتخذ المديرون قراراتهم في ظل ظروف التأكيد حيث إن البيانات والمعلومات اللازمة لحل مشاكلهم غير متوفرة بشكل كبير لذا فهم ملزمون باتخاذ القرارات في ظل هذه الظروف، وفي الواقع إن هذا الوضع هو الأكثر وجوداً ويسمى بالوضع الاحتمالي لذا ظهرت بعض المحاولات التي تستهدف تطبيق الاحتمالات في مجال اتخاذ القرار لتساعد متذمذبي القرارات في تحديد درجة احتمال حدوث أحداث معينة تؤثر في تنفيذ القرار أو في تحقيق النتائج المطلوبة.⁽¹⁾

ثالثاً: شجرة القرار

هي عبارة عن شكل بياني يساعد في تسهيل عملية المفاضلة بين البديل، تفترض هذه الطريقة إن سلسلة من التأثيرات تؤثر في عملية اتخاذ القرار.

يركز هذا الأسلوب على متابعة القرار منذ لحظة البدء وحتى اتخاذة بشكل نهائي ويستعمل للمفاضلة بين عدة مشاريع.

رابعاً: نظرية المباريات الإدارية

منطلق هذه النظرية يبدأ من فكرة أساسية مفادها أن كل مدير يأمل بتعظيم الأرباح وتدنية الخسائر ونفس الشيء بالنسبة لمنافسه، لذا فإن المواقف التي يكون متذمذباً بها ملزماً بالمفاضلة بين البديل المتاحة تتم في إطار المنافسة لقرارات تتخذها شركات أخرى وبالتالي هناك مباريات في اتخاذ القرار. وبذلك يتيح هذا الأسلوب الفرصة للمتدربين لمعرفة العوامل التي تؤثر في اتخاذ القرار.⁽²⁾

المبحث الثالث: الجدوى المالية ودورها في صناعة القرار الاستثماري

تحظى عملية دراسات الجدوى بالاهتمام الكبير في تحقيق الاستخدام والتوزيع الأمثل للموارد الاقتصادية المتاحة، فهناك علاقة وثيقة بين دراسة الجدوى وطبيعة القرارات الاستثمارية فكلما اعتمد القرار على دراسات شاملة ودقيقة وموضوعية وعلمية كلما كانت القرارات أكثر نجاحاً وأماناً في تحقيق الأهداف.

وتظهر الحاجة إلى استخدام هذه الدراسات وذلك في الظروف التي تتواجد فيها فرص استثمارية متعددة تتنافس على مدخلات محدودة، ليتم اتخاذ قرار بقبول المشروع أو رفضه أو تفضيل مشروع معين على مشروع آخر عن طريق مقارنة ما يتحققه من عائد بتكليف تشغيله وتنفيذه ويكون بإتباع الحالات السائدة في ظروف الاستثمار، حيث توجد ظروف يسودها التأكيد التام وأخرى تسودها ظروف عدم التأكيد المطلق، وعدم التأكيد النسبي (المخاطرة).

وفيما يلي سنتناول المعايير التي تساعدننا في تقييم المشروعات في ظل هذه الظروف.

المطلب الأول: القرار الاستثماري في ظروف التأكيد التام

تعبر ظروف التأكيد عن تلك الظروف التي تسمح بان تكون معلومات النتائج كاملة ومحددة بدقة، حيث لكل بديل وأي تصرف نتيجة واحدة واحتمال واحد صحيح.⁽³⁾

وتتقسم معايير التقييم في ظل ظروف التأكيد إلى قسمين أحدهما يتجاهل القيمة الزمنية للنقد، والأخر يعتمد على القيمة الزمنية للنقد. وتمثل هذه المعايير في:

الفرع الأول: المعايير التي تتجاهل القيمة الزمنية للنقد

هي الأساليب التي تعتمد على البيانات التاريخية وتتجاهل إمكانية تغير القيمة الزمنية للنقد.⁽⁴⁾ وتنقسم إلى معايير فترة الاسترداد ومتغير متوسط معدل العائد المحاسبى:

¹- ايها بسبح محمد رزق، ادارة العمليات واتخاذ القرارات السليمة، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر 2001، ص 71.

²- زكي محمود هاشم، مرجع سبق ذكره، ص 220.

³- أحمد محمد المصري، الادارة الحديثة، مؤسسة الشباب الجامعية للنشر، مصر، 2000، ص 258.

⁴- عاطف وليم اندراؤس، مرجع سبق ذكره، ص 433.

أولاً: معيار فترة الاسترداد

تعرف فترة الاسترداد على أنها "عدد السنوات المطلوبة لاستعادة قيمة الاستثمار الأصلي حيث أن فترة الاسترداد هي عدد السنوات التي يمكن للمؤسسة تغطية استثمارها الأصلي وذلك من صافي التدفقات النقدية السنوية".⁽¹⁾

ويمكن استخدام المعادلة التالية في حساب فترة الاسترداد كما يلي:

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

DR: فترة الاسترداد؛
I₀: تكالفة الاستثمار المبدئية؛
CF: التدفقات النقدية الصافية.

وتستخدم هذه المعادلة في حالة تساوي التدفقات النقدية السنوية كما يصفه المثال التالي:

مثال 1:⁽²⁾

قدر التكاليف الاستثمارية للمشروع (ب) 60000 دج وكانت تدفقاته النقدية الصافية 22000 دج للسنة على مدى 5 سنوات متتالية.

1. ما هي فترة الاسترداد؟

2. إذا كانت المدة التحكيمية من قبل المستثمر هي 4 سنوات . فكيف يكون القرار؟

الحل:

$$2.72 =$$

$$\text{فترة الاسترداد} = 20000 / 60000$$

ومنه فإن فترة الاسترداد هي سنتين و 8 أشهر و 19 يوم، وبما أن فترة الاسترداد أقل من المدة التحكيمية فإن القرار يكون بقبول المشروع.

من خلال هذا المثال يمكن استنتاج إن فترة الاسترداد لا تستعمل فقط في معرفة المدة الازمة لاسترداد الأموال أو التكاليف الاستثمارية، وإنما تستعمل أيضاً لمعرفة ما إذا كان المشروع مقبولاً أو مرفوضاً وذلك عندما تكون مدة تحكيمية وهي مدة زمنية يحددها المستثمر تمثل أقصى ما يمكن أن تصل إليه فترة الاسترداد في نظره حيث يكون القرار المتخذ ضمن هذا الإطار إما:

- قبول المشروع إذا كانت فترة الاسترداد أقل من المدة التحكيمية.
- رفض المشروع إذا كانت فترة الاسترداد أكبر من المدة التحكيمية.
- أما إذا كانت فترة الاسترداد مساوية للمدة التحكيمية فيترك الخيار للمستثمر.

أما في حالة اختلاف التدفقات النقدية السنوية فيمكن حساب فترة الاسترداد بجمع التدفقات النقدية خلال السنوات المختلفة حتى تتساوى مع تكالفة الاستثمار.

وتحسب كما يلي:

$$I_0 = \sum_{i=1}^{n \rightarrow DR} CF_i + VR$$

حيث:

I₀: تكالفة الاستثمار المبدئية؛

CF_i: التدفق النقدي للسنة الواحدة؛

VR: القيمة المتبقية.

مثال 2:⁽¹⁾

¹ محمد صالح الحناوي، مرجع سابق ذكره، ص206.

² جلال الملاح، تخطيط وتقدير المشروعات الزراعية، بدون طبعة، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1991، ص116.

الجدول التالي يوضح التدفقات النقدية للمشروع (A)، وبفرض إن المدة التحكيمية هي 4 سنوات والعمر الاقتصادي هو 6 سنوات.

6	5	4	3	2	1	0
15000	10000	10000	10000	15000	30000	(60000)

المطلوب: حساب فترة الاسترداد للمشروع (A)

الحل:

$$60000 = 30000 + 15000 + 10000 + 5000$$

خلال السنة الرابعة تكتمل قيمة تكالفة الاستثمار المساوية ل 60000 دج حيث أخذنا من السنة الرابعة مقدار 5000 دج في حين ان تدفقاتها الكلي مساوي ل 1000 دج خلال سنة كاملة وبالتالي يتم حساب المدة المستغرقة للحصول على 5000 دج كالتالي:

$$\begin{aligned} & \text{فترة الاسترداد المحسوبة بالنسبة للمشروع A} \\ & \rightarrow 5000 \text{ شهر} \\ & \text{تقدير ب } 3 \text{ سنوات و 6 أشهر وهي أقل من الفترة التحكيمية وعليه يقبل المشروع.} \\ & \text{من مزايا هذا الأسلوب:}^{(2)} \end{aligned}$$

- ✓ يتميز هذا المعيار بالبساطة وسهولة الحساب ويعتبر أكثر استخداماً وشيوعاً؛
- ✓ هذا المعيار مهم جداً ويحقق قدرًا من الأمان بالنسبة للمشروعات التي تتأثر أعمالها بالنقلبات الاقتصادية والتكنولوجية والفنية السريعة والتي تحتاج إلى إحلال سريع، لذا نجدها تهتم بفترة الاسترداد والتي يفضل أن تكون قصيرة؛
- ✓ يعطي هذا المعيار مؤشرًا مبدئيًا وسريعاً بما إذا كان المشروع مقبولًا أو لا.

أما من أهم الانتقادات التي توجه لأسلوب فترة الاسترداد ما يلي: ⁽³⁾

- ✓ لا يؤخذ بعين الاعتبار التدفقات النقدية المتولدة بعد فترة الاسترداد؛
- ✓ يتجاهل القيمة الزمنية للنقدود، وذلك لأن قيمة النقود تختلف من سنة لأخرى وذلك ل تعرضها لعدة تأثيرات أهمها التضخم؛
- ✓ يتجاهل هذا المعيار القيمة المتبقية للمشروع في نهاية عمره الافتراضي والتي لها قيمة بيعية وتشكل إيراد وتدفق نقدياً للمشروع.

ثانياً: معيار متوسط معدل العائد المحاسبي

يعرف معدل العائد المحاسبي على أنه "نسبة مؤوية بين متوسط العائد السنوي والتكاليف الاستثمارية الأولية".⁽¹⁾

¹ - حميد رامي، مرجع سابق ذكره، ص ص 71-72.

² - عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق ذكره، ص 285.

³ - عبد الرزاق الموسوي، دراسات الجدوى وتقدير المشروعات، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص 126.

$$TRC = \frac{CF}{I_0} \times 100\%$$

مثال⁽²⁾: احسب معدل العائد المحاسبي لمشروع الاستثماري، قدرت تكلفته الاستثمارية بـ 260000 دج وان معدل العائد الأدنى المطلوب على الاستثماري هو 20%， وكانت قيمة تدفقاته النقدية على مدى 5 سنوات وفقاً للجدول التالي:

السنوات	1	2	3	4	5
CF	80000	105000	155000	170000	120000

الحل:

-1 حساب متوسط الربح السنوي الصافي:

$$CF = \frac{80000 + 105000 + 155000 + 170000 + 120000}{5} = 126000$$

-2 حساب معدل العائد المحاسبي:

$$TRC = \frac{126000}{260000} \times 100$$

$$= 48.46\%$$

يقبل المشروع لأن متوسط عائده المحاسبي أكبر من معدل العائد الأدنى المطلوب.

ملاحظة:

- ✓ إذا كان معدل العائد المحاسبي أصغر من معدل العائد المطلوب فإن المشروع مرفوض.
- ✓ إذا كان معدل العائد المحاسبي أكبر من معدل العائد المطلوب فإن المشروع مقبول.
- ✓ أما إذا كان أمامنا أكثر من مشروع استثماري نختار المشروع الذي يعطي أعلى متوسط معدل العائد.

ويكتسي هذا المعيار مزايا وعيوب أهمها⁽³⁾:

المزايا:

- ❖ يعطي مؤشر مبدئي وسريع عن ربحية الاستثمار؛
- ❖ يعتبر أحد الوسائل الرقابية الذاتية عند تنفيذ المشروعات وذلك بمقارنته مع معدل تكلفة رأس المال مثلاً.

العيوب:

- ❖ لا يصلح هذا المعيار لتقدير المشاريع الجديدة لأنه يبني على صافي الربح المحاسبي وليس على صافي التدفق النقدي، أي أنه يناسب أكثر المشروعات القائمة بالفعل؛

¹- كاظم جاسم العيساوي، مرجع سابق ذكره، ص127.

²- المرجع السابق، ص127.

³- المرجع السابق، ص127.

❖ تجاهل المعدل العائد المحاسبى لقيمة الزمنية للنقد.

الفرع الثاني: المعايير التى تؤخذ بمفهوم القيمة الزمنية للنقد⁽¹⁾

هذه المعايير وعلى عكس سابقتها تؤخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقد عند تقييمها للبدائل الاستثمارية حيث تقوم بخصم التدفقات النقدية بسعر خصم معين.

وتهتم هذه الأخيرة بمعرفة القيمة الحالية لمبلغ متوقع استلامه في فترة مستقبلية فإذا كنا مثلاً نستثمر دينار واحد اليوم سنحصل على 1.1 دج في السنة القادمة أي بمعدل 10% ، فان 1 دج الذي نستلمه بعد سنة يساوى 1.1 دج نستلمه اليوم، وبالتالي 1 دج بعد عام له قيمة حالية تساوي $1.1^{-1} = 0.91$ دج. في هذه الحالة معدل الخصم (التحين) 10% وبنفس الطريقة بعد 15 سنة مثلاً، فان 1 دج الذي نستلمه بعد 15 سنة له قيمة حالية تساوي $1.1^{-15} = 0.24$ دج.

أولاً: معيار القيمة الحالية الصافية VAN

هذا المعيار يرتكز على خصم التدفقات النقدية أي حساب القيمة الحالية للتدفقات السنوية السالبة والمحببة ثم إيجاد تراكم هذه القيم الحالية السالبة والمحببة.⁽²⁾

❖ في حالة تساوي التدفقات النقدية تكون العلاقة كالتالي:⁽³⁾

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

CF: التدفق النقدي السنوي الصافي؛

n: العمر الإنتاجي؛

t: معدل الخصم؛

I₀: تكفة الاستثمار المبدئي.

❖ في حالة عدم تساوي التدفقات النقدية تكون كالعلاقة كالتالي:

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

حيث:

CF_i: التدفق النقدي المتوقع الحصول عليه في السنة i؛

n: العمر الإنتاجي؛

t: معدل الخصم؛

I₀: تكفة الاستثمار المبدئي.

✓ في حالة القيمة المتبقية للمشروع في نهاية عمره تكون العلاقة كالتالي:

$$VAN = VA - I_0$$

و عليه تصبح كالتالي:

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

حيث:

¹ عبد الرسول عبد الرزاق الموسوي، مرجع سبق ذكره، ص 131.

² المرجع السابق، ص 134.

³ عبد الغني أبو الفتوح، مرجع سبق ذكره، ص 331.

VR: القيمة المتبقية.

هذا المعيار يستخدم في المفاضلة بين المشاريع، حيث يفضل المشروع الذي يحقق أكبر قيمة حالية صافية (وجود العديد من الاستثمارات).

أما إذا كان مشروع واحد فقط فيرفض إذا حقق قيمة حالية صافية سالبة أو تساوي الصفر. في حين أنه إذا كانت قيمته الحالية موجبة، فسوف يقبل هذا المشروع مبدئياً ويتحدد قبول المشروع عند نسبة الدخل الصافي إلى الاستثمارات الكلية.

مثال: (1)

ليكن المشروعين A و B، قدرت تكاليف الاستثمارية لكل منهما 12000 دج وكان التدفقات النقدية موضحة في الجدول التالي:

السنوات	1	2	3	4	5
A	5000	6000	3000	4000	3000
B	2000	1000	4000	9000	8000

- ✓ إذا كان معدل الخصم هو 10%.
- ✓ والقيمة المتبقية معروفة.

احسب صافي القيمة الحالية للمشروعين وأي البديلين أفضل؟

الحل: (2)

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

$$VAN_A = [5000(1 + 0.1)^{-1}] + [6000(1 + 0.1)^{-2}] + [3000(1 + 0.1)^{-3}] + [4000(1 + 0.1)^{-4}] + [3000(1 + 0.1)^{-5}] - 12000$$

$$VAN_A = 43520.89$$

$$VAN_B = [2000(1 + 0.1)^{-1}] + [1000(1 + 0.1)^{-2}] + [4000(1 + 0.1)^{-3}] + [9000(1 + 0.1)^{-4}] + [8000(1 + 0.1)^{-5}] - 12000$$

$$VAN_B = 4764.37$$

يلاحظ أن VAN_A أقل من VAN_B .
ومنه المشروع B أفضل من المشروع A.
يكتسي معيار صافي القيمة الحالية مزايا وعيوب نذكر منها:

¹- سعيد طه علام، دراسات الجدوى وتقدير المشروعات، بدون طبعة، دار طيبة للنشر والتوزيع والتجهيزات العلمية، القاهرة، مصر، 2003، ص 100-99.

²- المرجع السابق، ص 100.

المزايا:

لمعايير صافي القيمة الحالية عدة مزايا أهمها:⁽¹⁾

- ✓ تعتبر من أفضل الطرق المستخدمة في تقييم المشاريع لأنها تراعي عامل الوقت؛
- ✓ يأخذ بعين الاعتبار تكلفة الأموال المستثمرة، وكل التدفقات النقدية طوال العمر الافتراضي للمشروع؛
- ✓ تعطي مؤشر موضوعياً واضحاً يمكن أن يستخدم في اتخاذ القرار الاستثماري.

العيوب:

بالإضافة إلى المزايا سابقة الذكر فإن لهذا المعيار أيضاً عيوب أهمها:⁽²⁾

- ✓ لا تعالج هذه الطريقة مشكلة عدم التأكيد للمشاريع ذات الأعمار المختلفة؛
- ✓ صعوبة اختيار سعر خصم مناسب، لأنه يمثل سعر أو تكلفة الأموال، وهو يخضع لتوقعات متباينة بحيث لا يوجد اتفاق مترافق أو موحد لكيفية حسابه.

ثانياً: معيار مؤشر الربحية Ip

يقصد بمؤشر الربحية ذلك المعدل الناتج عن قسمة القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية الداخلة (مخصومة على أساس معدل العائد المطلوب) على التدفقات النقدية الأولية الخارجة للمشروع، ويعد هذا المعيار مكملاً لمعايير صافي القيمة الحالية الصافية.

تجدر الإشارة إلى أن مؤشر الربحية يقيس ربحية كل وحدة نقدية مستثمرة وبالتالي يمكن المفاضلة بين عدة مشاريع استثمارية حتى لو اختلفت في حجمها.⁽³⁾

يمكن أن نقبل أي مشروع عندما يكون مؤشر الربحية أكبر من 1 ونرفض أي مشروع في حالة العكس. في حالة تعدد الاختبارات الاستثمارية نختار المشروع ذو مؤشر الربحية الأكبر.⁽⁴⁾

ويحسب كما يلي:

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

$$IP = \frac{VAN}{I_0} + 1$$

لهذا المعيار عدة مزايا كما له العديد من الانتقادات:

المزايا:

تتمثل فيما يلي:⁽⁵⁾

- يعكس هذا المعيار فعالية ومردودية الاستثمار حيث يقيس العائد الصافي للوحدة النقدية الواحدة من رأس المال المستثمر؛
- غالباً ما يستخدم مؤشر الربحية كمعيار مرجح لمعايير صافي القيمة الحالية بفرض ترتيب المشروعات الاستثمارية التي تحقق معاً في قيمة حالية موجبة حيث يتم اختيار المشروع صاحب أعلى مؤشر ربحية وخاصة في حالة اختلاف المشروعات الاستثمارية من حيث حجم الاستثمار المبدئي؛
- يراعي التغيير في القيمة الزمنية للنقد؛

¹ - أحمد سعيد بامخرمة، مرجع سبق ذكره، ص 127.

² - أمين سيد أحمد لطفي، مرجع سبق ذكره، ص 228.

³ - علي عباس، الادارة المالية، الطبعة الأولى، إبراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 204.

⁴ - عبد الغفار حنيفي، تقييم الأداء المالي ودراسات الجدوى، دار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009، ص 270.

⁵ - أحمد فريد مصطفى، دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2009، ص 116.

▶ يساعد معيار الربحية على ترتيب البديل الاستثمارية ذات الربحية ذات الجدوى الاقتصادية بمعنى أن البديل الذي يكون مؤشر ربحيته أكبر من بقية البديل الأخرى يكون هو المفضل.

العيوب:

وتمثل في:⁽¹⁾

- ✓ لا يعالج مشكلة الخطر وعدم التأكيد التي تصاحب التدفقات النقدية الداخلة والخارجية؛
- ✓ ويعتمد في تطبيقه على تحديد معامل أو سعر الخصم المناسب وهذا يعني أن الخطأ في تقدير هذا العامل سيكون له أثر على اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد؛
- ✓ وعلى الرغم من هذه الانقادات فإن معيار مؤشر الربحية من المعايير الهامة والمرجحة إلى حد كبير لأفضلية مشروع استثماري.

ثالثاً: معيار معدل العائد الداخلي **TRI**⁽²⁾

يعرف معدل العائد الداخلي بأنه معدل الخصم أو التحبين التي تتساوى عنده القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية المتوقعة مع تكلفة الاستثمار المبدئية أو الأولية، أي هو ذلك المعدل الذي يجعل صافي القيمة الحالية للاقتراح الاستثماري مساوية للصرف.

ويتم مقارنة معدل العائد الداخلي مع معدل العائد الأدنى المطلوب تحقيقه من الاستثمار:

- ✓ حيث إذا كان معدل العائد الداخلي أكبر من معدل العائد الأدنى المطلوب فذلك يعني أن المشروع مربح ومن ثم يتبعه قبوله.
 - ✓ أما إذا كان معدل العائد الداخلي أقل من أو يساوي معدل العائد الأدنى المطلوب فإن ذلك يعني أن المشروع غير مربح ومن ثم يتبعه رفضه.
 - ✓ وأما في حالة المفاضلة بين عدة بدائل استثمارية يتم اختيار البديل الذي يحقق أعلى معدل عائد داخلي بشرط أن يكون أعلى من معدل العائد الأدنى المطلوب تحقيقه من الاستثمار.
- ويمكن التعبير عن معدل العائد الداخلي باستخدام المعادلة التالية:

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

حيث:

i = معامل التحبين؛

TRI = معدل العائد الداخلي؛

n = العمر الافتراضي للمشروع؛

V_i = التدفق النقدي للسنة i ؛

I₀ = التكلفة الاستثمار المبدئية.

كما يمكن تحديد معدل الخصم الداخلي **TRI** بأسلوب التجربة والخطأ حيث يكون محصوراً بين معدلي خصم هما t_1 و t_2 حيث أن⁽³⁾

t_1 = معدل الخصم الذي يجعل **VAN** عند أقل قيمة موجبة.

t_2 = معدل الخصم الذي يجعل **VAN** عند أقل قيمة سالبة.

¹ بن مسعود نصر الدين، دراسة وتقدير المشاريع الاستثمارية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص بحوث العمليات، جامعة تلمسان، الجزائر، 2010-2011، ص 166.

² حرب رامي، مرجع سابق، ص 76.

³ طبخي سنا، محاضرة في مقياس دراسة الجدوى وتقدير المشاريع، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوف، ميلة، 2015-2016، ص 8.

ويعطي بالعلاقة التالية:

$$TRI = t_1 + \frac{VAN_{t_1}}{VAN_{t_1} - VAN_{t_2}} \times (t_2 - t_1)$$

حيث:

$$VAN_{t_1} > VAN_{t_2} \text{ و } t_1 < t_2$$

المزايا والعيوب:

المزايا:

له نفس مزايا صافي القيمة الحالية، إضافة إلى أنه يتجنب مشكلة تحديد معدل الخصم كما هو الحال بالنسبة لمعايير صافي القيمة الحالية.

العيوب:

- ✓ لا يؤخذ بحالة عدم التأكيد؛
- ✓ يتطلب جهداً أكبر.

المطلب الثاني: القرار الاستثماري في ظروف عدم التأكيد المطلق

حالة عدم التأكيد هي الحالات المستقبلية والتي لا يمكن لمتخذي القرار توقع احتمالات حدوثها بل يتم استخدام الحكم الشخصي لموقف خبرته وميوله (إن كان متفائل أو متشائم).

❖ **المعيار التفاؤل (القيمة العظمى) Max_i, Max_j ⁽¹⁾:**

يعتمد هذا المعيار على أساس نظرة القائم بالتقدير المتفائل للمستقبل، ومن ثم يمكن تحديد العناصر المكونة للمشروع الاستثماري في ظل افتراضه إن أفضل الظروف هي التي سوف تتحقق في المستقبل. يفترض حدوث حالات الطبيعة.

أولاً: اختيار أكبر العوائد المقابلة لكل بديل المتواقة مع كل حالة من حالات الطبيعة.
ثانياً: اختيار في المصفوفة الجديدة على أكبر العوائد.

مثال:

مؤسسة اقتصادية سيطرت على نسبة كبيرة من السوق، تقوم بإنتاج منتجين لديها ثلاثة بدائل استثمارية لتحقيق ذلك:

- ✓ البديل الأول: تخفيض السعر؛
- ✓ البديل الثاني: تقديم خدمات جديدة؛
- ✓ البديل الثالث: تقديم تسهيلات عند الدفع.

تنوافق هذه البدائل مع حالات الطبيعة التالية:

- ✓ تخصيص كل الاستثمارات للمنتج الأول؛
- ✓ تقسيم الاستثمارات بالتساوي بين المنتجين الأول والثاني؛
- ✓ تخصيص كل الاستثمارات للمنتج الثاني.

والجدول التالي يبين ذلك:⁽²⁾

الجدول (2): جدول مصفوفة العوائد المتوقعة

الوحدة: مليون دج

¹ - المرجع السابق، ص 20.

² - المرجع السابق، ص 20.

نخ熙ص كل الاستثمارات للمنتج الثاني	نخ熙ص كل الاستثمارات للمنتج الأول	حالات الطبيعة
نخ熙ص كل الاستثمارات للمنتج الثاني والأول	نخ熙ص كل الاستثمارات للمنتج الأول	البدائل
10	7	نخ熙ص السعر
6	9	تقديم خدمات جديدة
5	8.5	تقديم تسهيلات عند الدفع

المصدر: طبخي سناء، محاضرة في مقياس دراسة الجدوى وتقدير المشاريع، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوف، ميلة، 2015-2016، ص 20

من خلال ما سبق أي من البدائل أفضل للمؤسسة باستخدام معيار التفاؤل؟

نختار في كل بديل (في كل سطر) أكبر قيمة للعائد.

- البديل 1: (نخ熙ص السعر) أكبر قيمة في السطر الأول هي 10
- البديل 2: (تقديم خدمة جديدة) أكبر قيمة في السطر الثاني هي 9
- البديل 3: (تقديم تسهيلات عند الدفع) أكبر قيمة في السطر الثالث هي 11

نتحصل على المصفوفة الجديدة كالتالي:

$$\text{Max} \begin{pmatrix} 10 & 7 & 6.5 \\ 6 & 9 & 8 \\ 5 & 8.5 & 11 \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} 10 \\ 9 \\ 11 \end{pmatrix}$$

البحث عن أكبر قيمة في المصفوفة الجديدة.

$$\text{Max}_i \text{ Max}_j \begin{pmatrix} 10 \\ 9 \\ 11 \end{pmatrix} = \{11\}$$

إذن على المؤسسة اختيار البديل الثالث تقديم تسهيلات عند الدفع مع تخصيص كل الاستثمار للمنتج الأول والذي يحقق عائد تقدر بـ 11 مليون دج.

❖ معيار التشاوؤم (wald) ⁽¹⁾

يتم في هذا المعيار اختيار أقل عائد لكل بديل ثم اختيار من بين أقل هذه العوائد أكبرها.

مثال: بالاعتماد على نفس المثال، أي من البدائل أفضل باستخدام معيار "وولد"؟

أولاً: نختار في كل بديل (سطر) أقل قيمة للعائد

- البديل 1: أقل عائد في السطر الأول هو 6,5

¹ - أمين سيد أحمد لطفي، مرجع سبق ذكره، ص 69.

- البديل 2: أقل عائد في السطر الثاني هو 6
 - البديل 3: أقل عائد في السطر الثالث هو 5
- ثانياً: المصفوفة الجديدة هي:

$$\text{Min} \begin{pmatrix} 10 & 7 & 6,5 \\ 6 & 9 & 8 \\ 5 & 8,5 & 11 \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} 6,5 \\ 6 \\ 5 \end{pmatrix}$$

ثالثاً: نختار في المصفوفة الجديدة أكبر قيمة (أكبر عائد).

$$\text{Max Min} \begin{pmatrix} 6,5 \\ 6 \\ 5 \end{pmatrix} = \{6,5\}$$

إذن على المؤسسة اختيار البديل الأول تخفيض السعر وتخصيص كل الاستثمارات للمنتج الأول، وهذا الاختيار يحدد لها عوائد تقدر بـ 6,5 مليون دج.

❖ معيار هرويز (مقاييس معامل التفائل):⁽¹⁾

هو معيار توفيقي بين التفاؤل والتشاؤم حيث يقترح "هرويز" تعديل معيار "ولد" (معيار التشاوم) بمعامل التفاؤل " α " الذي تتراوح قيمته بين 0 و 1 ويتحدد حسب شعور متخذ القرار، فعندما تكون قيمة " α " قريبة من الواحد الصحيح، فإن ذلك يعني أن صانع القرار يميل إلى التفاؤل والعكس إذا ما اقتربت قيمة " α " من الصفر، فإن صانع القرار يميل إلى التشاؤم في المستقبل.

ويحسب هذا المعيار بالعلاقة التالية:

$$\text{Max}_j[\alpha \text{Max}_i + (1 - \alpha) \text{Min}_i]$$

وفقاً للمراحل التالية:

- نختار في كل بديل (كل سطر) أكبر قيمة Max_i في α ، وفي نفس السطر نختار أقل قيمة Min_i ونضربها في $(1 - \alpha)$
- نجمع في كل بديل (كل سطر) $\alpha \text{Max}_i + (1 - \alpha) \text{Min}_i$
- نختار أكبر قيمة في المصفوفة الجديدة، أي:

$$\text{Max}_j[\alpha \text{Max}_i + (1 - \alpha) \text{Min}_i]$$

مثال: بالاعتماد على معطيات المثال السابق، أي من البدائل تختار المؤسسة بالاعتماد على معيار "هرويز"²؟

نفرض أن:

$$\alpha = 0,4$$

البديل الأول:

- ✓ أكبر قيمة (عائد) فيه هي 10.
- إي أن:

$$\alpha(10) = 10 \times 0,4 \rightarrow \alpha(10) = 4$$

¹- بن مسعود نصر الدين، مرجع سبق ذكره، ص 193.

²- المرجع السابق، ص 193.

أي أن: ✓
أقل قيمة هي 6,5
ومنه:

$$(1-\alpha)6,5 = 6,5 \times 0,6 \rightarrow (1 - \alpha)6,5 = 3,9$$

$$\alpha Max_i + (1 - \alpha)Min_i \rightarrow 4 + 3,9 = 7,9$$

البديل الثاني: ✓
أكبر قيمة فيه هي 9
ومنه:

$$\alpha(9) = 0,4 \times 9 \rightarrow \alpha(9) = 3,6$$

✓ أقل قيمة فيه هي 6
ومنه:

$$(1-\alpha)6 = 6 \times 0,6 \rightarrow (1 - \alpha)6 = 3,6$$

ومنه :

$$\alpha Max_i + (1 - \alpha)Min_i \rightarrow 3,6 + 3,6 = 7,2$$

البديل الثالث: ✓
أكبر قيمة فيه هي 11
ومنه:

$$\alpha(11) = 0,4 \times 11 \rightarrow \alpha(11) = 4,4$$

✓ قل قيمة فيه هي 5
ومنه:

$$(1-\alpha)5 = 5 \times 0,6 \rightarrow (1 - \alpha)5 = 3$$

ومنه:

$$\alpha Max_i + (1 - \alpha)Min_i \rightarrow 4,4 + 3 = 7,4$$

❖ معيار تساوي الاحتمالات (la place)

يستخدم هذا المعيار في حالة عدم معرفة متى تتخذ القرارات لفرص حدوث حالات الطبيعة يكون الافتراض الأمثل هو إعطاء كل حالة من حالات الطبيعة نفس احتمال الحدوث حيث أن:

$$P = \frac{1}{n}$$

حيث:

P: الاحتمال.

n: عدد حالات الطبيعة (عدد الأعمدة)

وطبقاً لهذا المعيار يتم حساب المتوسط المربع الأرباح كل مشروع ويتم اختيار المشروع الذي يحقق أفضل ربحية.

مثال: بالاعتماد على نفس المثال، إيجاد أفضل بديل بالاعتماد على معيار "لابلس"؟

أولاً: حساب المتوسط الحسابي

✓ في البديل الأول:

$$\frac{10 + 7 + 6,5}{3} = 7,83$$

✓ في البديل الثاني:

$$\frac{6 + 9 + 8}{3} = 7,67$$

✓ في البديل الثالث:

$$\frac{11 + 8,5 + 5}{3} = 8,17$$

ثانيا: الحصول على المصفوفة الجديدة

$$\begin{pmatrix} 7,83 \\ 7,67 \\ 8,17 \end{pmatrix}$$

ثالثا: اختيار من المصفوفة الجديدة أكبر القيم

$$\text{Max} \begin{pmatrix} 7,83 \\ 7,67 \\ 8,17 \end{pmatrix} = \{8,17\}$$

وفقا لهذا المعيار يتم اختيار البديل الثالث تقديم التسهيلات عند الدفع لأنه يحقق أكبر عائد والمقدر بـ 8,17 مليون دج

❖ **معيار الأسف الأعظم" Savage (الفرصة الضائعة) " الندم":⁽¹⁾**

يبقى متخذ القرار وفقاً لذا المعيار ينظر للمستقبل بتشاؤم فيقوم بإعداد مصفوفة تتضمن الأسف (خسارة) الذي يمكن أن يلحق بمتخذ القرار بسبب عدم اختياره لأحسن بديل وبالتالي المصفوفة الجديدة تبين الخسارة أو ما يسمى بالفرصة الضائعة.

ويتم الحصول على هذه المصفوفة وفقاً للمراحل التالية:

- ✓ البحث في داخل المصفوفة عن أكبر قيمة في كل حالة من حالات الطبيعة (أي في كل عمود) Max_j ؛
- ✓ إيجاد الفرق بين القيمة العظمى في كل عمود مع باقي قيم نفس العمود؛
- ✓ الحصول على مصفوفة جديدة؛
- ✓ البحث في المصفوفة الجديدة عن أكبر قيمة في كل سطر (في كل بديل)؛
- ✓ الحصول على مصفوفة جديدة ثابتة؛
- ✓ يتم اختيار في هذه المصفوفة أقل القيم.

مثال: بالاعتماد على نفس المثال، أي البديل أفضل وفقاً لمعيار "سافاج"؟

-1. البحث في المصفوفة على أكبر قيمة في كل حالة من حالات الطبيعة (الأعمدة).

$$\text{Max}_j \begin{pmatrix} 10 & 7 & 6,5 \\ 6 & 9 & 8 \\ 5 & 8,5 & 11 \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} 10 \\ 6 \\ 11 \end{pmatrix}$$

-2. إيجاد الفرق بين القيمة العظمى وباقى قيم العمود:

$$\begin{pmatrix} 10 - 10 & 9 - 7 & 11 - 6,5 \\ 10 - 6 & 9 - 9 & 11 - 8 \\ 10 - 5 & 9 - 8,5 & 11 - 11 \end{pmatrix}$$

¹. المرجع السابق، ص 71.

-3 الحصول على مصفوفة جديدة:

$$\begin{pmatrix} 0 & 2 & 4,5 \\ 4 & 0 & 3 \\ 5 & 0,5 & 0 \end{pmatrix}$$

-4 نختار أكبر قيمة في كل سطر:

$$\begin{pmatrix} 4,5 \\ 4 \\ 5 \end{pmatrix}$$

-5 ثم نختار أقل قيمة من المصفوفة الجديدة:

$$\text{Min Max} \begin{pmatrix} 4,5 \\ 4 \\ 5 \end{pmatrix} = \{4\}$$

حسب معيار الأسف الأعظم يتم اختيار البديل الثاني: تقديم خدمات جديدة لأنها يحقق أقل الخسائر العظمى وتقدر ب 4 مليون دج⁽¹⁾

المطلب الثالث : القرار الاستثماري في ظروف عدم التأكيد النسبي(المخاطرة)

قد تتأثر التدفقات النقدية بأي تغير في الظروف الاقتصادية وهذا ما يتطلب أخذها بعين الاعتبار ما ينتج عنه تشتت وتبالين في تقييمات التدفقات النقدية، لذلك من الضروري إدخال عنصر المخاطرة لعملية تقييم المشاريع، من خلال استخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية وفيما يلي عرض معايير التقييم في حال المخاطرة.

الفرع الأول: صافي القيمة الحالية المتوقعة (E(VAN))⁽²⁾

يستخدم هذا المعيار لتحديد المردودية المتنوعة من المشروع في البيئة الاحتمالية ويحسب بالعلاقة التالية:

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

ويتم حساب التدفقات النقدية الصافية المتوقعة $E(CF_i)$ بالعلاقة التالية:

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

حيث:

Pi: احتمال وقوع كل تدفق نقدى؛

CF : يمثل التدفق النقدى؛

E(CF_i): القيمة المتوقعة للتدفق النقدى؛

E(VAN): صافي القيمة الحالية المتوقعة؛

I₀: تكلفة الاستثمار المبدئية؛

t: معدل الخصم.

¹ المرجع السابق، ص71.

² بوفليس نجمة، عثمان شهير، المعايير المالية لتمويل المشاريع الاستثمارية ، الملتقى الوطني السادس، حول دور الأساليب الكمية في اتخاذ القرارات الاستثمارية، جامعة سكككدة، الجزائر، 2009.

وقد تقترب أو تبتعد (VAN) من مختلف قيم صافي القيمة الحالية حسب كل ظرف من الظروف المتوقعة الحدوث مستقبلاً، وهذا ما نسميه بالتشتت.

ونجد هذا المعيار في حالة وجود مشروع واحد فإنه يكون مقبول إذا كانت (VAN) أكبر من الصفر، أما إذا كانت أقل من الصفر فإن المشروع مرفوض.

أما في حالة المفاضلة بين المشاريع فان المستثمر أمام مجموعة من الخيارات ويتم الاختيار بناءاً على أكبر قيمة متوقعة لصافي القيمة الحالية.

الفرع الثاني: الانحراف المعياري لصافي القيمة الحالية⁽¹⁾

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

ولحساب δ_{VAN} لا بد من حساب التباين للقيمة الحالية الصافية (VAN) بالعلاقة التالية:

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

ومنه يتم حساب الانحراف المعياري لصافي القيمة الحالية بالعلاقة التالية:

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

- يكون الانحراف المعياري ذو أهمية ودقة في إعطاء تقييم أفضل للمشاريع في حالة تساوي $E(CF)$ للمشاريع، وكلما كانت قيمة الانحراف المعياري أكبر كلما كانت المخاطر أكبر.

الفرع الثالث: معامل الاختلاف (التغير) CV

يعتبر أحد معايير التشتت النسبي، ويقوم هذا المعيار على أساس نسبة الانحراف المعياري إلى القيمة المتوقعة، مع اختيار المشروع الذي يظهر أقل معامل للتغير (أقل مخاطرة). ويحسب بالعلاقة التالية:

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

في حالة المفاضلة بين المشاريع يتم اختيار المشروع الذي يكون CV هو الأقل.

يستعمل في حالة عدم تساوي التدفقات النقدية المتوقعة (CF) للمشاريع المقترحة للمفاضلة⁽²⁾.

الفرع الرابع: تحليل الحساسية

يعتبر أسلوب تحليل الحساسية من أكثر الأساليب شيوعاً في مجال تقييم نتائج الفرص الاستثمارية المتاحة في ظروف المخاطرة وعدم التأكيد.

ويقصد بتحليل الحساسية مدى استجابة المشروع للتغيرات التي تحدث في أحد المتغيرات أو العوامل المستخدمة لتقييمه أو مدى حساسية المشروع للتغير الذي يطرأ على العوامل المختلفة التي تؤثر على المشروع وهذا يعني أن تحليل الحساسية يوضح كيف يمكن أن تتأثر قيمة المعيار المستخدم في عملية التقييم (معيار صافي القيمة الحالية) للمشروع مثلاً⁽³⁾.

أن جميع المشروعات ينبغي أن تخضع لإجراء تحليل الحساسية ولمعظم المشاريع هناك حساسية للتغير في أربع مجالات رئيسية⁽⁴⁾:

أولاً: حساسية المشروع لزيادة التكاليف

¹ نعيم نمر داود، مرجع سبق ذكره، ص184.

² نعيم نمر داود، مرجع سبق ذكره، ص184.

³ محمد دياب، دراسات الجدوى الاقتصادية والاجتماعية للمشاريع، بدون طبعة، دار المنهل اللبناني، بيروت، لبنان 2007، ص 191.

⁴ نصيرة إبراهيم حمودة، الطاوس حمداوي، استخدام أسلوب تحليل الحساسية في تقييم المشاريع الاستثمارية، دراسات العلوم الإدارية، جامعة عين شمس، الجزائر، 2015، ص 43.

يجب أن يتم اختبار حساسية أي مشروع في حالة تجاوز التكاليف. فالمشروعات تمثل إلى الحساسية الشديدة بالنسبة لزيادة التكاليف خاصة تكاليف التأسيس أو التكاليف الاستثمارية لأن معظم تلك التكاليف تتفق في وقت مبكر في المشروع ويكون لها وزن كبير في عملية الخصم. ويمكن أن تحول الزيادة في تكاليف المشروع من مجدي إلى غير مجدي. ولذا يجب أن يتوصل القائم بجدوى المشروع إلى أي مدى يتحمل المشروع زيادة التكاليف.

ثانياً: حساسية المشروع لتأخير فترة التنفيذ

يؤثر التأخير في التنفيذ أو تأخير تسليم المعدات على مقاييس جدوى المشروع، ومن ثم فإن إجراء اختبار تحليل الحساسية.

ثالثاً: حساسية المشروع لانخفاض أسعار منتج المشروع

كثيراً ما تتغير الأسعار عن الأسعار المتوقعة عند تقييم جدوى المشروع، وبالتالي تؤثر على قيمة عوائد المشروع ، ولعموم المشاريع حساسية مختلفة لانخفاض أسعار بيع منتجاتها، ولذا فإن القائم بدراسة الجدوى وضع عدد من الافتراضات البديلة حول الأسعار المستقبلية لمنتجات المشروع ،مثلًا في حالة انخفاض الأسعار بـ 10% أو 20% وهكذا وتحديد تأثير ذلك على مقاييس جدوى المشروع.

رابعاً: حساسية المشروع لانخفاض الإنتاج

يواجه أي مشروع خلال عمره الإنتاجي عوامل كثيرة تؤدي إلى انخفاض الإنتاج منها : تأخير إمدادات المواد الخام، عدم القدرة على تسويق كل الناتج، ظروف جوية مختلفة تواجه المشروع الزراعي... الخ

الفرع الخامس: شجرة القرار

معظم القرارات الاستثمارية الهامة لا يتم اتخاذها عند نقطة واحدة من الزمن وإنما يتم ذلك على مراحل، حيث يتم اتخاذ قرار عند نهاية كل مرحلة بشأن المرحلة التالية وهذا حتى يتم تنفيذ المشروع الاستثماري، وترجع أهمية اتخاذ القرار الاستثماري على مراحل إلى عدم التأكيد المحيط بالظروف والأحداث في المستقبل، تأسيساً على ما سبق يتم تكوين شجرة القرار.

بحيث تعرف شجرة القرار على أنها عبارة عن شكل بياني يوضح تتابع القرارات المتوقعة في ظل الحالات الممكنة، وتكون هذه الشجرة من فروع يمثل كل فرع منها بديل من البديل المعروضة، ويتوقف عدد البديل الممثلة بفروع شجرة القرارات على عدد من المتغيرات التي قد يشملها التحليل.⁽¹⁾ من خلال شجرة القرار يمكن تحديد القيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية عن طريق معادلة القيمة المتوقعة لصافي التدفقات النقدية التالية:

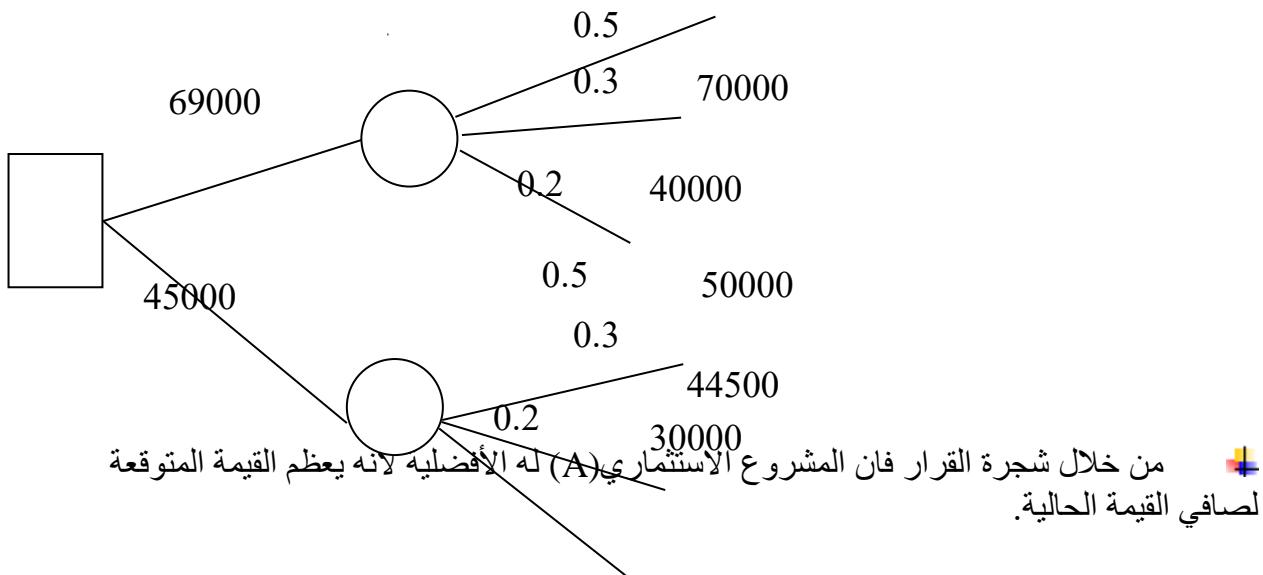
$$E(VAN) = \sum_{i=1}^n VAN_i \times P_i$$

حالة الاقتصاد			صافي التدفقات النقدية	المشروع
انكمash	مستقر	ازدهار		
40000	70000	80000	VAN _A	المشروع A
30000	45000	50000	VAN _B	المشروع B
0,2	0,3	0,5		

من خلال الجدول نشكل شجرة القرار:
الشكل رقم(1) : يبين شجرة القرار

80000

¹- أمين السيد أحمد لطفي، مرجع سبق ذكره، ص350.



خلاصة الفصل:

من خلال ما تضمنه هذا الفصل، فإنه يمكن القول أن دراسة الجدوى المالية تعتبر مرآة عاكسة لجدوى المشروع الاستثماري، حيث تحول كل مكونات هذا المشروع إلى أرقام وبيانات رقمية مبنية على أسس علمية. كما تسمح النتائج المحصل عليها من هذه الدراسة باتخاذ قرار نهائي بإقامة المشروع من عدمه، وكذا المفاضلة بين البديل المتاحة و اختيار البديل الأنسب الذي يتتناسب ومبدأ الرشادة والعقلانية في تخصيص الموارد المتاحة بمختلف أنواعها والمتميزة بالندرة، وهذا من خلال تقدير تدفقاتها النقدية الداخلة والخارجية ومعرفة ما إذا كان صافي هذه التدفقات النقدية موجباً أو سالباً هذا من جهة.

أما من جهة أخرى تسمح الدراسة المالية باختيار الهيكل التمويلي الأمثل الذي يحقق التوازن بين العوائد المنتظرة والمخاطر المختلفة. كما تتضمن هذه الدراسة معايير عدة لتقدير ربحية المشروع يتم من خلالها اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد، بحيث تختلف هذه المعايير باختلاف زواياها تصنيفها وطرق حسابها سواء ما تعلق منها بحالة التأكيد(المعايير الغير بالمحينة بالزمن والمعايير المحينة بالزمن) أو حالة عدم التأكيد(معيار القيمة العظمى، معيار وولد... الخ) أو حالة المخاطرة (معيار القيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية، الانحراف المعياري لقيمة الحالية الصافية... الخ).

تمهيد:

بناءً على ما تم تناوله في الفصلين السابقين، سنقوم في هذا الفصل بإسقاط الدراسة النظرية لهذا الموضوع على الواقع العملي، أي تجسيد كل ما تطرقنا إليه في الجانب النظري بأسلوب علمي، وهذا من خلال دراسة الجدوى المالية لمختلف المشاريع التي تمويلها من طرف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، هذه الأخيرة تعتبر إحدى الهياكل التي أنشأتها الدولة بهدف تنمية وتطوير المشاريع ومساعدتها على إزالة العوائق التمويلية التي تعرّضها خاصة أثناء المراحل الأولى في تكوينها، إذ بإمكانها استيعاب أمال وتطورات الشباب وجعلها تتجسد في مشروع قائم بذاته، بحيث تلعب الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب دوراً كبيراً في دعم ومتابعة هذه المشروعات التي تم إنشاءها من طرف الشباب أصحاب الأفكار الاستثمارية، هذا الأمر أدى إلى زيادة الاهتمام بالوكالة من طرف الحكومة كونها الركيزة الأساسية التي يسند إليها في متابعة المشاريع القائمة باختلاف أنواعها.

ومن أجل الإمام أكثر بجوانب الموضوع وتوضيحه تم وضع هذا الفصل الذي نعرض فيه ثلاثة مباحث وهي:

المبحث الأول: الإطار القانوني للوكلة الوطنية لدعم تشغيل الشباب.

المبحث الثاني: الدراسة التمويلية على مستوى الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب فرع - ميلة -.

المبحث الثالث: دراسة الجدوى المالية لمشروعين ممولين من طرف ANSEJ - ميلة -.

المبحث الأول: الإطار القانوني للوكلة الوطنية لدعم تشغيل الشباب

تهدف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب إلى تنمية وتطوير المشاريع الصغيرة بحيث تقوم هذه الوكالة بمنح الشباب فرصة بإنشاء مؤسساتهم الخاصة بهم كما تدفع سير وتطوير هذه المشروعات إلى النهايات بمستقبل يتم بإنجازات تعود بالنفع على المجتمع الاقتصادي على حد سواء بما تقدم لهم امتيازات وإعانتات أثناء إعداد مشاريعهم لكي تصل هذه المشاريع إلى أهدافها الاقتصادية والاجتماعية المرجوة وعليه سنقوم بعرض بطاقة تعريفية للوكلة الوطنية لدعم تشغيل الشباب مع إبراز أهدافها ومختلف المهام المخولة لها وكذلك هيكلها التنظيمي بالإضافة إلى مختلف الإعانتات المالية والامتيازات الجبائية الممنوحة من طرف الوكالة من أجل تسهيل سير مشاريعهم حتى تتمكن من بلوغ الأهداف المسطرة.

المطلب الأول: بطاقة تعريفية للوكلة الوطنية لدعم تشغيل الشباب

أولاً: نشأة الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب ANSEJ :

أنشأت الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب ANSEJ بموجب المرسوم التنفيذي رقم 96-296 المؤرخ في 08 سبتمبر 1996، حيث نصت المادة الأولى من المرسوم صراحة على إنشاء الوكالة.

وجاء فيها ما يلي: ⁽¹⁾" عملاً بأحكام المادة 16 من الأمر 96-14 المؤرخ في 24 جوان 1996، تحدد هيئة ذات طابع خاص تسرى عليها أحكام هذا المرسوم، تسمى الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، وتدعى في صلب النص "الوكالة"."

بحيث صدر في العدد الأخير من الجريدة الرسمية مرسوم تنفيذي يتضمن إسناد سلطة الوصاية على الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب إلى وزير المؤسسات الصغيرة والمؤسسات الناشئة واقتصاد المعرفة.

وجاء في المرسوم التنفيذي المؤرخ في 5 ماي 2020 بأنه: " تسد سلطة الوصاية على الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب إلى وزير المؤسسات الصغيرة والمؤسسات الناشئة واقتصاد المعرفة".

وتحدر الإشارة أن وكالة أونساج المسؤولة عن تمويل مشاريع الشباب كانت تتبع وزارة العمل والتشغيل والضمان الاجتماعي في وقت سابق.

وتعرف بأنها هيئة وطنية ذات طابع خاص، تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، وحدد مقر الوكالة بمدينة الجزائر العاصمة، ويمكن نقله إلى أي مكان آخر من التراب الوطني بمرسوم تنفيذي يتخذ بناء على تقرير من الوزير المكلف بالتشغيل، كما يمكن للوكالة أن تحدث أي فرع جهوي أو محلي بناء على تقرير من مجلسها التوجيهي. ⁽²⁾

ثانياً: أهداف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب ANSEJ:

يحدد جهاز دعم تشغيل الشباب هدفاً رئيسياً هو تشجيع إحداث أنشطة إنتاج السلع والخدمات وتوسيعها من قبل الشباب ذوي المشاريع، كما أنها تشجع كل الأشكال والإجراءات الرامية إلى ترقية تشغيل الشباب. ⁽³⁾

ثالثاً: مهام الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب ANSEJ ⁽⁴⁾

يمكن أن تقوم الوكالة الوطنية لدى تشغيل الشباب بالمهام التالية:

- تدعيم وتقديم الاستشارة ومرافقه المشاريع في مختلف مراحلها؛
- إعلام المستثمر الشاب بالقوانين المتعلقة بممارسة نشاطها؛
- تبليغ الشباب ذوي المشاريع بمختلف الإعانت التي يمنحها الصندوق الوطني لدعم تشغيل الشباب وبالامتيازات الأخرى التي يحصلون عليها؛
- متابعة الاستثمارات التي ينجزها الشباب ذوي المشاريع مع القرض على احترام بنود دفاتر الشروط التي تربطهم بالوكالة ومساعدتهم عند الحاجة، لدى المؤسسات والهيئات المعنية بانجاز الاستثمارات؛
- تشجيع كل شكل من الأعمال والتدابير الرامية إلى ترقية إحداث الأنشطة وتوسيعها؛
- تضع تحت تصرف الشباب ذوي المشاريع، كل المعلومات ذات الطابع الاقتصادي والتكنولوجي والتشريعي والتنظيمي المتعلقة بممارسة نشاطهم؛
- تقديم الاستشارات والمساعدة للشباب ذوي المشاريع في مسار الترکيب المالي ورصد القروض؛
- تقيم علاقات متواصلة مع البنوك والمؤسسات المالية في إطار الترکيب المالي للمشاريع وتطبيق خطة التمويل ومتابعة إنجاز المشاريع واستغلالها؛

¹- المادة 01 من المرسوم الرئاسي التنفيذي رقم 96-296، الجريدة الرسمية، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 52 الصادر في 11 سبتمبر 1996، يتضمن إنشاء الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب وتحديد قانونها الأساسي، ص 12.

²- المادة 02 من المرسوم التنفيذي رقم 96-296، الجريدة الرسمية، مرجع سابق، ص 12.

³- وثائق داخلية مقدمة من طرف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب فرع ميلة.

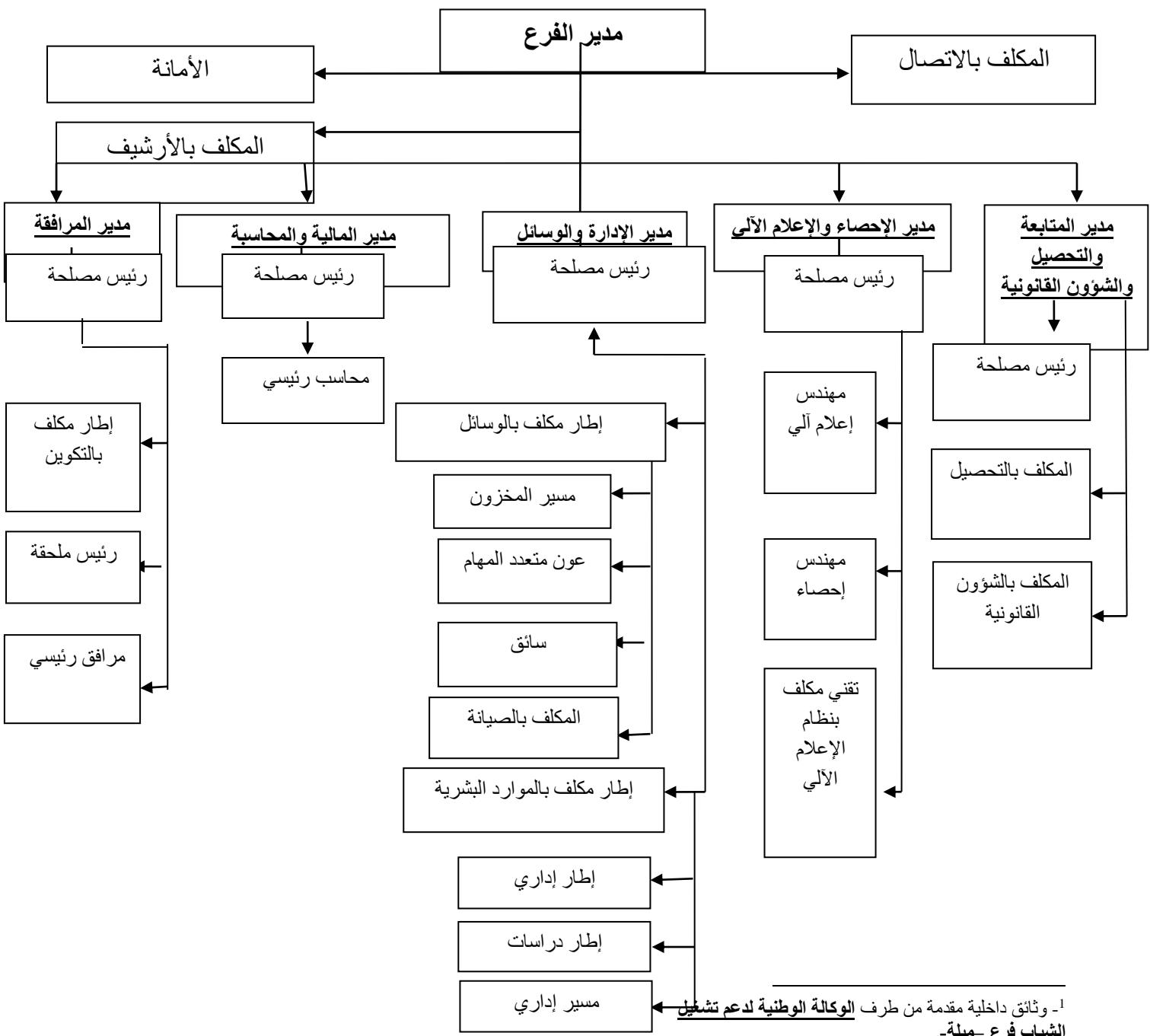
⁴- وثائق داخلية مقدمة من طرف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب فرع ميلة.

- تبرم اتفاقيات مع كل هيئة أو مقاولة أو مؤسسة إدارية عمومية يتمثل هدفها في أن تطلب انجاز برامج لتكوين الشباب ذوي المشاريع لحساب الوكالة.

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي والتركيبات المالية للوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب فرع - ميلة -

الفرع الاول: الهيكل التنظيمي لـ وكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب فرع ميلة⁽¹⁾

الشكل رقم(2): يبين الهيكل التنظيمي للوكلة الوطنية لدعم تشغيل الشباب فرع ميلة-



الفرع الثاني: التركيبات المالية للوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب فرع ميلة

يوجد نوعين من التركيبات المالية على مستوى الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب فرع ميلة. وهم كال التالي:⁽¹⁾

التمويل الثاني:

في صيغة التمويل الثاني تتشكل التركيبة المالية من:

- المساهمة الشخصية للشاب المستثمر؛
- قرض بدون فائدة تمنحه الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب.

جدول رقم(2): يبين الهيكل المالي للتمويل الثاني

المستوى الثاني	المستوى الأول	المستوى
قيمة الاستثمار	حتى 5.000.000 دج	من 5.000.001 دج إلى 10.000.000 دج
القرض بدون فائدة (وكالة أونساج)	%29	%28
المساهمة الشخصية	%71	%72

التمويل الثلاثي: يتم التمويل الثلاثي بمشاركة من المستثمر، البنك والوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، ويكون من:

- المساهمة الشخصية للشاب المستثمر؛
- قرض بدون فائدة تمنحه الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب؛
- قرض بنكي مخفض الفوائد بنسبة 100% ويتم ضمانه من طرف صندوق الكفالة المشتركة لضمان أخطار القروض المنوحة إليها الشباب ذوي المشاريع.

جدول رقم(3): يوضح الهيكل المالي للتمويل الثلاثي

المستوى الثاني:	المستوى الأول:	المستوى
قيمة الاستثمار	حتى 5.000.000 دج	من 5.000.001 دج إلى 10.000.000 دج
القرض بدون فائدة	%29	%28

¹- وثائق داخلية مقدمة من طرف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب فرع ميلة.

(وكالة أونساج)		
%2	%1	المساهمة الشخصية
%70	%70	القرض البنكي

تحفيض نسب الفوائد البنكية:

تحفيض نسبة فائدة القرض البنكي ب 100% بالنسبة لكل النشاطات (نسبة الفائدة 0%).

المطلب الثالث: الإعانتات المالية والامتيازات الجبائية الممنوحة من طرف الوطينة لدعم تشغيل الشباب - ميلة

الفرع الأول: الإعانتات المالية⁽¹⁾

تمنح لشباب أصحاب المشاريع، ثلاثة قروض إضافية:

- قرض بدون فائدة لاقتضاء عربة ورشة = 500.000 دج لفائدة حاملي شهادات التكوين المهني؛
- قرض بدون فائدة للكراء يصل إلى 500.000 دج؛
- قرض بدون فائدة لإنشاء مكاتب جماعية يصل إلى 1000.000 دج للإعانة من أجل الكراء بالنسبة للطلبة الجامعيين (طباء، محامون...) لإنشاء مكاتب جماعية.

الفرع الثاني: الامتيازات الجبائية⁽²⁾

أولا: في مرحلة انجاز المشروع

- تطبيق معدل مخفض نسبته 5% من الحقوق الجمركية للتجهيزات المستوردة التي تدخل مباشرة في انجاز الاستثمار؛
- الإعفاء من دفع رسوم الملكية على الالكتسابات العقارية؛
- الإعفاء من حقوق التسجيل على عقود تأسيس المؤسسات المصغرة.

ثانيا: في مرحلة استغلال المشروع

- الإعفاء من الرسم العقاري على البناءيات وإضافات البناءيات، (لمدة ثلاثة (03) سنوات، أو ستة (06) سنوات للمناطق الخاصة والهضاب العليا، أو 10 سنوات لمناطق الجنوب)؛
- الإعفاء من الكفالات المتعلقة بحسن التنفيذ بالنسبة للنشاطات الحرافية والمؤسسات المصغرة عندما يتعلق الأمر بترميم للممتلكات الثقافية؛
- الإعفاء الكلي من الضريبة الجزافية الوحيدة (IFU) ابتداء من تاريخ الاستغلال، (لمدة ثلاثة (03) سنوات، أو ستة (06) سنوات للمناطق الخاصة والهضاب العليا، أو 10 سنوات لمناطق الجنوب)؛
- تمديد فترة الإعفاء من الضريبة الجزافية الوحيدة (IFU) لمدة عامين (2) عندما يتهدد المستثمر بتوظيف ثلاثة (3) عمال على الأقل لمدة غير محددة؛

1- وثائق داخلية مقدمة من طرف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب فرع - ميلة -

2- وثائق داخلية مقدمة من طرف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب فرع - ميلة -

- ❖ عند نهاية فترة الإعفاء تستفيد المؤسسة المصغرة من تخفيض جبائي:
- 70% خلال السنة الأولى من الإخضاع الضريبي;
 - 50% خلال السنة الثانية من الإخضاع الضريبي;
 - 25% خلال السنة الثالثة من الإخضاع الضريبي.

المبحث الثاني: الدراسة التمويلية على مستوى الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب ANSEJ فرع - ميلة -

لكي يتمكن الشاب المستثمر من الاستفادة من التمويل المقدم من طرف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، توجب عليه أن يكون لديه أفكار وخبرات ومؤهلات مهنية تخلو له إنشاء مؤسسة مصغرة خاصة به، تساهم هذه الأخيرة بدفع عجلة التنمية الاقتصادية ولها الغرض ارتأينا أن نتناول في هذا الجزء الإجراءات التي يتوجب على الراغبين في إنشاء مؤسسة مصغرة اتخاذها على مستوى الوكالة لحصولهم على شهادة الاستفادة من التمويل موضعين جل شروطه ومكونات ملف الحصول عليه بالإضافة إلى إبراز الطريقة التي يتم بها متابعة الوكالة للمؤسسة الممولة.

المطلب الأول: شروط إمكانية الاستفادة من التمويل وكيفية الانخراط في صندوق أخطار القروض البنكية

الفرع الأول: شروط إمكانية الاستفادة من التمويل المقدم من طرف الوكالة

عند تقديم الشاب المستثمر للوكالة لطلب التمويل لابد له أن تتوفر فيه شروط محددة تمكنه الاستفادة من الإعانة المقدمة من طرف الوكالة وتحتلت شروط التأهيل حسب إن كان الشاب يريد إنشاء مشروع أو توسيع مشروع قائم وعليه نجد:

أولاً: شروط التأهيل في استثمار الإنشاء

- ✓ أن يتراوح عمر الشاب بين 19 و 35 سنة، ويمكن رفع هذا الحد إلى 40 سنة بالنسبة للمستثمر شريطة أن تخلق المؤسسة المصغرة ثلاثة مناصب شغل دائمة بما فيها منصب المدير؛
- ✓ أن يكون صاحب مؤهلات مهنية أو مهارات معترف بها؛
- ✓ أن لا يكون صاحب وظيفة مأجورة عند تقديم إنشاء مؤسسة مصغرة وأن يثبت ذلك شهادة بطاله؛
- ✓ أن لا يكون قد استفاد من مساعدة الصندوق الوطني لدعم تشغيل الشباب؛
- ✓ أن يقدم مساهمة شخصية (مالية أو عينية) في شكل أموال خاصة تطابق الحد الأدنى المحدد من طرف الصندوق الوطني لدعم تشغيل الشباب، وتحتلت باختلاف نوع التمويل ما إذا كان تمويلاً ثالثياً أو ثالثياً كما هو مبين في ما يلي:

المساهمة الشخصية في حالة التمويل الثاني:

نوع التمويل	تمويل ثالثي
المبلغ الإجمالي للاستثمار	حتى 5000.000
المساهمة الشخصية	%71

المصدر: إعداد الطلبة حسب المعلومات المقدمة من طرف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب فرع - ميلة -

أما في حالة النوع الثاني من التمويل نجد المساهمة كالتالي:

1- وثائق داخلية مقدمة من طرف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب فرع - ميلة -

المساهمة الشخصية في حالة التمويل الثلاثي:

نوع التمويل	تمويل ثلاثي
المبلغ الإجمالي للاستثمار	حتى 5000.000 من 5000.000 إلى 10.000.000
المساهمة الشخصية	%1 %2

المصدر: إعداد الطلبة حسب المعلومات المقدمة من طرف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب فرع - ميلة .

ثانياً: شروط التأهيل في استثمار التوسيع

يتعلق استثمار التوسيع بالمؤسسات المصغرة المنجزة في إطار الوكالة والتي تطمح إلى توسيع قدراتها الإنتاجية في نفس النشاط أو نشاط مرتبط بالنشاط الأصلي، ومن الشروط المؤهلة لمثل هذا الشكل من الاستثمار نجد:

- ✓ تسديد 70% من القرض البنكي و 50% من القرض بدون فائدة الخاص بالوكالة، أو تسديد، كلي في حالة تغيير البنك أو تغيير طريقة التمويل من الثلاثي إلى الثنائي؛
- ✓ تسديد 100% من القرض بدون فائدة في حالة التمويل الثنائي؛
- ✓ تسديد مستحقات القرض بدون فائدة بانتظام؛

تقديم الحصيلة الجبائية لمعرفة التطور الابيجابي للمؤسسة المصغرة (خلال 3 سنوات الأولى).

الفرع الثاني: كيفية الانخراط في صندوق الكفالة المشتركة لضمان أخطار القروض

أولاً: تعريفه

يعرف على أنه مؤسسة عمومية ذات طابع إداري تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي تحت وصاية السيد وزير العمل والتشغيل والضمان الاجتماعي، يديره مدير عام، ويسيره مجلس إدارة يتكون من ممثلي بعض الوزارات، وممثل من الغرفة الجزائرية للتجارة والصناعة .

يتوفر في الصندوق الكفالة المشتركة لضمان أخطار القروض بعض الخصائص منها: ⁽¹⁾

❖ يخدم هذا الصندوق السياسة العامة للحكومة على اعتبار أن جزء من مخصصاته تتكون من مساهمات الدولة؛

❖ يقدم الصندوق المساعدات للمؤسسات التي استوفت معايير الأهلية للقروض البنكية، لكن لا تملك ضمانات أو تملك ضمانات غير كافية، يمكن أن تصل نسبة ضمان القرض إلى 70% ويتم تحديدها من طرف مجلس الإدارة للصندوق.

❖ ومن أبرز المهام التي يقوم بها صندوق الكفالة المشتركة لضمان أخطار القروض:

❖ تسيير الموارد الموقعة تحت تصرفه وفقاً للتشريع والتنظيم المعمول بهم؛

❖ إقرار أهلية المشاريع والضمانات المطلوبة؛

❖ التكفل بمتابعة عمليات تحصيل المستحقات المتنازع عليها.

ثانياً: كيفية الانخراط في صندوق الكفالة المشتركة لضمان أخطار القروض

¹- وثائق داخلية مقدمة من طرف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب فرع - ميلة .

- ينخرط الشاب صاحب المشروع في صندوق الكفالة المشتركة لضمان أخطار القروض الممنوحة إليها للشباب ذوي المشاريع بعد تأهيل المشروع، فانخراطه في الصندوق يسبق تمويل مشروعه من قبل الوكالة؛
- يحسب مبلغ الاشتراك في صندوق الكفالة المشتركة لضمان أخطار القروض الممنوحة إليها الشباب ذوي المشاريع على أساس مبلغ القرض البنكي الممنوح ومدته 8 سنوات؛
- يقوم صاحب المشروع بدفع الاشتراك دفعة واحدة في الحساب المحلي في صندوق الكفالة المشتركة لضمان أخطار القروض الممنوحة إليها الشباب ذوي المشاريع، وتقدر نسبة الاشتراك بـ 0.35% من مبلغ القرض الذي يمنحه البنك للشاب؛
- تحدد نسبة اشتراك البنك في الصندوق بـ 1% سنوياً من الباقي من أصل القرض الممنوح من طرف البنك.

المطلب الثاني: مراحل المراقبة من قبل الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب فرع - ميلة -

خلال مسار الشاب في إنشاءه لمؤسسة المصغرة تقوم الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بمراقبته في كل مرحلة من مراحل مساره، حيث تقوم الوكالة بدفع الشاب إلى أن يصبح ذو مؤهلات تمكنه من أن يكون صاحب مؤسسة مصغرة وناجحة، وتمثل مختلف مراحل المراقبة فيما يلي:⁽¹⁾

أ- مرحلة التحسيس والإعلام:

في هذه المرحلة يتحصل الشاب على كافة المعلومات الخاصة بالجهاز من مراقبة، تكوين، امتيازات، وفرص الاستثمار وذلك عن طريق حضور إحدى التظاهرات التي تنظمها الوكالة بصفة دورية أو عبر الاطلاع على البوابة الرقمية للوكالة أو التقرب المباشر من إحدى فروع وملحقات الوكالة التي تغطي كافة التراب الوطني.

ب- تكوين فكرة المشروع:

إن فكرة المشروع يجب أن تكون نتيجة الدراسة والتقصي الناجع لفرص الاستثمار وكذا توافقها مع مؤهلات الشباب سواء العلمية أو المهنية وقدرتهم على تجسيدها.

ت- التسجيل عبر البوابة الإلكترونية:

بعد تعين المشروع المراد إنشاءه وكذا العتاد الواجب اقتناه، يمكن للشاب الدخول إلى الموقع الإلكتروني للوكالة قصد مباشرة عملية التسجيل الإلكتروني عبر إدراج كافة البيانات المتعلقة بشخصه، شرکائه إن وجدوا ومؤسساته، وبعد اختيار مشروع الشاب من طرف الوكالة تنظم هذه الأخيرة مقابلة فردية لصاحب المشروع، ويتم في هذه المقابلة دراسة تقني اقتصادية.

ث- دراسة المشروع ومخطط الأعمال:

بعد إتمام مرحلة التسجيل تبدأ مرحلة التعمق في دراسة المشروع وعملية إنجاز مخطط الأعمال بعد دعوة الشباب المستفيد من التمويل، والدعوة تكون من طرف الوكالة بمعية الإطار المكلف بمراقبة مشاريع الشباب، من خلال جمع كل المعلومات الازمة فيما يخص:

- العتاد المراد اقتناه؛
- مقر النشاط ولاسيما محيط المؤسسة المصغرة المراد إنشاءه؛
- دراسة السوق؛
- اختيار التقنيات؛
- الموارد البشرية؛
- الدراسة المالية.

¹- وثائق داخلية مقدمة من طرف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب فرع - ميلة -

ج- تقديم المشروع أمام لجنة انتقاء واعتماد وتمويل المشاريع:

خلال هذه المرحلة يقوم الشاب بعرض مشروعه أمام لجنة انتقاء واعتماد وتمويل المشاريع والتي تتكون من 16 عضو من بينهم ممثلي البنوك، غرفة الصناعة والحرف، السجل التجاري، مديرية الضرائب، الغرفة الفلاحية...الخ وهنا يقوم صاحب المشروع بعرض مشروعه ومناقشته أمام اللجنة ليتم دراسته والفصل فيه سواء بالقبول أو التأجيل أو الرفض المعلل.

- **حالة القبول:** يقوم الشاب بإيداع الملف الإداري والمالي؛

- **حالة التأجيل:** على الشاب رفع التحفظات الموضوعة من طرف اللجنة من أجل إعادة عرض المشروع مرة أخرى أمام اللجنة المذكورة سلفاً؛

- **حالة الرفض المعلل:** يمكن للشاب تقديم طعن لدى الملحة في غضون 15 يوماً بعد الحصول على قرار رفض اللجنة.

ح- الموافقة البنكية والإنشاء القانوني للمؤسسة المصغرة:

عند اختيار التمويل الثلاثي من طرف صاحب المشروع يقوم هذا الأخير مع المرافق بإعداد دراسة تقني اقتصادية (مخطط الأعمال) مع ملف إداري لصاحب المشروع وشهادة التأهيل المقدمة من طرف الوكالة ويتم إرسال الملف إلى البنك لدراسته من طرف هذا الأخير لإعطاء الموافقة البنكية، وبعد الحصول على الموافقة من طرف البنك يكون الشاب صاحب المشروع ملزماً بالقيام بالإنشاء القانوني لمؤسسة المصغرة.

خ- تكوين الشاب المستثمر:

في هذه المرحلة وقبل منح التمويل تقوم الوكالة بتكوين الشباب المتحصل على الموافقة البنكية، وذلك بالقيام بدورة تكوينية فيها خطوات لكيفية تسيير مؤسسة وسياسة التسوية وكيفية سداد القرض البشري والقرض الخاص بالوكالة صاحبة التمويل، والامتيازات الممنوحة من طرف هذه الأخيرة.

د- تمويل المشروع:

في هذه المرحلة يقوم الشاب بإحضار الملف القانوني والمتمثل في: السجل التجاري أو بطاقة الحرفي، أو بطاقة فلاح، أو قرار اعتماد، كما يتضمن الرقم الجبائي والإحصائي، حسابه البنكي وكذلك مساهمته الشخصية، وبعد إتمام كافة الإجراءات الالزمة تقوم الوكالة بمنح التمويل لمشروع الشاب.

ذ- انجاز المشروع والدخول في مرحلة الاستغلال:

بعد تمويل المشروع من طرف الوكالة يجب على الشاب الحصول على العتاد وتركيبه من أجل مباشرة نشاطه، ويجب الإشارة بأن مهام الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب لا تتوقف هنا، بل تبقى متابعة لنشاط الشاب حتى بعد إعطاءه للتمويل ودخوله في مرحلة الاستغلال.

الشكل رقم(3): يبيّن مراحل المراقبة من قبل الوكالة للشاب المستثمر



المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على المعلومات المقدمة من طرف الوكالة

المطلب الثالث: متابعة الوكالة للمؤسسة المملوكة

المتابعة من طرف الوكالة للمؤسسة المملوكة تكون وفق مديرية خاصة بذلك تسهر على إتمام هذه المهمة وتبدأ عند وصول الشاب للوكالة وتقديمه للملف إلى غاية تسديده لديونه، بحيث نجد أن المتابعة لا تكون في فترة التمويل فقط بل تبقى حتى بعد مباشرة الشاب في نشاطه، وعليه نجد أن المتابعة تكون مع الشاب وفق مرحلتين: (1)

أولاً: المتابعة قبل التمويل

في هذه المرحلة يتم توجيه الشاب نحو المشاريع التي تكون فيها حظوظه في النجاح كبيرة، إذ يقوم أفراد المصلحة باقتراح عليه مجموعة من المشاريع حسب القدرات التي تتوفر في الشاب الراغب في الاستثمار كفاءته، خبرته، شهادته، مكان تواجد المحل الذي سيقيم فيه المشروع.

وعليه فان اختيار المشروع يكون بدون الضغط على الشاب، أي أن المشروع المختار يكون بإرادة الشاب دون غيره.

كما تقوم المتابعة بمساعدة الشاب المستثمر على إتمام ملفه، سواء كان على مستوى الوكالة أو على مستوى البنك في حالة التمويل إن كان ثالثي.

ثانياً: المتابعة بعد التمويل(مرحلة الاستغلال)

في هذه المرحلة نجد أن المشروع قد انطلق فعلاً وبدأ في مباشرة نشاطه، وهنا لا يعني أن الوكالة توقفت عن متابعة الشاب بل بالعكس فإن المهام التي تقع على عاتقها أثناء هذه المرحلة أكبر من سابقتها، فنجد أنها تساعد صاحب المشروع على حل مشاكله مع مختلف المصالح كمصلحة الضرائب وغيرها، وكذلك مراقبته إن قام بتسديد الاشتراك إلى صندوق ضمان أخطار القروض البنكية أم لا، لا تتوقف مهام الوكالة هنا بل تتعذر إلى أنها تقوم بتكوين عمال هذا المشروع على حسابها الشخصي، طبعاً هذا في حالة إن كان عمال المشروع غير مكونين قصد مساعدة الشاب، كما تقوم مصالح المتابعة بمراقبة المستفيد من ناحية

1- وثائق داخلية مقدمة من طرف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب فرع ميلة

الفصل الثالث: دراسة حالة المشاريع المملوكة من طرف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب فرع - ميلة -

تسخير مؤسسته وتقديم المساعدة إن اقتضى الأمر، وعليه فان المهام الأساسية للمتابعة تتحصر في المراقبة وتقديم المساعدة وتسوية النزاعات.

أما هدفها الأساسي يتمثل في تحريك وإنعاش السوق وهذا بمعونة النشاطات والقطاعات التي تشهد نقص وتدفع الشاب إلى التوجه إليها، وكذا تجنبهم الاتجاه نحو القطاعات التي تعاني ضغط كبير من أبرزها قطاع النقل.

وما يجدر الإشارة إليه هنا في المتابعة أنها تشمل الزيارات الميدانية بالذهاب إلى مقر المشروع للمراقبة أو الذهاب إلى الهيئات التي يتم التعامل معها كالبنوك وكذلك صندوق ضمان أخطار القروض البنكية، وفي اغلب الأحيان الزيارات تتوج بمحضر كما تلجلأ كذلك إلى استعمال الاستدعاءات والمقابلات مع الشباب أصحاب المشاريع في مقر الوكالة.

المبحث الثالث: دراسة الجدوى المالية لمشروعين ممولين من طرف ANSEJ - ميلة -

قبل قيام الوكالة بتمويل المشاريع المقدمة لها من طرف الشباب، عليها إعداد دراسة شاملة لطبيعة هذه الأنشطة من أجل معرفة إن كانت هذه المشاريع مؤهلة لمنحها التمويل أم لا، لذلك سنقوم بتناول مشروعين تم تمويلهم من طرف الوكالة نوضح من خلالهم كيفية تعامل هذه الأخيرة مع المشاريع المقدمة لهم.

المطلب الأول: دراسة مشروع صناعة الأكياس البلاستيكية

سنعمل في هذا المطلب على دراسة جدوى لمشروع تحت اسم صناعة الأكياس البلاستيكية على النحو التالي:

الفرع الأول: تقديم المشروع

من خلال هذا الفرع نقوم بتقديم بطاقة تقنية للمشروع من خلال ما يلي:

أولاً: نشاط وموقع المشروع

- ▶ هذا المشروع عبارة عن ورشة صغيرة مختصة في صناعة الأكياس البلاستيكية ذات مساحة تقدر ب 140م²؟
- ▶ ذو واجهة مفتوحة على الطريق موصولة بالكهرباء والغاز والماء، أي أنه محل مطابق للمعايير المطلوبة وصالح لممارسة النشاط، يتتوفر النشاط على 4 مناصب شغل 2 مصريح بهم (دائمين) و 2 غير مصرح بهم (مؤقتين)، أما بالنسبة لموقع المشروع فهو ولاية ميلة (منطقة ميلة القديمة) وهو مشروع صديق للبيئة .

ثانياً: الإجراءات المتبعة لإنشاء المشروع

يتوقف تقييم المشروع على كل من:

- ▶ جمع المعلومات المتعلقة بالسوق،
- ▶ الإجراءات المتعلقة بالحصول على القرض؛

- التسجيل في الغرفة الصناعية؛
- اقتناء التجهيزات وبناء ورشة أو كرائها.

ثالثا: تمويل المشروع

يحصل صاحب المشروع على التمويل الثلاثي، أي كل من البنك ومساهمته الشخصية بالإضافة إلى الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب.

رابعا: الآثار الاقتصادية للمشروع

إن القيام بهذا المشروع هو استثمار من شأنه خلق آثار إيجابية على المستوى الاقتصادي والاجتماعي ويمكن إيجازها في:

- ترقية النشاط الصناعي في المنطقة؛
- تحقيق الاندماج وترقية الصادرات؛
- المساهمة في تغطية الاستهلاك المحلي.

خامسا: أهداف المشروع

يهدف هذا المشروع إلى إنتاج أكياس بلاستيكية تصلح لحفظ العديد من المنتجات الغذائية، ويتم ذلك باستعمال تجهيزات محلية تتميز بقدرها على إنتاج العديد من الأشكال الملونة والشفافة كما يهدف المستثمر من خلال مشروعه إلى تحقيق التنمية على مستوى المنطقة وتوفير مناصب للشغل.

سادسا: اهتمامات المشروع

لضمان نجاح المشروع واستمراريته وتحقيق قيمة مضافة يجب الاهتمام بالجوانب التالية:

- النظافة والوقاية؛
- المراقبة الدائمة من أجل السير الحسن للإنتاج؛
- صيانة التجهيزات من أجل عدم تأخر الإنتاج؛
- ضمان الأمن والمعاملة الجيدة للعمال.

الفرع الثاني: الدراسة المالية للمشروع

قبل قبول تمويل المشروع من قبل الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، تقوم هذه الأخيرة بإعداد دراسة مالية للمشروع لمعرفة إن كان المشروع ذو جدوى اقتصادية أم لا.

أولا: هيكل الاستثمار

جدول رقم(4): يوضح هيكل الاستثمار

Rebique	Cout	Cout total
frais de la location	0	0

frais préliminaire	323 434.00	323 434.00
cotisation fonds de garantie	119 227.00	
assurances	154 207.00	
autre frais	50 000.00	
Equipements de prédition	5 510 000	5 510 000
Equipements locaux	5 510 000	
Equipement importés	0	
cheptel	0	0
matériels roulants	1 855 000	1 855 000
aménagements	0	0
outillages	0	0
mobilier de bureau	0	0
matériels informatiques	0	0
droit de douanes et taxes	0	0
autre impôts et taxes	100 000	100 000
frais d'installation	0	0
frais de transport	0	
montage et essais	0	
fonds de roulement	155 000	155 000
auters1	0	0
auter2	0	0
Total	7 943 434	7 943 434

المصدر: فرع الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب - ميلة -

ثانيا: هيكلة التمويل للمشروع

يندرج تمويل هذا المشروع ضمن التمويل الثلاثي

جدول رقم (5): يبين هيكلة التمويل

Rubrique	Taux Participa	Montant
Apport personnel	2%	158 868 ,68
Numéraires		158 868 ,68
Nature		0,00

PNR classique	28%	2 224 161,52
PNR LO		0,00
PNR VA		0,00
Crédit Bancaire	70%	5 560 403,80
TOTAL	100%	7 943 434,00

المصدر: فرع الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب- ميلة.

نسبة القائدة على القرض البنكي تقدر ب 0%

أما بالنسبة للتحفيزات الجبائية فان صاحب المشروع يستفيد من إعفاء لمدة 3 سنوات على كل من

IRG، IBS، TAP

مدة القرض تقدر ب 13 سنة.

ثالثا: جدول اهلاك القرض البنكي

جدول رقم(6): يوضح اهلاك القرض البنكي

Montant du crédit	5560403,8							
durée du crédit	8							
taux d'intérêt bancaire	%5.5							
taux de bonification	100%							
taux d'intérêt réel	0							
rebisque	ANNEE 1	ANNEE 2	ANNEE 3	ANNEE 4	ANNEE 5	ANNEE 6	ANNEE 7	ANEE 8
principal	0	0	0	1112080,76	1112080,76	1112080,76	1112080,76	1112080,76
reseté à rembourser (encours)	5560403,80	5560403,80	5560403,80	5560403,80	4448323,04	3336424,28	2224161,52	1112080,76
intérêts bancaires bonifiés	0	305822,21	305822,21	305822,21	244657,77	183493,33	122328,88	61164,44
cotisation au FG	19461,41	19461,41	19461,41	19461,41	15569,13	11676,85	7784,57	3892,28
cotisation à verser	116768,48							

المصدر: فرع الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب- ميلة-

رابعا: الميزانية العمومية الافتتاحية

جدول رقم (7): يبيين كل من الأصول والخصوم ضمن الميزانية الافتتاحية

ACTIF	MONTANT	PASSIF	MONTANT
		1-FONDS PROPRES	158 868,68
2- INVESTISSEMENT			
Frais préliminaires	323 434,00		
Equipements de production	5510 000,00		
Outilages	0,00		
Matériels roulants	1855 000,00		
Matériels de bureau	0,00		
Matériels informatiques	0,00		
Aménagement	0,00		
Autres	100 000,00		
3- STOCKS			
Matières et fournit	0,00		
4- CREANCES		5-DETTE D'INVESTISSEMENT	
Caisse et banque	155 000,00	Emprunts bancaires (CMT)	5560 403,80
Frais de location	0,00	Autres emprunts (PNR Classique)	2224 161,52
		Autres emprunts (PNR LO)	0,00
		Autres emprunts (PNR VA)	0,00
TOTAL	7943 434,00	TOTAL	7943 434,00

المصدر: فرع الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب- ميلة-

خامسا: جدول حسابات النتائج التوقعية

جدول رقم(8): يوضح حسابات النتائج التوقعية للمشروع

	ANNEE1	ANNEE2	ANNEE3	ANNEE4	ANNEE5	ANNEE6	ANNEE7	ANNEE8
Ventes marchandises								
Marchandises consommées								
Marge brute	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Production vendue	3960 000,00	4 356 000,0	4 791 600,00	5270 760,00	5797 836,00	6377 619,60	7015 381,56	7 716 919,72
Prestations fournies	1 584 000,00	1 742 400,00	1 916 640,00	2 108 304,00	2 319 134,40	2 551 047,84	2 806 152,62	3 086 767,89
Matière et fournitures consommées	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Services	90 000,00	93 600,00	97 344,00	101 237,76	105 287,27	109 498,76	113 878,71	118 433,86
Transport	20 000,00	20 800,00	21 632,00	22 497,28	23 397,17	24 333,06	25 306,38	26 318,64
Loyers charges locative	60 000,00	62 400,00	64 896,00	67 491,84	70 191,51	72 999,17	75 919,14	78 955,91
Entretien et réparation	10 000,00	10 400,00	10 816,00	11 248,64	11 698,59	12 166,53	12 653,19	13 159,32
Autres services	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Valeur ajoutée	5 454 000,00	6 004 800,00	6 610 896,00	7 277 826,24	8 011 683,13	8 819 168,686	9 707 655,47	10 685 253,74
Frais de personnel	907 200,00	925 344,00	943 850,88	962 727,90	981 982,46	1 001 622,10	1 021 654,55	1 042 087,64
Frais divers	223 668,41	158 247,71	144 369,08	131 878,32	116 744,34	102 734,54	89 736,49	77 649,01
Assurances	154 207,00	138 786,30	124 907,67	112 416,90	10 175,21	91 057,69	81 951,92	73 756,73
Autres frais	69 461,41	19 461,41	19 461,41	19 461,41	15 569,13	11 676,85	7 784,57	3 892,28
Droit de douanes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Amortissements	996 686,80	996 686,80	996 686,80	996 686,80	996 686,80	996 686,80	996 686,80	996 686,80
Charges d'exploitations	2 127 555,21	2 080 278,51	2 084 906,76	2 091 293,01	2 095 413,60	2 101 043,44	1 108 077,83	2 116 423,45
RBE	3 326 444,79	3 924 521,49	4 525 989,24	5 186 533,23	5 916 269,53	6 718 125,23	7 599 577,64	8 668 830,29
IFU	0,00	0,00	0,00	259 326,66	295 813,48	335 906,26	379 978,88	428 441,51
R.net d'exploitations	3 326 444,79	3 924 521,49	4 525 989,24	4 927 206,56	5 620 456,05	6 382 218,97	7 219 598,76	8 140 388,78
Cash flow net	4 323 131,59	4 921 208,29	5 522 676,04	5 923 893,36	6 617 142,85	7 378 905,77	8 216 285,56	9 137 075,58
Cash flow cumulés	4 323 131,59	9 244 339,87	1 4767 015,91	2 0690 909,27	2 7308 052,13	3 4686 957,90	42903 243,46	52 040 319,04
Cash flow actualisés	4 040 309,89	4 298 373,91	4 508 148,72	4 519 309,88	4 717 931,40	5 261 057,84	5 858 098,05	6 514 608,61
VAN	31 774 404,3							

الفصل الثالث: دراسة حالة المشاريع الممولة من طرف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب فرع -ميلة -

المصدر: فرع الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب -ميلة -

سادسا: الميزانية التقديرية لثمان سنوات

جدول رقم(9): جدول تحليل الميزانية التقديرية للمشروع

1 ^{er} année			
ACTIF	BRUT	AMORT	NET
Investissements	7 788 434,00	996 686,80	6 791 747,20
Frais préliminaires	323 434,00	64 686,80	258 747,20
Equipements de produ	5 610 000,00	561 000,00	5 049 000,00
Cheptel	0,00	0,00	0,00
Outilages	0,00	0,00	0,00
Equipements roulant	1 855 000,00	371 000,00	1 484 000,00
Matériels de bureau	0,00	0,00	0,00
Matériels informatique	0,00	0,00	0,00
Aménagement	0,00	0,00	0,00
Autres	0,00	0,00	0,00
3-STOCKS			0,00
Matériels et fournir			
4-CREANCES			4 478 131,59
La caisse			1 343 439,48
Banque			3 134 692,11
Frais de location			0,00
TOTAL			11 269 878,79
PASIF			
1-FONDS PROPRE			158 868,68
Résultat en inst.d'affect			
5-DETTES D'INVE			
Emprunts bancaires			5 560 403,80
Autres emprunts(ANSEJ)			2 224 161,52
Dettes fournisseurs			
Dettes a 'court terme			
Détention pour compte			0,00
Dettes d'exploitation			0,00
RESULTATS			3 326 444,79
TOTAL			11 269 878,79

2 ^{eme} année		
BRUT	AMORT	NET
7 788 434,00	1 993 373,60	5 795 060,40
323 434,00	129 373,60	194 060,40
5 610 000,00	1 122 000,00	4 488 000,00
0,00	0,00	0,00
0,00	0,00	0,00
1 855 000,00	742 000,00	1 113 000,00
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
		6 072 895,09
		1 821 863,53
		4 251 026,56
		0,00
		11 867 955,49
		158 868,68
		5 560 403,80
		2 224 161,52
		0,00
		0,00
		3 326 444,79
		11 269 878,79

3 ^{eme} année			4 ^{eme} année		
BRUT	AMORT	NET	BRUT	AMORT	NET
7 788 434,00	2 990 060,40	4 796 373,60	7 786 434,00	3 986 747,20	3 801 686,80
323 434,00	194 060,40	129 373,60	323 434,00	258 747,20	64 686,80
5 610 000,00	1 683 000,00	3 927 000,00	5 610 000,00	2 244 000,00	3 366 000,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 855 000,00	1 113 000,00	742 000,00	1 855 000,00	1 484 000,00	371 000,00
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
		7 671 049,64			9 066 953,76
		2 301 314,89			2 720 686,13
		5 369 734,75			6 348 267,64
		0,00			0,00
		12 469 423,24			12 870 640,56
		158 868,68			158 868,68
		5 560 403,80			5 560 403,80
		2 224 161,52			2 224 161,52
		0,00			0,00
		0,00			0,00
		4 525 989,24			4 927 206,56
		12 469 423,24			12 870 640,56

5 ^{eme} année			6 ^{eme} année		
BRUT	AMORT	NET	BRUT	AMORT	NET
7 788 434,00	4 983 434,00	2 805 000,00	5 610 000,00	3 366 000,00	2 244 000,00
323 434,00	323 434,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5 610 000,00	2 805 000,00	2 805 000,00	5 610 000,00	3 366 000,00	2 244 000,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1 855 000,00	1 855 000,00	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

	9 646 809,29			11 615 661,26	
	2 894 042,79			3 484 698,38	
	6 752 766,51			8 130 962,88	
	0,00			0,00	
	12 451 809,29			13 859 661,26	
	158 868,68			158 868,68	
	4 448 323,04			3 336 242,28	
	2 224 161,52			2 224 161,52	
	0,00			0,00	
	0,00			0,00	
	5 620 456,05			8 140 388,78	
	12 451 809,29			13 859 661,26	

7 ^{eme} année			8 ^{eme} année		
BRUT	AMORT	NET	BRUT	AMORT	NET
5 610 000,00	3 927 000,00	1 683 000,00	5 610 000,00	4 488 000,00	1 112 000,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5 610 000,00	3 927 000,00	1 683 000,00	5 610 000,00	4 488 000,00	1 112 000,00
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
	2 924 191,72			2 373 110,96	
	877 257,52			711 933,29	
	2 046 934,20			1 661 177,67	
	0,00			0,00	
	4 607 191,72			3 495 110,96	
	158 868,68			158 868,68	
	2 224 161,52			1 112 080,76	
	2 224 161,52			2 224 161,52	

		0,00			0,00
		0,00			0,00
		0,00			0,00
		4 607 191,72			3 496 110,96

المصدر: فرع الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب - ميلة -

الفرع الثالث: تقييم المشروع

1- معيار صافي القيمة الحالية (VAN):

وفقاً لمعلومات جدول حسابات النتائج التوقعية للمشروع فإن القيمة الحالية الصافية هي الفرق بين التدفقات النقدية الصافية المخصومة للمشروع وتكلفة الاستثمار، وتحسب كما يلي:

$$VAN = (4040309.89 + 4298373.91 + 4508148.72 + 4519309.88 + 4717931.40 + 52610 \\ 57.84 + 5858098.05 + 6514608.61) - 7943434$$

$$= 31774404.30$$

بما أن $VAN > 0$ فان المشروع يحقق فائض إجمالي يقدر ب **31774404.30** دج ، وبالتالي وحسب هذا المعيار فإننا نقبل هذا المشروع.

علماً أن الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب تعتمد فقط على معيار صافي القيمة الحالية للحكم على الجدوى المالية للمشروع.

2- معيار فترة الاسترداد:

حيث:

$$I_0 = \sum_{i=1}^{n \rightarrow DR} CF_i + VR$$

I₀: تكلفة الاستثمار المبدئية؛

CF_i: التدفق النقدي للسنة الواحدة؛

VR: القيمة المتبقية.

السنة	التدفق النقدي الصافي المترآكم	التدفق النقدي الصافي
1	4 323 131.59	4 323 131.59
2	9 244 339.87	4 921 208.29
3	14 767 015.91	5 522 676.04
4	20 690 909.27	5 923 893.36
5	27 308 052.13	6 617 142.85
6	34 686 957.90	7 378 905.77
7	42 903 243.46	8 216 285.56
8	52 040 319.04	9 137 075.56

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على معلومات جدول حسابات النتائج التوقعية للمشروع

9244339.78 هي القيمة القريبة لتكلفة المشروع والتي قدرت ب 7943434 إذ يمكن حساب فترة الاسترداد كما يلي:

فترة الاسترداد تساوي:

•

(7943434-9244339.87) أي 16% من السنة الثانية

هي تساوي $0.16 \times 12 = 1.92$ بالتقريب شهرين.

إذن: $10 = 12 - 2$ أشهر.

وعليه فترة الاسترداد هي سنة و10 أشهر، أي أقل من مدة المشروع (8 سنوات)، ومنه فان المشروع مقبول.

ومنه يمكن استنتاج أن التدفقات النقدية تسمح بتعطية تكلفة المشروع في مدة قصيرة، وهذا مناسب للمؤسسة.

التحليل:

بعد عملية تقييم مشروع صناعة الأكياس البلاستيكية باستخدام معايير التقييم السابقة، تبين بوضوح أن كل المؤشرات السابقة تدل على إن القرار المتخذ هو قبول هذا المشروع للتنفيذ وهذا باعتبار أن صافي القيمة الحالية كان موجبا، كما انه يلزم فقط سنة وعشرة أشهر لاسترجاع قيمة الاستثمار وهي مدة جد مقبولة بالمقارنة مع العمر الافتراضي للمشروع والمقدر بثمانية سنوات وبالتالي يكون القرار النهائي هو قبول المشروع للتنفيذ.

المطلب الثاني: دراسة مشروع صناعة المسامير

الفرع الأول: تقديم المشروع:

تعتبر المسامير من أهم الأشياء الرئيسية التي يتم استخدامها في جميع أعمال البناء ولا يمكن الاستغناء عنها بأي عامل آخر، خاصة مع ارتفاع احتياجاتنا من الإسكان بحيث تعتبر من المنتجات المرحبة جدا لأنها تدخل في العديد الصناعات مثل: صناعة الأثاث والديكور وتنبيط الخشب والمعادن وغيرها من الاستخدامات.

وبناء على أحد الأشخاص من مدينة ميلة إلى الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب طارحا عليها فكرة إنشاء مشروع مصغر حول صناعة المسامير مركز ميلة (المدينة الصناعية) باعتباره مشروع صناعي فيفضل أن يكون المصنع الخاص بصناعة المسامير في منطقة بعيدة عن السكان حتى لا يصدر أصوات مزعجة تسبب مشاكل مع السكان ، وان يكون المكان جيد التهوية به صرف صحي ، كهرباء ومصدر للمياه وذلك لخدمة العمال (بحيث عدد مناصب الشغل المقترحة من هذا المشروع (2) مناصب شغل).

بحيث يحتاج هذا المشروع إلى مساحة لا تقل عن 100 m^2 وذلك لتخصيص جزء من هذه المساحة لورش التصنيع والجزء الآخر للتعبئة والتخزين.

أما بالنسبة لتكلفة المشروع فهي تقدر بحوالي 4722723,15 دج، بحيث يتم تمويل المشروع بالاعتماد على ثلاثة مصادر (تمويل ثلاثي) وهي:

- المساهمة المالية للشاب المستثمر بنسبة 1%
- قرض بدون فائدة من الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بنسبة 29%
- قرض بنكي بفوائد منخفضة بنسبة 70%

الفرع الثاني: الدراسة المالية

أولاً: جدول هيكل الاستثمار

الجدول رقم(10): هيكل الاستثمار

Rebique	Cout	Cout total
frais de la location	0	0
frais préliminaire	158220,15	158220,15
cotisation fonds de garantie	69424,03	
assurances	28796,12	
autre frais	60000	
Equipements de prédition	4514503	4514503
Equipements locaux	4514503	
Equipement importés	0	
cheptel	0	0
matériels roulants		0
aménagements	0	0
outillages	0	0
mobilier de bureau	0	0
matériels informatiques	0	0
droit de douanes et taxes	0	0
autre impôts et taxes	0	0
frais d'installation	0	0
frais de transport	0	
montage et essais	0	
fonds de roulement	50000	50000
auters1	0	0

الفصل الثالث: دراسة حالة المشاريع الممولة من طرف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب فرع - ميلة -

auter2	0	0
Total	4722723,15	4722723,15

المصدر: فرع الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب- ميلة.

ثانياً: جدول الهيكلة المالية

الجدول رقم(11): يوضح الهيكل المالي للمشروع

Rebique	Taux participa	Montant
apport personnel	1%	47227,23
Numéraires		47227,23
Nature		0
PNR Classique	29%	1369589,71
PNR LO		0
PNR VA		0
crédit Bancaire	70%	3305906,21
Total	100%	4722723,15

المصدر: فرع الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب- ميلة.

ثالثاً: جدول اهتماك القرض البنكي

الجدول رقم (12): يبين اهتماك القرض البنكي

Montant du crédit	3305906,21							
durée du crédit	8							
taux d'intérêt bancaire	6%							
taux de bonification	100%							
taux d'intérêt réel	0							
rebique	ANNEE 1	ANNEE 2	ANNEE 3	ANNEE 4	ANNEE 5	ANNEE 6	ANNEE 7	ANEE 8
principal	0	0	0	661181,24	661181,24	661181,24	661181,24	661181,24
reseté à rembourser (encours)	3305906,21	3305906,21	3305906,21	3305906,21	2644724,96	1983543,72	1322362,48	661181,24
intérêts bancaires bonifiés	0	181824,84	181824,84	181824,84	145459,87	109094,9	72729,94	36364,97
cotisation au FG	11570,67	11570,67	11570,67	11570,67	9256,54	6942,4	4628,27	2314,13
cotisation à verser	69424,03							

المصدر: فرع الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب- ميلة.

رابعا: الميزانية العمومية الافتتاحية

جدول رقم(13): يبين كل من الأصول والخصوم ضمن الميزانية الافتتاحية

ACTIF	MONTANT	PASSIVE	MONTANT
		1-FONDS PROPERS	47227,23
2-INVESTISSEMENT			
frais préliminaires	158220,15		
équipements de prédition	4514503		
outillages	0		
matériels roulant	0		
Matériels de bureau	0		
matériels informatiques	0		
aménagement	0		
autres	0		
3- STOCKS			
matières et fournir	0		
4- CREANCES		5-DETTES D'INVESTISSEMENT	
caisse et banque	50000	emprunts bancaires(CMT)	3305906,21
frais de la location	0	autre emprunts (PNR Classique)	1369589,71
		autre emprunts (PNR LO)	0
		autre emprunts (PNR VA)	0
TOTAL	4722723,15	TOTAL	4722723,15

المصدر: فرع الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب- ميلة-

خامسا: جدول حسابات النتائج التوقعية

جدول رقم(14): يوضح حسابات النتائج التوقعية للمشروع

	ANNEE 1	ANNEE 2	ANNEE 3	ANNEE 4	ANNEE 5	ANNEE 6	ANNEE 7	ANNEE 8
vents marchandises								
marchandises consommées								
marge brute	0	0	0	0	0	0	0	0
production vendue	1320000	1452000	1597200	1756920	1932612	2125873,2	2338460,5	2572307
prestations fournies	0	0	0	0	0	0	0	0
matière et fournitures consom,	0	0	0	0	0	0	0	0
services	650000	676000	703040	731161,6	760408,06	790824,39	822457,36	855355,7
transport	300000	312000	324480	337459,2	350957,57	364995,87	379595,71	394779,5
loyers charges locatives	200000	208000	216320	224972,8	233971,71	243330,58	253063,8	263186,4
entretien et réparation	150000	156000	162240	168729,6	175478,78	182497,94	189797,85	197389,8
Autres services	0	0	0	0	0	0	0	0
valeur ajoutée	670000	776000	894160	1025758,4	1172203,94	1335048,8	1516003,2	1716951
frais de personnel	907200	925344	943850,88	962727,9	981982,46	1001622,1	1021654,6	1042088
frais divers	100366,79	37487,18	34895,53	32563,04	28149,67	23946,22	19931,71	16087,23
assurances	28796,12	25916,51	11570,67	11570,67	9256,54	6942,4	4628,27	2314,13
autres frais	71570,67	11570,67	11570,67	11570,67	9256,54	6942,4	4628,27	2134,13
doit de douanes	0	0	0	0	0	0	0	0
amortissements	483094,33	483094,33	483094,33	483094,33	483094,33	483094,33	483094,33	483094,3
charges d'exploitation	1490661,12	1445925,51	1461840,7	1478385,27	1493226,46	1508662,7	1524680,6	1541269

الفصل الثالث: دراسة حالة المشاريع الممولة من طرف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب فرع -ميلة -

RBE	-820661,12	-669925,51	-567680,7	-452626,87	-321022,52	-173613,8	-8677,43	175681,7
IFU	0	0	0	-22631,344	-16051,126	-8680,692	-433,8715	8784,085
R.net d'exploitation	-820661,12	-669925,51	-567680,7	-429995,53	-304971,39	-164933,1	8243,5585	166897,6
Cash flow net	-337566,79	-186831,18	-84586,41	53098,8035	178122,936	318161,18	474850,77	649992
Cash flow cumulés	-337566,79	-524397,97	-608984,4	-555885,58	-377762,64	-59601,46	415249,31	1065241
Cash flow actualisés	-315482,98	-163185,59	-69047,71	40508,82	126999,19	226844,52	338562,04	463435,29
VAN	-	4074089,57						

المصدر: فرع الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب- ميلة

سادسا: الميزانية التقديرية لثمن سنوات

جدول رقم(15): جدول تحليل الميزانية التقديرية للمشروع

ACTIF	1er année			2ème année		
	BRUT	AMORTI	NET	BRUT	AMORTI	NET
2- INVESTISSEMENT	4672723,15	483094,33	4189628,82	4672723,15	966188,66	3706534,49
frais préliminaires	158220,15	31644,03	126576,12	158220,15	63288,06	94932,09
équipements de production	4514503	451450,3	4063052,7	4514503	902900,6	3611602,4
cheptel	0	0	0	0	0	0
outillages	0	0	0	0	0	0
matériels roulant	0	0	0	0	0	0
matériels de bureau	0	0	0	0	0	0
matériels informatiques	0	0	0	0	0	0
aménagement	0	0	0	0	0	0
autres	0	0		0	0	0
3- STOCKS			0			
matières et fournitures						
4- CREANCES			-287566,79			346263,16
caisse			-287566,79			103878,95
banque			-86270,04			242384,21
frais de location			0			0
TOTAL			3902062,03			4052797,65
PASSIVE						
1-FONDS PROPRES			47227,23			47227,23
résultat en inst.d'affect						
5-DETTES D'INVESTISS						
emprunts bancaires			3305906,21			3305906,21
autres emprunts(ANSEJ)			1369589,71			1369589,71
dettes fournisseurs						
dettes à court terme						
détention pour compte			0			0
dettes d'exploitation			0			0
résultats			-820661,12			-669925,5
total			3902062,03			4052797,65

سادسا: الميزانية التقديرية لثمان سنوات

جدول رقم(15): جدول تحليل الميزانية التقديرية للمشروع

3ème année			4ème année		
BRUT	AMORTI	NET	BRUT	AMORTI	NET
4672723,15	1449282,99	3223440,16	4672723,15	1932377,32	2740345,83
158220,15	94332,09	63888,06	158220,15	126576,12	31644,03
4514503	1354350,9	3160152,1	4514503	1805801,2	2708701,8
0	0	0	0	0	0
0	0	0	0	0	0
0	0	0	0	0	0
0	0	0	0	0	0
0	0	0	0	0	0
0	0	0	0	0	0
		0			0
		931602,25			1552381,79
		279480,68			465714,54
		652121,58			1086667,26
		0			0
		4155042,41			4292727,62
		47227,23			47227,23
		3305906,21			3305906,21
		1369589,71			1369589,71
		0			0
		0			0
		-567680,74			-429995,53
		4155042,41			4292727,62

5ème année

BRUT	AMORTI	NET
4672723,15	2415471,65	2257251,5
158220,15	158220,15	0
4514503	2257251,5	2257251,5
0	0	0
0	0	0
0	0	0
0	0	0
0	0	0
0	0	0
		0
		1499319,01
		449795,7
		1049623,31
		0
		3756570,51
		47227,23
		2644724,96
		1369589,71
		0
		0
		-304971,39
		3756570,51

6 ème année		
BRUT	AMORTI	NET
4514503	2708701,8	1805801,2
0	0	0
4514503	2708701,8	1805801,2
0	0	0
0	0	0
0	0	0
0	0	0
0	0	0
0	0	0

0	0	0
		0
		1761457,1
		528437,13
		1233019,97
		0
		3567258,3
		47227,23
		1983543,72
		1369589,71
		0
		0
		166897,64
		3567258,3

7 ème année			8 ème année		
BRUT	AMORT	NET	BRUT	AMORT	NET
4514503	3160152,1	1354350,9	4514503	3611602,4	902900,6
0	0	0	0	0	0
4514503	3160152,1	1354350,9	4514503	3611602,4	902900,6
0	0	0	0	0	0
0	0	0	0	0	0
0	0	0	0	0	0
0	0	0	0	0	0
0	0	0	0	0	0
0	0	0	0	0	0
		0			0

		1384828,53		1175097,59
		415448,56		352629,28
		969379,97		822568,31
		0		0
		2739179,43		2077998,19
		47227,23		47227,23
		1322362,48		661181,24
		1369589,71		1369589,71
		0		0
		0		0
		0		0
		2739179,42		2077998,18

المصدر: فرع الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب- ميلة.

الفرع الثالث: تقييم المشروع

-1 - معيار صافي القيمة الحالية (VAN):

وفقاً لمعلومات جدول حسابات النتائج التوقعية للمشروع فإن القيمة الحالية الصافية هي الفرق بين التدفقات النقدية الصافية المخصومة للمشروع وتكلفة الاستثمار ، وتحسب كما يلي:

$$\begin{aligned} \text{[VAN} &= [(-315482.68) + (-163185.59) + (-690740.71) + 40508.82 \\ &+ 126999.19 + 226844.52 + 338562.04 + 463435.29] \\ &- 4722723.15 \end{aligned}$$

$$= -4047089.57$$

بما أن $VAN < 0$ فإن المشروع يحقق عجز إجمالي يقدر بـ **4047089.57 دج** ، وبالتالي وحسب هذا المعيار فإننا نرفض هذا المشروع.

-2 - معيار فترة الاسترداد:

$$I_0 = \sum_{i=1}^{n \rightarrow DR} CF_i + VR$$

حيث:

I₀: تكالفة الاستثمار المبدئية؛

CF_i: التدفق النقدي للسنة الواحدة؛

VR: القيمة المتبقية.

السنوات	السنة 1	السنة 2	السنة 3	السنة 4	السنة 5	السنة 6	السنة 7	السنة 8
التدفق النقدي الصافي	-337566,79	-186831,18	-84586,41	53098,8	178122,93	318161,18	474850,78	649991,96
التدفق النقدي الصافي المترافق	-337566,79	-524397,97	-608984,4	-555886	-377762,7	-59601,47	415249,31	1065241,27

من خلال معيار فترة الاسترداد تبين أن مشروع صناعة المسامير لا يسترد تكلفته الاستثمارية المقدرة بـ 4722723.15 دج بحيث لم تصل تدفقاته النقدية المترافقه خلال العمر الافتراضي والمقرر بـ ثمانية سنوات إلى التكالفة الاستثمارية.

ومنه يمكننا الالكتفاء بمعيار صافي القيمة الحالية للحكم على فشل المشروع.

التحليل:

أكدت الدراسات التي قمنا بها للمشروع الثاني المتمثل في صناعة المسامير على مستوى الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب فرع - ميلة -. أن الدراسة البيئية كانت جيدة والمشروع لا يشكل أي خطر على البيئة لأن موقعه مبرمج في المنطقة الصناعية في مركز ميلة، كما أن المشروع من الناحية القانونية لا يتعارض مع التشريعات القانونية.

ولكن الدراسات التسويقية أكدت عكس الدراسات السابقة بحيث تأكيد وجود منافسين في هذا المجال في ولاية بجاية، إذ يفوق عدد المستثمرين في هذا المجال 40 مستثمر في هذه الولاية، وهذا ما يجعلها أكبر منتج وممول للوطن في هذا المنتوج .

أما من الناحية الفنية فالمشروع اتضاح أنه يتطلب ورشة كبيرة ومهيئة، وهذا ما يجعل تكاليف كرائه باهظة.

بمجرد وصول صاحب المشروع إلى هذه المرحلة فإنه لا يدخل في هذا المشروع باعتباره يل جا لمكاتب مختصة في دراسات الجدوى فهي تحمله تكاليف دراسات لا غنى عنها.

أما الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب فهي هيئة مساعدة لصاحب الفكرة على تحقيق فكرته، بحيث قامت بمرحلة أخرى هي دراسة الجدوى المالية لتأكد من ربحية المشروع خطوة أخرى للتأكد من قابلية المشروع للتحقيق وباعتبارها هيئة للتمويل للتأكد من جدوى المشروع.

ولم تكفي الوكالة بدراسة الجدوى التسويقية رغم نتائجها التي تبين قلة الطلب وقامت بدراسة الربحية التجارية للمشروع وإيجاد صافي القيمة الحالية لهذا المشروع سالبة وأن هذا المشروع لا يسترد أمواله خلال عمره الافتراضي ومن هنا اتضاح أنه غير مجدي وغير قابل للتحقيق.

خلاصة الفصل:

من خلال ما تم عرضه في هذا الفصل يمكن القول أن الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب مؤسسة حكومية غرضها الأساسي تقديم الدعم والاستشارة ومرافقه الشباب الراغب في إنشاء مؤسسة مصغرة. وعلى هذا الأساس تطرقنا إلى دراسة جدوى مشروعين استثماريين قدما لنا من طرف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب ومن خلال الدراسة المالية التي قمنا بها تبين أن أحدهما مقبول (مشروع صناعة الأكياس البلاستيكية) والأخر مرفوض (مشروع صناعة المسامير). وفي الأخير توصلنا إلى أن دراسة الجدوى المالية هي الأساس في قيام المشاريع بالنسبة للمستثمر.

الخاتمة:

من خلال الدراسة التي قمنا بها وبالاعتماد على الجانب النظري تبين لنا أن للمشروعات الاستثمارية أهمية بالغة في التأثير المباشر على حجم الاستثمارات، وهذا ما يستلزم التقليل من نسب فشلها، وذلك من خلال ضرورة إخضاعها لدراسات الجدوى قبل تنفيذها وتشغيلها، باعتبارها تسمح بالتحديد القبلي لإمكانية النجاح والقدرة على مواجهة المخاطر وعدم اليقين من المستقبل.

وقد تم التركيز في هذه الدراسات على دراسات الجدوى المالية باعتبارها تهتم بتقدير حجم الأموال اللازمة للمشروع الاستثماري محل الدراسة بأكبر قدر من الدقة بحيث لا تكون تلك الأموال أكبر أو أقل من الاحتياجات المطلوبة، كما تمكن متى تمت القرارات من جمع معلومات وبيانات تحلل وتبوب للحكم على مدى ربحية المشروع الاستثماري.

أما فيما يخص دراسة الحالة التي قمنا بها على مستوى الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب كان الهدف منها هو ضرورة القيام بدراسة مالية للمشاريع التي يتم تمويلها من طرف الوكالة، باعتبارها تعكس لنا صورة مسبقة عن المشروع المراد القيام به وبهذا فهي تتمكن متى تمت القرارات من اختيار البديل الأفضل من بين البدائل المتاحة.

اختبار الفرضية:

- **الفرضية الأولى:** هي فرضية صحيحة بحيث تعتبر دراسة الجدوى دراسة علمية تتميز بالدقة والموضوعية والشمولية، تتمكن من الحكم على المشروع بالقبول أو الرفض.
- **الفرضية الثانية:** فرضية صحيحة، إذ يوجد نوعين من الأساليب تساعد في اتخاذ القرار الاستثماري، منها التقليدية وتمثل في: الخبرة، إجراء التجارب، البديهة والحكم الشخصي. وأخرى علمية تتمثل في بحوث العمليات، نظرية الاحتمالات وشجرة القرار.
- **الفرضية الثالثة:** فرضية صحيحة، من بين المعايير التي يعتمد عليها في تقييم المشاريع من طرف الوكالة نجد معيار صافي القيمة الحالية.
- **الفرضية الرابعة:** هي فرضية صحيحة، بحيث لا تعتبر الدراسات التي تقوم بها الوكالة كافية من أجل تقييم المشاريع الاستثمارية، لأنها تركز على الجانب المالي باعتباره أهم الجوانب المتعلقة بالمشروع الاستثماري مع غياب شبه كامل لدراسات الجدوى التسويقية والفنية.

النتائج:

وتوصلنا من خلال دراستنا إلى النتائج التالية:

- يعد المشروع الاستثماري مجموعة متكاملة من الأنشطة تعمل على المزج بين الموارد المادية والبشرية والمعلوماتية لتكوين كيان اقتصادي موجه لتحقيق أهداف مسطرة خلال العمر الافتراضي للمشروع.
- تمكنا دراسة الجدوى من تحديد التخصيص الأمثل للموارد بالنسبة للمشروع الاستثماري.
- إن الهدف الأساسي من دراسة الجدوى المالية للفرص الاستثمارية هو الوقوف على الآثار المالية المترتبة عنها.
- تعتبر دراسة الجدوى المالية دراسة لازمة ومطلوبة للحكم على جدوى المشروع، فلا معنى ولا قيمة لدراسات الجدوى السابقة دون استكمال دراسة الجدوى المالية.
- من خلال الدراسة التطبيقية على مستوى الوكالة تبين لنا أن مشروع صناعة الأكياس البلاستيكية مشروع ذو ربحية، لأنه حقق قيمة حالية صافية موجبة غطت تدفقاته النقدية التكلفة الاستثمارية.
- أما بالنسبة لمشروع صناعة المسامير هو مشروع أيضا تقييمه من طرف الوكالة ولكن تبين أنه مشروع غير مريح ولم تغطي تدفقاته النقدية التكلفة الاستثمارية.

الوصيات:

بناءاً ما تم التوصل إليه من نتائج يمكننا عرض جملة من التوصيات كما يلي:

- ضرورة توفير المناخ الاستثماري المناسب، وهذا بتقديم ضمانات للمستثمرين ذلك نتيجة لعدم استقرار الوضع السياسي وكذا التغير المستمر للقوانين التي لا تصب غالباً في صالح أصحاب المشاريع.
- يجب الاعتماد على ذوي الاختصاص والخبراء في هذا المجال وتكوين الكوادر التي تقوم بإعداد دراسات الجدوى، بالإضافة إلى تعاقد الهيئات العمومية المكلفة بالدراسة مع مكاتب الخبرة الأجنبية المتطرورة في هذا المجال ل تستمد منها الطرق الحديثة في الدراسة.
- ترقية وتطوير وتشجيع المبادرة المقاولاتية في الوسط الجامعي وتحفيز الروح المقاولاتية لدى الباحثين والطلبة وذلك للبحث عن أفكار إبداعية.
- يجب على المؤسسات والأفراد إعطاء أهمية كبيرة لعملية اتخاذ القرار الاستثماري، لأنها من أصعب المهام، خاصة القرارات المالية منها.

أفاق الدراسة:

لقد تناولنا من خلال هذه المذكرة دراسة الجدوى المالية ودورها في اتخاذ القرار الاستثماري، إلا إننا نطرح مجموعة من البحوث والدراسات على النحو التالي:

- دراسة الجدوى المالية ودورها في تقييم المشاريع الاستثمارية
- دور دراسة الجدوى الاقتصادية في نجاح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
- دراسة الجدوى المالية من وجهة نظر الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب

► قائمة المراجع:

1- المراجع باللغة العربية:

أ- الكتب:

- 1- إبراهيم عبد العزيز شيخا، **أصول الإدارة العامة**، بدون طبعة، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 1993.
- 2- أحمد بوراس، **تمويل المنشآت الاقتصادية**، بدون طبعة، دار العلوم للنشر، عنابة، الجزائر، 2008.
- 3- احمد سعيد باخرمة، **اقتصاديات جدوى المشروعات الاستثمارية**، بدون طبعة، دار الزهراء للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، 2001.
- 4- احمد فريد مصطفى، **دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية**، بدون طبعة، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2009.
- 5- احمد محمد المصري، **الإدارة الحديثة** بدون طبعة، مؤسسة الشباب الجامعية للنشر ، مصر ، 2000.
- 6- آل شبيب دريد كمال، **الإدارة المالية**، الطبعة الثانية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
- 7- آل محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، إبراهيم محمد خريص، **دراسات الجدوى الاقتصادية والمالية**، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
- 8- أمين سيد أحمد لطفي، **دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية**، بدون طبعة، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر، 2005.
- 9- أويس عطوة الزنط، **أسس تقييم المشروعات**، الجزء الثاني، بدون طبعة، المكتبة الأكاديمية للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 1992.
- 10- إيهاب صبح محمد رزق، **إدارة العمليات واتخاذ القرارات السليمة**، بدون طبعة، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2001.
- 11- جلال الملاح، **تخطيط وتقييم المشروعات الزراعية**، بدون طبعة، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1991.
- 12- جهاد فراس الطيلوني، **دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع**، بدون طبعة، دار كنوز للمعرفة العلمية للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2010.
- 13- حامد العربي الحضيري، **تقييم الاستثمارات**، بدون طبعة، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، بدون بلد، 2000.
- 14- حسن حامد عبد الحفيظ، **دراسات الجدوى والتقييم**، الطبعة الأولى، دار أمجد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015.
- 15- حسين عمر، **مبادئ علم الاقتصاد**، بدون طبعة، دار الفكر العربي للنشر، القاهرة، مصر، 1998.
- 16- زكي محمود هاشم، **أساسيات الإدارة منشورات ذات السلسل**، بدون طبعة، الكويت، 2001.
- 17- سعيد توفيق عبيد، **الاستثمار في الأوراق المالية**، بدون طبعة، مكتبة عين الشمس، مصر، بدون سنة النشر.
- 18- سعيد طه علام، **دراسات الجدوى وتقييم المشروعات**، بدون طبعة، دار طيبة للنشر والتوزيع والتجهيزات العلمية، القاهرة، مصر، 2003.
- 19- السعيد عبد العزيز عثمان، **دراسات جدوى المشروعات بين النظرية والتطبيق**، بدون طبعة، دار الجامعية الإبراهيمية، مصر، 2003.
- 20- سمير محمد عبد العزيز، **الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية**، بدون طبعة، الدار الجامعية، مصر، 2003.
- 21- شقيري نوري موسى، أسامة عزمي سلام، **دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الاستثمارية**، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2009.

- 22- صلاح الدين حسين السيسى، دراسات الجدوى وتقىيم المشروعات بين النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، دار الفكر العربي للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2003.
- 23- طلال الكداوى، تقييم القرارات الاستثمارية، بدون طبعة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، بدون بلد، 2008.
- 24- عاطف وليم أندرواس، دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات (الأسس، القواعد، الخطوات، المعايير)، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعى، مصر، 2006.
- 25- عبد الرسول عبد الرزاق الموسوى، دراسات الجدوى وتقىيم المشروعات، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004.
- 26- عبد السatar محمد العلي، إدارة المشروعات العامة، الطبعة الثانية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
- 27- عبد الغفار حنفى، تقييم الأداء المالى ودراسات الجدوى، بدون طبعة، دار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009.
- 28- عبد الغنى أبو الفتوح، دراسات الجدوى للمشروعات، بدون طبعة، دار الجامعة الجريدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2003.
- 29- عبد الغنى بيسوى عبد الله، أصول علم الإدارة العامة، بدون طبعة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 1992.
- 30- عبد القادر عطية، دراسات الجدوى الاقتصادية والاجتماعية، الطبعة الثانية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، بدون سنة.
- 31- عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، بدون طبعة، الدار الجامعية، مصر، 2003.
- 32- علي الشرقاوى، العلمية الإدارية وظيفة المديرين، بدون طبعة، الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2001.
- 33- علي عباس، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
- 34- الفارس عبد الرحيم، مبادئ الاقتصاد، مطبع الأطلس، عمان، الأردن، بدون سنة.
- 35- كاظم جاسم العيساوي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقىيم المشاريع، بدون طبعة، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2002.
- 36- محمد دياب، دراسات الجدوى الاقتصادية والاجتماعية للمشاريع، بدون طبعة، دار المنهل اللبناني، بيروت، لبنان، 2007.
- 37- محمد سلامة، دراسات الجدوى والمشروعات الصناعية، بدون طبعة، مكتبة غريب بالفجالة، بدون بلد، بدون سنة.
- 38- محمد صلاح الحناوى، الإدارة المالية والتمويل، كلية التجارة، بدون طبعة، جامعة عين شمس، القاهرة، مصر، 1999.
- 39- محمد فريد الحصن، مصطفى أبو بكر، بحوث العمليات- مدخل تطبيقي لفاعلية القرارات التسويقية، بدون طبعة، الدار الجامعية، مصر، 2003.
- 40- محمد محمود العجلوني، سعيد سامي الحلاق، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقىيم المشروع، بدون طبعة، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013.
- 41- محمد مطر، إدارة الاستثمارات (الإطار النظري والتطبيقات العلمية)، بدون طبعة، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1999.
- 42- محمد مطر، إدارة الاستثمارات، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2004.
- 43- مدحت القريشى، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقىيم المشروعات الصناعية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن عمان، 2009.
- 44- ملوخية أحمد فوزي، أسس دراسة جدوى المشروعات، بدون طبعة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005.

- 45- منير إبراهيم هندي، **أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية**، بدون طبعة، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر 2008.
- 46- موفق حديد محمد، **الإدارة المبادئ والنظريات والوظائف**، بدون طبعة،الأردن، 2001.
- 47- نصيرة إبراهيم حمودة، الطلوس حمداوي، استخدام أسلوب تحليل الحساسية في تقييم المشاريع الاستثمارية، دراسات العلوم الإدارية، بدون طبعة، جامعة عنابة، الجزائر، 2015.
- 48- نعيم نصير، **إدارة وتقدير المشروعات**، بدون طبعة، المنظمة العربية للتنمية،الأردن، 2005.
- 49- نعيم نمرود داود، **دراسة الجدوى الاقتصادية**، الطبعة الأولى، دار البداية للنشر والتوزيع، عمان،الأردن، 2011.
- 50- هوشيار معروف، **الاستثمارات والأسواق المالية**، الطبعة الأولى، عمان،الاردن، 2009.

ب- الرسائل والمذكرات:

- 1- إبراهيم طه سالم، **تطوير الموارنة الاستثمارية باستخدام تحليل التكلفة والعائد لدفع كفاية الإنفاق الاستثماري**، رسالة دكتوراه، غير منشورة، جامعة المنصورة، 1979.
- 2- بن مسعود نصر الدين، **دراسة وتقدير مشاريع استثمارية**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، قسم علوم اقتصادية، تخصص بحوث العمليات، جامعة تلمسان، 2010-2011.
- 3- محمد قويدري، **أسس دراسة الجدوى الاقتصادية ومعايير تقييم المشاريع**، مذكرة نيل شهادة الماجستير، 1987.
- 4- مهري عبد المالك، **دراسة الجدوى المالية للمشروعات الاستثمارية ومساهمتها في اتخاذ القرار الاستثماري**، دراسة حالة الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بتبيه، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، 2012-2013.

ت- المحاضرات:

- 1- حريد رامي، مطبوعة في مقاييس دراسة الجدوى و اختيار الاستثمارات، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوف، ميلة، 2017.
- 2- طباخي سناء، محاضرة في **تقدير المشاريع**، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوف، ميلة، 2015-2016.

ث- المجلات:

- 1- تمغدين نور الدين، **دراسات الجدوى الاقتصادية بين المتطلبات النظرية والإشكالات العلمية**، مجلة الباحث، العدد 07، 2009-2010.
- 2- نوة ثلجة، دار المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار، عنابة، الصادرة ضمن مجلة أبحاث روسيكا، رقم 03، 2005.

ج- الملتقيات:

- 1- بوفليس نجمة، عثمان شهير، **المعايير المالية لتمويل المشاريع الاستثمارية**، الملتقى الوطني السادس حول الأساليب الكمية في اتخاذ القرارات الاستثمارية، جامعة سكيكدة، 2009.

ح- المراسيم والتشريعات:

- 1- المادة 01/02، من المرسوم الرئاسي التنفيذي رقم 296-96، الجريدة الرسمية، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 52 الصادر في 11 سبتمبر 1996، يتضمن إنشاء الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب وتحديد قانونها الأساسي.

2- المراجع باللغة الأجنبية:

a- Les liveres:

- 1- Accounting and decision making, Coubett Peter, London, long man group limited, 1982.

الملحق رقم 01:

الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب



الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب هيئة ذات طابع عمومي، تعمل تحت وصاية وزارة العمل والتشغيل والضمان الاجتماعي .

تقوم الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بتنفيذ جهاز ذو مقاربة اقتصادية ، يهدف إلى مرافقة الشباب البطل لإنشاء وتوسيع مؤسسات صغيرة في مجال إنتاج السلع والخدمات. تسعى الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب إلى ترقية ونشر الفكر المقاولتي ، وتنح إعانت مالية وامتيازات جبائية خلال كل مراحل المرافقة.

تتصرف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب في هذا الإطار بالتنسيق مع البنوك العمومية وكل الفاعلين على المستويين الوطني والمحلي.

شروط التأهيل :

- أن يتراوح سن الشباب من 19 إلى 40 سنة .
- أن يكون ذو مؤهلات مهنية لها علاقة مع المشروع .
- أن يكون بدون عمل .
- أن يقدم مساهمة مالية شخصية بمستوى يطابق النسبة المحددة حسب المشروع .

مراحل المرافقة :

فكرة المشروع - استقبال وتجيئه - إعداد المشروع - المصادقة على المشروع من قبل لجنة إنقاء واعتماد وتمويل المشاريع - موافقة البنك - تكوين صاحب المشروع - تمويل المشروع - الإنطلاق في النشاط - متابعة النشاط .



www.ansej.org.dz

08 شارع أرزقي بن بوزيد العناصر - الجزائر

الهاتف : 021.67.82.35/021.67.82.36

الفاكس: 021.67.56.51/021.67.75.74

الملحق رقم 02:

مسار انشاء مؤسسة مصغرة



التحسيس و الاعلام

حصول الشاب على كافة المعلومات الخاصة بالجهاز من مراقبة، تكوين، امتيازات، و فرص الاستثمار، و ذلك عن طريق حضور إحدى النظاهرات التي تنظمها الوكالة بصفة دورية أو عبر الإطلاع على البوابة الرقمية للوكالة أو التقرب المباشر من إحدى فروع و ملحقات الوكالة التي تغطي كافة التراب الوطني.

تكوين فكرة المشروع

إن فكرة المشروع يجب أن تكون نتيجة الدراسة و التقصي الناجع لفرص الاستثمار و كذا توافقها مع مؤهلاتكم (العلمية او المهنية) و قدراتكم على تجسيدها.

التسجيل عبر البوابة الإلكترونية

بعد تعيين المشروع المراد إنشائه و كذا العتاد الواجب إقتناه، يمكن للشاب الدخول إلى الموقع الإلكتروني للوكالة قصد مباشرة عملية التسجيل الإلكتروني عبر إدخال كافة البيانات المتعلقة بشخصه، شرکائه إن وجدوا و مؤسسته.

دراسة المشروع و مخطط الاعمال

بعد إتمام مرحلة التسجيل تبدأ مرحلة التعمق في دراسة المشروع و عملية انجاز مخطط الاعمال بعد دعوتك من طرف الوكالة، بمعية الإطار المكلف بمرافقه مشروعكم من خلال جمع كل المعلومات الازمة فيما يخص:

- العتاد المراد إقتناه.
- مقر النشاط و لا سيما محيط المؤسسة المصغرة المراد انشاؤها.
- دراسة السوق.
- اختبار التقييات.
- الموارد البشرية.
- الدراسة المالية.

تقديم المشروع امام لجنة انتقاء و اعتماد و تمويل المشاريع

خلال هذه المرحلة تقومون بعرض مشروعكم امام لجنة انتقاء و اعتماد و تمويل المشاريع، لدراسته و الفصل فيه سواء بالقبول او التأجيل او الرفض المعلن.

حالة القبول: ايداع ملفكم الاداري و المالي.

حالة التأجيل: عليكم برفع التحفظات الموضوعة من طرف اللجنة من اجل اعادة عرض المشروع مرة اخرى امام اللجنة.

حالة الرفض: يمكنكم تقديم طعن لدى الملحة في غضون 15 يوما بعد الحصول على قرار رفض اللجنة.

الموافقة البنكية و الائتمان القانوني للمؤسسة المصغرة

1. يودع ملفكم لدى البنك فيما يخص التمويل الثلاثي من طرف ممثل الوكالة للحصول على الموافقة البنكية.

2. بعد الحصول على الموافقة البنكية، انتم ملزمون بالقيام بالإنشاء القانوني لمؤسستكم المصغرة.

تكوين الشاب المستثمر

قبل تمويل مشروعكم، يجب عليكم اتباع تكوين فيما يخص تقييات تسيير المؤسسة المصغرة، الذي تتكلف به الوكالة داخليا عن طريق مكوناتها.

تمويل المشروع

بعد الإنشاء القانوني للمؤسسة المصغرة و اتمام الاجراءات تقوم الوكالة بتمويل مشروعكم.

إنجاز المشروع و الدخول في مرحلة الاستغلال

بعد تمويل المشروع من طرف الوكالة و اتباع كل الاجراءات المعمول بها

بخصوص هذه المرحلة، يجب عليكم الحصول على العتاد و تركيبه لمباشرة النشاط.

الامر الذي كنت تنتظره قد تجده، انت الان صاحب مؤسسة مصغرة

وزارة العمل والتشغيل والضمان الاجتماعي
الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب

انشاء مؤسسة مصغرة

التمويل الثلاثي

التركيبة المالية

يتم التمويل الثلاثي بمشاركة كل من المستثمر، البنك و الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، ويكون من:

- المساهمة الشخصية للشباب المستثمر.
- قرض بدون فائدة تمنحه الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب.
- قرض بنكي مخفض الفوائد بنسبة 100% و يتم ضمانته من طرف صندوق الكفالة المشتركة لضمان أخطار القروض الممنوح إياها الشباب ذوي المشاريع.

الهيكل المالي للتمويل الثلاثي

المستوى 2				المستوى 1			
القرض البنكي	المساهمة الشخصية	القرض بدون فائدة (وكالة أنساج)	قيمة الاستثمار	القرض البنكي	المساهمة الشخصية	القرض بدون فائدة (وكالة أنساج)	قيمة الاستثمار
% 70	% 2	% 28	من 5.000.000 دج إلى 10.000.000 دج	% 70	% 1	% 29	حتى 5.000.000 دج

بــ في مرحلة استغلال المشروع

- الإعفاء من الرسم العقاري على البناءيات و إضافات البناءيات.
 (المدة ثلاثة (03) سنوات، أو ستة (06) سنوات لمناطق خاصة و الهضاب العليا ، أو 10 سنوات لمناطق الجنوب).

- الإعفاء من الكفالة المتعلقة بحسن التنفيذ بالنسبة للنشاطات الحرافية و المؤسسات المصغرة عندما يتعلق الأمر بترميم الممتلكات الثقافية.

الإعفاء الكلي من الضريبة الجزافية الوحيدة (IFU) ابتداء من تاريخ الإستغلال.

(المدة ثلاثة (03) سنوات ابتداء من تاريخ انطلاق النشاط، أو ستة (06) سنوات لمناطق خاصة، أو 10 سنوات لمناطق الجنوب).

تمديد فترة الإعفاء من الضريبة الجزافية الوحيدة (IFU) لمدة عاينين (02) عندما يتهدد المستثمر بتوظيف ثلاثة (03) عمال على الأقل لمرة غير محددة.

- عند نهاية فترة الإعفاء، تسقى المؤسسة المصغرة من تخفيض جبائي :-

تخفيف نسب الفوائد البنكية

تخفيف نسبة فائدة القرض البنكي بـ 100% بالنسبة لكل النشاطات (نسبة الفائدة 0%).

الإعاتات المالية

تمنح لشباب أصحاب المشاريع، ثلاثة قروض إضافية :
 قرض بدون فائدة لاقتناء عربة ورشة = 500.000 دج لفائدة حاملي شهادات التكوين المهني.
 قرض بدون فائدة للكراء يصل إلى 500.000 دج.
 قرض بدون فائدة لإنشاء مكاتب جماعية يصل إلى 1000.000 دج للإعانة من أجل الكراء بالنسبة للطلبة الجامعيين (أطباء، محامون...)
 لإنشاء مكاتب جماعية.

الامتيازات الجبائية

تستفيد المؤسسة المصغرة من الامتيازات الجبائية التالية:

أــ في مرحلة إنجاز المشروع

- تطبيق معدل مخفض نسبته 5% من الحقوق الجمركية للتجهيزات المستوردة التي تدخل مباشرة في إنجاز الاستثمار.
 - الإعفاء من دفع رسوم نقل الملكية على الإكتسابات العقارية.
 - الإعفاء من حقوق التسجيل على عقود تأسيس المؤسسات المصغرة.

08 شارع أرزقي بن بوزيد العناصر - الجزائر
 الهاتف : 021.67.82.35/021.67.82.36
 الفاكس: 021.67.56.51/021.67.75.74

www.ansej.org.dz

الملحق رقم 04:

وزارة العمل والتشغيل والضمان الاجتماعي
الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب

الوكالة الوطنية
لدعم تشغيل الشباب
ANSEJ

إنشاء مؤسسة مصغرة التمويل الثاني

التركيبة المالية

في صيغة التمويل الثاني تتشكل التركيبة المالية من:

- 1- المساهمة الشخصية للشاب المستثمر.
- 2- قرض بدون فائدة تمنحة الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب.

الهيكل المالي للتمويل الثاني

المستوى 2			المستوى 1		
المساهمة الشخصية	القرض بدون فائدة (وكالة آنساج)	قيمة الاستثمار	المساهمة الشخصية	القرض بدون فائدة (وكالة آنساج)	قيمة الاستثمار
% 72	% 28	من 5.000.001 دج إلى 10.000.000 دج	% 71	% 29	حتى 5.000.000 دج

الامتيازات الجبائية

تستفيد المؤسسة المصغرة من الامتيازات الجبائية التالية:

أ- في مرحلة إنجاز المشروع

- تطبيق معدل مخصص نسبته 5% من الحقوق الجمركية للتجهيزات المستوردة التي تدخل مباشرة في إنجاز الاستثمار.
- الإعفاء من دفع رسوم الملكية على الإكتسيات العقارية.
- الإعفاء من حقوق التسجيل على عقود تأسيس المؤسسات المصغرة.

ب- في مرحلة استغلال المشروع

- الإعفاء من الرسم العقاري على البناءيات وإضافات البناءيات، (المدة ثلاثة (03) سنوات ، أو ستة (06) سنوات للمناطق الخاصة والهضاب العليا ، أو 10 سنوات لمناطق الجنوب).
- الإعفاء من الكفالة المتعلقة بحسن تنفيذ بالنسبة للنشاطات الحرافية والمؤسسات المصغرة عندما يتعلق الأمر بترميم لممتلكات التراث.
- الإعفاء الكلى من الضريبة الجزافية الوحيدة (IFU) ابتداء من تاريخ الاستغلال، (المدة ثلاثة (03) سنوات ابتداء من تاريخ بداية النشاط، أو ستة (06) سنوات للمناطق الخاصة، أو 10 سنوات لمناطق الجنوب).
- تمديد فترة الإعفاء من الضريبة الجزافية الوحيدة (IFU) لمدة عامين (02) عندما يتعهد المستثمر بتوظيف ثلاثة (03) عمال على الأقل لمدة غير محددة.
- عند نهاية فترة الإعفاء تستفيد المؤسسة المصغرة من تخفيض جبائي بـ:

70% خلال السنة الأولى من الإخضاع الضريبي
50% خلال السنة الثانية من الإخضاع الضريبي
25% خلال السنة الثالثة من الإخضاع الضريبي

08 شارع لرزقي بن بوزيد العناصر - الجزائر
الهاتف : 021.67.82.35/021.67.82.36
الفاكس: 021.67.56.51/021.67.75.74

www.ansej.org.dz

الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب
ANSEJ

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة العمل والتشغيل والضمان الاجتماعي
الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب

الإعانت المالية و الامتيازات الجبائية
الممنوحة في إطار جهاز الوكالة

يسنف الشاب المستثمر من إعانت مالية و إمتيازات جبائية أثناء مرحلة الانجاز ، و تكون على شكل إعفاءات أثناء مرحلة إستغلال مشروعه.

تمنح هذه الامتيازات سواء أثناء مرحلة الانشاء أو مرحلة توسيع قدرات الانتاج.

الامتيازات الجبائية الممنوحة للمؤسسة المصغرة في مرحلة التوسيع تخص فقط المساهمات الجديدة و تحدد الحصة النسبية بالمقارنة مع المساهمات الإجمالية.

الإعانت المالية

- القرض غير مكافىء.
- قرض غير مكافىء إضافي عند الحاجة بالنسبة للتمويل الثلاثي.
- التخفيض بنسبة 100% على معدل نسب الفوائد البنكية بالنسبة للتمويل الثلاثي.

الامتيازات الجبائية

تستفيد المؤسسة المصغرة من الامتيازات الجبائية التالية:

أ- في مرحلة إنجاز المشروع

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

ب- في مرحلة إستغلال المشروع

- الإعفاء من الرسم العقاري على البناءات و البناءات الإضافية لمدة 3 سنوات ، 6 سنوات او 10 سنوات" حسب موقع المشروع ، ابتداء من تاريخ انجازها.
- اعفاء كامل ، لمدة 3 سنوات ، 6 سنوات او 10 سنوات " حسب موقع المشروع ، ابتداء من تاريخ استغلالها من الضريبة الجزافية الوحيدة IFU أو الخصوص للنظام الضريبي الحقيقي حسب القوانين السارية المفعول.
- عند انتهاء فترة الإعفاء المذكورة في المطة رقم 2 ، يمكن تتمديدها لستين (2) عندما يتعهد المستثمر بتوظيف ثلاثة (3) عمال على الأقل لمدة غير محددة.

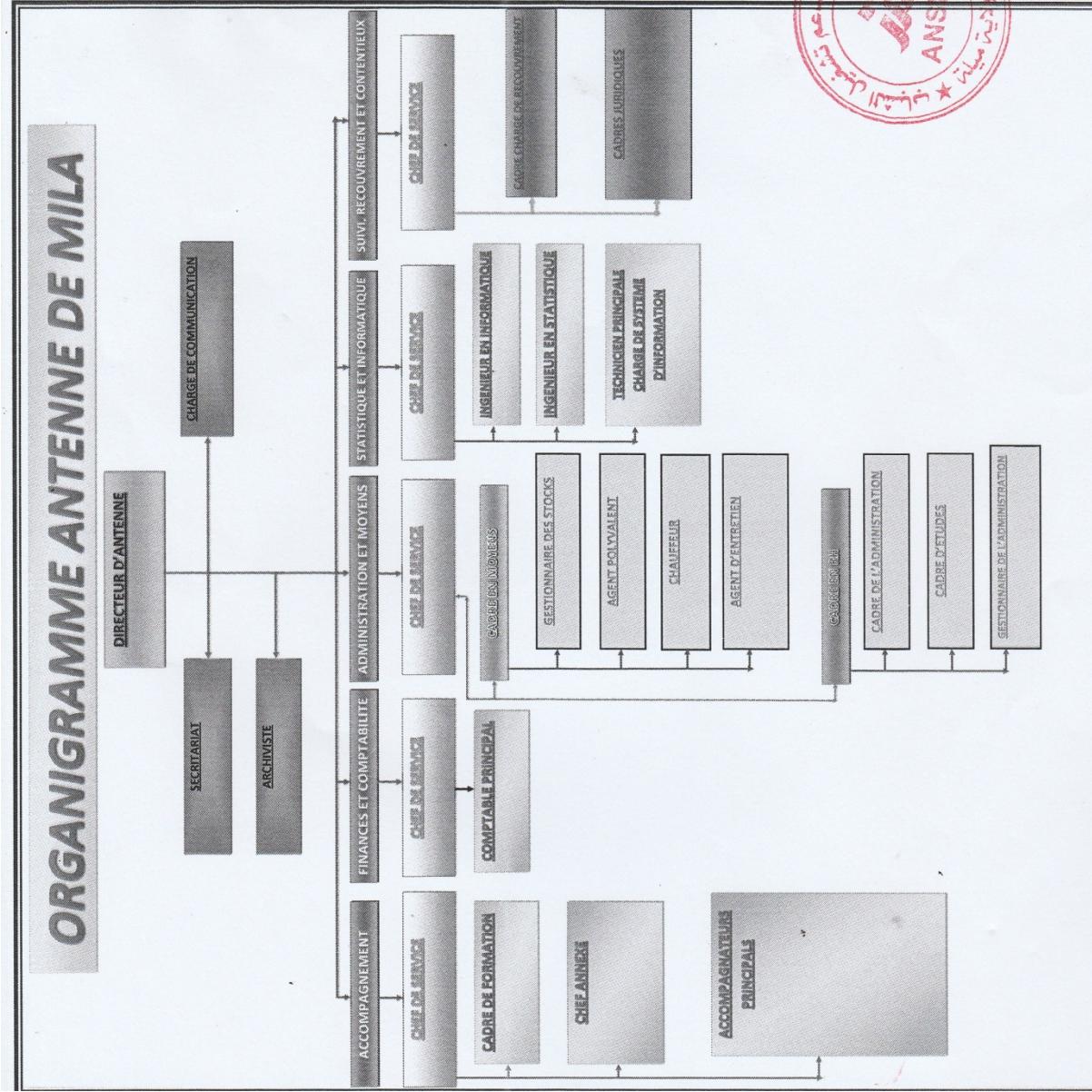
70 % خلال السنة الأولى من الإخضاع الضريبي
50 % خلال السنة الثانية من الإخضاع الضريبي
25 % خلال السنة الثالثة من الإخضاع الضريبي

شارع أرزقي بن بو زيد العناصر - الجزائر
الهاتف : 021.67.82.35/021.67.82.36
الفاكس: 021.67.56.51/021.67.75.74

www.ansej.org.dz



ORGANIGRAMME ANTENNE DE MILA



الملحق رقم 07:



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة العمل والتشغيل والضمان الاجتماعي
الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب

ولاية :
فرع :
ملحقة :
الرقم :

أمر بسحب صك بنكي

أنا الممضى أسفه، مدير فرع، أشهد أن مسير المؤسسة المصغرة

السيد(ة) المولودة
التسمية الاجتماعية للمؤسسة
النشاط
مؤهل لسحب صك بنكي لدى الوكالة البنكية :
بنك 000
.....

الصك البنكي لفائدة صندوق الكفالة المشتركة لضمان أحاطار القروض الممنوحة للشباب ذوي المشاريع بملع يقدر ب..... دج، من قيمة الاستثمار، وفقا للتركيبة المالية المحددة من طرف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب و المصادق عليها من طرف لجنة انتقاء و اعتماد و تمويل المشاريع.

يستعمل هذا الأمر في حدود ما يسمح به القانون.

مدير الفرع

الملحق رقم 08:



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة العمل و التشغيل والضمان الاجتماعي
الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب

ولاية :

فرع :

ملحق :

الرقم :

أمر بسحب صك بنكي

أنا الممضى أسفله، مدير فرع أشهد أن مسير المؤسسة المصغرة،

السيد (2) المولودة.....

التنسمية الاجتماعية للمؤسسة.....

النشاط

مؤهل لسحب صك بنكي لدى الوكالة البنكية :

بنك 000.....

الصك البنكى لفائدة الممoun يمثل 10% من الطلبة و هذا لتمكينه من اقتناه التجهيزات ، العتاد المتحرك او المواشي المدرجة في قائمة البرنامج المخصصة لإنجاز المشروع وفقاً لطبيعة و مقدار الاستثمار المحدد من طرف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، و المصادق عليه من طرف جنة انتقاء، اعتماد و تمويل المشاريع.

الصك الخاص بالتأمين لكل الأخطار سوف يتم تحريره بنسبة 100% بعد الحصول على التجهيزات ، العتاد المتحرك او المواشي.

الممoun	رقم
.....	1

يستعمل هذا الأمر في حدود ما يسمح به القانون.

مدير الفرع

الملحق رقم 09:



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة العمل والتشغيل والضمان الاجتماعي
الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب

ولاية:

فرع:

ملحقة:

الرقم:

أمر بسحب صك بنكي

أنا الممضى أسفلاه، مدير فرع أشهد أن مسير المؤسسة المصغرة

السيد المولود

الشخصية الاجتماعية للمؤسسة

النشاط

مؤهل لسحب صك بنكي لدى الوكالة البنكية:

بنك

الصك البنكي لفائدة الممون بمبلغ يمثل 90 % وهذا لتمكينه من اقساط التجهيزات، المدرجة في قائمة البرنامج المخصصة لإنجاز المشروع وفقا

لهيكل الاستثمار المحدد من طرف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، والمصادق عليه من طرف جنة انتقاء، اعتماد وتمويل المشاريع.

الصك الخاص بالتأمين لكل الأخطار سوف يتم تحريره بنسبة 100 % بعد الحصول على التجهيزات

رقم	الممون
1	

يستعمل هذا الأمر في حدود ما يسمح به القانون.

مدير الفرع

الملحق رقم 10:

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
République Algérienne Démocratique et Populaire

Ministère du Travail, de l'Emploi
et de la Sécurité Sociale

Agence Nationale de Soutien
à l'Emploi des Jeunes
A.N.S.E.J

وزارة العمل و التضييف
و الصناعات الاجتماعية

الوكالة الوطنية لدعم
تشغيل الشباب

ANSEJ

Zone : 1 Type de financement: 1

* Zone 1 : Zone normale
* Zone 2 : Zone à promouvoir

*Triangulaire
*Mixte

(D) ETUDE FINANCIERE

(D.1) Structure de l'investissement:

(en DA)		
Rubrique	Coût	Coût TOTAL
<i>Frais de la location</i>	0,00	0,00
Frais préliminaires	158 220,15	158 220,15
<i>Cotisation fonds de garantie</i>	69 424,03	
<i>Assurances</i>	28 796,12	
<i>Autres frais</i>	60 000,00	
Équipements de production	4 514 503,00	4 514 503,00
<i>Équipements locaux</i>	4 514 503,00	
<i>Équipements importés</i>	0,00	
Cheptel	0,00	0,00
Matériels roulants		0,00
Aménagements	0,00	0,00
Outilages	0,00	0,00
Mobilier de bureau	0,00	0,00
Matériels informatiques	0,00	0,00
Droit de douanes et taxes	0,00	0,00
Autres impôts et taxes	0,00	0,00
Frais d'installation	0,00	0,00
<i>Frais de transport</i>	0,00	
<i>Montage et essais</i>	0,00	
Fonds de roulement	50 000,00	50 000,00
Autres1	0,00	0,00
Autres2	0,00	0,00
TOTAL	4 722 723,15	4 722 723,15

(D.2) Structure de Financement:

Rubrique	Taux Particip.	Montant
Apport personnel	1%	47 227,23
Numeraires		47 227,23
Nature		0,00
PNR Classique	29%	1 369 580,71
PNR LO		0,00
PNR VA		0,00
Crédit Bancaire	70%	3 305 906,21
TOTAL	100%	4 722 723,15

(D.3) Tableau d'amortissement du crédit Bancaire:

Rubrique	ANNEE 1	ANNEE 2	ANNEE 3	ANNEE4	ANNEE5	ANNEE 6	ANNEE 7	Année 8
Principal	0,00	0,00	0,00	661 181,24	661 181,24	661 181,24	661 181,24	661 181,24
Reste à rembourser (encours)	3 305 906,21	3 305 906,21	3 305 906,21	3 305 906,21	2 644 724,96	1 983 543,72	1 322 362,48	661 181,24
Intérêts Bancaires bonifiés	0,00	181 824,84	181 824,84	181 824,84	145 459,87	109 094,90	72 729,94	36 364,97
Cotisation au FG	11 570,67	11 570,67	11 570,67	11 570,67	9 256,54	6 942,40	4 628,27	2 314,13
Cotisation à verser	69 424,03							

الملحق رقم 11:

N°Dossier :	0
Raison sociale	0
Nom et Prénom du Gérant :	
Activité :	FABRICATION DE PETITS ARTICLES METALLIQUES

(41)

(D.4) BILAN D'OUVERTURE

ACTIF	MONTANT	PASSIF	MONTANT
		1- FONDS PROPRES	47 227,23
2- INVESTISSEMENT			
Frais Préliminaires	158 220,15		
Equipements de production	4 514 503,00		
Outils	0,00		
Materiel Roulant	0,00		
Matriels de bureau	0,00		
Materiels informatiques	0,00		
Aménagement	0,00		
Autres	0,00		
3- STOCKS			
Matieres et Fournit	0,00		
4- CREANCES		5- DETTES D'INVESTISSEMENT	
Caisse et banque	50 000,00	Emprunts bancaires(CMT)	3 305 906,21
<i>Frais de la location</i>	0,00	Autres emprunts (PNR Classique)	1 369 589,71
		Autres emprunts (PNR LO)	0,00
		Autres emprunts (PNR VA)	0,00
T O T A L	4 722 723,15	T O T A L	4 722 723,15

N°Dossier :	0
Raison sociale	0
Nom et Prénom du Gérant :	
Activité :	FABRICATION D'EMBALLAGES EN PLASTIQUE

(D.5) TCR PRÉVISIONNELS						
	ANNÉE 1	ANNÉE 2	ANNÉE 3	ANNÉE 4	ANNÉE 5	ANNÉE 6
Ventes marchandises						
Marchandises consommées						
Marge brute	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Production vendue	3 960 000,00	4 356 000,00	4 791 600,00	5 277 760,00	5 797 836,00	6 377 619,60
Prestations fournies	1 584 000,00	1 742 400,00	1 916 640,00	2 108 304,00	2 319 134,40	2 551 047,84
Matière et fournitures consom.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Services	90 060,00	93 600,00	97 344,00	101 237,76	105 287,27	109 498,76
Transport	20 000,00	20 800,00	21 632,00	22 497,28	23 397,17	24 333,06
Loyers charges locatives	60 000,00	62 400,00	64 836,00	67 491,84	70 191,51	72 999,17
Entretien et réparation	10 000,00	10 400,00	10 816,00	11 248,64	11 698,59	12 166,53
Autres services	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Valeur ajoutée	5 454 000,00	6 004 800,00	6 610 896,00	7 277 826,24	8 011 683,13	8 819 168,68
Frais de personnel	907 200,00	925 344,00	943 850,88	962 727,90	981 982,46	1 001 622,10
Frais divers	223 668,41	158 247,71	144 369,08	131 878,32	116 744,34	102 734,54
Assurances	154 207,00	138 786,30	124 907,67	112 416,90	101 175,21	91 057,69
Autres frais	69 461,41	19 461,41	19 461,41	19 461,41	15 569,13	11 676,85
Droit de douanes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Amortissements	996 686,80	996 686,80	996 686,80	996 686,80	996 686,80	996 686,80
Charges d'exploitation	2 127 555,21	2 080 278,51	2 084 906,76	2 091 293,01	2 095 413,60	2 101 043,44
RBE	3 326 444,79	3 924 521,49	4 525 989,24	5 186 533,23	5 916 269,53	6 718 125,23
IFU	0,00	0,00	0,00	259 326,66	295 813,48	335 906,26
R.net d'exploitation	3 326 444,79	3 924 521,49	4 525 989,24	4 927 205,56	5 620 456,05	6 382 218,97
Cash flow net	4 323 131,59	4 921 208,29	5 522 676,04	5 923 893,36	6 617 142,85	7 378 905,77
Cash flow cumulés	4 323 131,59	9 244 339,87	14 767 015,91	20 690 909,27	27 308 052,13	34 586 957,90
Cash flow actualisés	4 040 309,89	4 298 313,91	4 508 148,72	4 519 309,88	4 717 931,40	5 261 057,84
VAN	31 774 404,30					

N°Dossier :	0
Raison sociale	0
Nom et Prénom du Gérant :	
Activité :	FABRICATION DE PETITS ARTICLES METALLIQUES

D.5) TCR PREVISIONNELS						
	ANNEE 1	ANNEE 2	ANNEE 3	ANNEE 4	ANNEE 5	ANNEE 6
Ventes marchandises						
Marchandises consommées						
Marge brute	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Production vendue	1 320 000,00	1 452 000,00	1 597 200,00	1 756 920,00	1 931 612,00	2 125 873,20
Prestations fournies	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Matière et fournitures consom.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Services	650 000,00	676 000,00	703 040,00	731 161,60	760 408,06	790 824,39
Transport	300 000,00	312 000,00	324 480,00	337 459,20	350 957,57	364 995,87
Loyers charges locatives	200 000,00	208 000,00	216 320,00	224 972,80	233 1971,71	243 330,58
Entretien et réparation	150 000,00	156 000,00	162 240,00	168 729,60	175 478,78	182 497,94
Autres services	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Valeur ajoutée	670 000,00	776 000,00	894 160,00	1 025 758,40	1 172 203,94	1 335 048,81
Frais de personnel	907 200,00	925 344,00	943 850,88	962 727,90	981 982,46	1 001 622,10
Frais divers	100 366,79	37 487,18	34 895,53	32 563,04	28 149,67	23 946,22
Assurances	28 796,12	25 916,51	23 324,86	20 992,37	18 893,13	17 003,82
Autres frais	71 570,57	11 570,67	11 570,67	11 570,67	9 256,54	6 942,40
Droit de douanes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Amortissements	483 094,33	483 094,33	483 094,33	483 094,33	483 094,33	483 094,33
Charges d'exploitation	1 490 661,12	1 445 925,51	1 461 840,74	1 478 385,27	1 492 226,46	1 508 662,66
RBE	-820 661,12	-669 925,51	-567 680,74	-452 626,87	-321 022,52	-173 613,85
IFU	0,00	0,00	0,00	-22 631,34	-16 051,13	-8 680,69
R net d'exploitation	-820 661,12	-669 925,51	-567 680,74	-429 995,53	-304 971,40	-164 933,15
Cash flow net	-337 566,79	-186 831,18	-84 586,41	53 098,80	178 122,93	318 161,18
Cash flow cumulés	337 566,79	-524 397,97	-608 984,38	-555 885,58	-377 762,64	-59 601,47
Cash flow actualisés	315 492,98	-163 185,59	-69 047,71	40 508,82	126 995,19	226 844,52
YAN	-4 074 089,57					

الملحق رقم 16:

N°Dossier :	0
Raison sociale	0
Nom et Prénom du Gérant :	
Activité :	FABRICATION D'EMBALLAGES EN PLASTIQUE

(D.4) BILAN D'OUVERTURE

ACTIF	MONTANT	PASSIF	MONTANT
		1- FONDS PROPRES	158 868,68
2- INVESTISSEMENT			
Frais Préliminaires	323 434,00		
Equipements de production	5 510 000,00		
Outilages	0,00		
Materiel Roulant	1 855 000,00		
Matriels de bureau	0,00		
Materiels informatiques	0,00		
Aménagement	0,00		
Autres	100 000,00		
3- STOCKS			
Matieres et Fournit	0,00		
4- CREANCES		5- DETTES D'INVESTISSEMENT	
Caisse et banque	155 000,00	Emprunts bancaires(CMT)	5 560 403,80
<i>Frais de la location</i>	0,00	Autres emprunts (PNR Classique)	2 224 161,52
		Autres emprunts (PNR LO)	0,00
		Autres emprunts (PNR VA)	0,00
T O T A L	7 943 434,00	T O T A L	7 943 434,00

 الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب ANSEJ	الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية République Algérienne Démocratique et Populaire	وزارة العمل و التسغيل و الصناعي الاجتماعي الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب						
Zone : <input type="checkbox"/> 1 * Zone 1 : Zone normale <input type="checkbox"/> 2 * Zone 2 : Zone à promouvoir	Type de financement: <input type="checkbox"/> 1 *Triangulaire <input type="checkbox"/> 2 *Mixte							
(D) ETUDE FINANCIERE								
(D.1) Structure de l'investissement:								
(en DA)								
Rubrique	Cout	Cout TOTAL						
<i>Frais de la location</i>	0,00	0,00						
<i>Frais préliminaires</i>	323 434,00	323 434,00						
<i>Cotisation fonds de garantie</i>	119 227,00							
<i>Assurances</i>	154 207,00							
<i>Autres frais</i>	50 000,00							
<i>Equipements de production</i>	5 510 000,00	5 510 000,00						
<i>Equipements locaux</i>	5 510 000,00							
<i>Equipements importés</i>	0,00							
<i>Cheptel</i>	0,00	0,00						
<i>Materiels roulants</i>	1 855 000,00	1 855 000,00						
<i>Aménagements</i>	0,00	0,00						
<i>Outilages</i>	0,00	0,00						
<i>Mobilier de bureau</i>	0,00	0,00						
<i>Materiels informatiques</i>	0,00	0,00						
<i>Droit douanes et taxes</i>	0,00	0,00						
<i>Autres impôts et taxes</i>	100 000,00	100 000,00						
<i>Frais d'installation</i>	0,00	0,00						
<i>Frais de transport</i>	0,00							
<i>Montage et essais</i>	0,00							
<i>Fonds de roulement</i>	155 000,00	155 000,00						
<i>Autres1</i>	0,00	0,00						
<i>Autres2</i>	0,00	0,00						
TOTAL	7 943 434,00	7 943 434,00						
(D.2) Structure de Financement:								
Rubrique	Taux Particip	Montant						
<i>Apport personnel</i>	2%	158 868,68						
<i>Numéraires</i>		158 868,68						
<i>Nature</i>		0,00						
<i>PNR Classique</i>	28%	2 224 161,52						
<i>PNR LO</i>		0,00						
<i>PNR VA</i>		0,00						
<i>Crédit Bancaire</i>	70%	5 560 403,80						
TOTAL	100%	7 943 434,00						
(D.3) Tableau d'amortissement du crédit Bancaire:								
Rubrique	ANNEE 1	ANNEE 2	ANNEE 3	ANNEE4	ANNEE 5	ANNEE 6	ANNEE 7	Année 8
<i>Principal</i>	0,00	0,00	0,00	1 112 080,76	1 112 080,76	1 112 080,76	1 112 080,76	1 112 080,76
<i>Rest à rembourser (encours)</i>	5 560 403,80	5 560 403,80	5 560 403,80	5 560 403,80	4 448 323,04	3 336 242,28	2 224 161,52	1 112 080,76
<i>Intérêts Bancaires bonifiés</i>	0,00	305 822,21	305 822,21	305 822,21	244 657,77	183 493,33	122 328,88	61 164,44
<i>Cotisation au FG</i>	19 461,41	19 461,41	19 461,41	19 461,41	15 569,13	11 676,85	7 784,57	3 892,28
<i>Cotisation à verser</i>	116 768,48							