



جامعة محمد البشير الإبراهيمي برج بوعرييرج
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان: علوم اقتصادية، تجارية وعلوم التسيير

الشعبة: علوم التسيير

التخصص: الإدارة المالية

من إعداد الطالبة: صبرينة بن معمر

بمعنوان:

دور دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار التمويلي للمشاريع الاستثمارية

دراسة حالة الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولات ANADE

- فرع برج بوعرييرج -

أعضاء لجنة المناقشة

رئيسا	أستاذ محاضر	بن قانة مصطفى
مشرفا	استاذ محاضر	براهيمي حياة
مناقشا	أستاذ محاضر	مانع سهام

السنة الجامعية: 2022-2023

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
١٤٣٨ هـ

الإهداء

الحمد لله والصلاة والسلام على رسول الله محمد بن عبد الله ﷺ.

مرّت قاطرة البحث بكثير من العوائق، ومع ذلك حاولت أن أتخطأها بثبات بفضل الله ورحمته.
إلى أبويّ وأخوتي وأصدقائي، فلقد كانوا بمثابة العُضد والسند في سبيل استكمال البحث.
ولا ينبغي أن أنسى أساتذتي ممن كان لهم الدور الأكبر في مُساندتي
ومدّي بالمعلومات القيّمة...
أهدي لكم بحث تخرّجي.....
داعيتنا المولى - عزّ وجلّ - أن يُطيل في أعماركم، ويرزقكم بالخيرات

صبرينة

شكر وعرfan

قال رسول الله صلى الله عليه وسلم: " من لا يشكر الناس لا يشكر الله " رواه البخاري ومسلم.

الحمد لله على إحسانه والشكر له على توفيقه ونشهد أنّ لا إله إلا الله وحده لا شريك له تعظيماً لشأنه ونشهد

أنّ سيدنا ونبينا محمد عبده ورسوله الداعي إلى رضوانه صلى الله عليه وسلم.

بعد شكر الله سبحانه وتعالى على توفيقه لنا لإتمام هذا العمل ، نتقدم بأصدق عبارات العرفان والتقدير وجزيل

الشكر للأستاذة براهيمية حياة التي أشرفت على هذا العمل، أشكرها على مجهوداتها وعلى صبرها معي

لإنجاز هذه المذكرة.

كما أتقدم بجزيل الشكر وخالص التقدير إلى عمال الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية بولاية برج بوعريّج

التي فتحت لي أبوابها وأحسنّت استقبالي.

وأتوجه بالشكر الخاص للسيد عبد الغاني تومي على مجهوداته ودعمه في إنجاز هذا العمل فله مني كل

عبارات التقدير والامتنان.

كما لا يفوتني أن أشكر أساتذة كليتي على دعمهم وتشجيعهم لي، دون أن أنسى من مد لي يد المساعدة من

قريب أو من بعيد.

صبرينة

المخلص:

هدفت هذه الدراسة إلى بيان مدى مساهمة دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار التمويلي، والوقوف على واقع إعداد وتطبيق دراسة الجدوى المالية على مستوى الوكالة الوطنية للدعم والتنمية المقاولاتية، ومن أجل ذلك تم الاعتماد على المنهج الوصفي في الجزء النظري لوصف البيانات والمعلومات، وتوضيح العلاقة بين مختلف المتغيرات وتحليل مختلف الجداول والأشكال والإحصائيات والنتائج، مع استخدام أداة جمع الوثائق والسجلات، من خلال تحليل دراسة المالية لأحد المشاريع الإستثمارية الصناعية التي قامت الوكالة بتمويله، توصلنا إلى عدة نتائج أهمها:

- تعمل الوكالة على تقييم جدوى المشروع من خلال معيار صافي القيمة الحالية فقط؛
- التدفقات النقدية الداخلة تغطي التدفقات النقدية الخارجة أي المشروع يحقق ربحية للمؤسسة؛
- عدم وجود تعارض بين المؤشرات في عملية دراسة الجدوى المالية؛

الكلمات المفتاحية: المشروع الإستثماري، اتخاذ القرار التمويلي، دراسة الجدوى المالية.

Abstract:

This study aimed to demonstrate the extent to which the financial feasibility study contributes to financing decision-making, and to stand on the reality of preparing and applying the financial feasibility study at the level of the National Agency for Entrepreneurial Support and Development. Variables and analysis of various tables, figures, statistics and results, with the use of a tool that is the interview and the collection of documents and records, by analyzing the financial study of one of the industrial investment projects funded by the Agency, we reached several results, the most important of which are:

- The agency assesses the project's viability using only the net present value criterion;
- The cash inflows cover the cash outflows, i.e. the project achieves profitability for the organization;
- There is no conflict between the indicators in the financial feasibility study process;

Keywords: investment project, financing decision-making, financial feasibility study.

قائمة المحتويات

الصفحة	العنوان
-	الإهداء
-	شكر و عرفان
I	ملخص الدراسة
II	قائمة المحتويات
IV	قائمة الجداول
V	قائمة الأشكال
V	قائمة الملاحق
VI	قائمة الاختصارات
أهـ	مقدمة عامة
	الفصل الأول: الإطار النظري لدراسة الجدوى المالية والقرار التمويلي
7	تمهيد
8	المبحث الأول: دراسة الجدوى المالية للمشاريع الإستثمارية
8	المطلب الأول: عموميات حول دراسة الجدوى
12	المطلب الثاني: دراسة الجدوى المالية
17	المطلب الثالث: مفاهيم أساسية حول المشاريع الإستثمارية
19	المبحث الثاني: أساسيات حول اتخاذ القرار التمويلي للمشاريع الإستثمارية
19	المطلب الأول: ماهية القرار التمويلي
21	المطلب الثاني: محددات اتخاذ القرار التمويلي
22	المطلب الثالث: دراسة الجدوى المالية واتخاذ القرار التمويلي
28	المبحث الثالث: الدراسات السابقة
28	المطلب الأول: الدراسات باللغة العربية
29	المطلب الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية
33	خلاصة الفصل الأول

	الفصل الثاني: دراسة الجدوى المالية لمشروع استثماري صناعي ممول من طرف الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية.
35	تمهيد
36	المبحث الأول: نظرة عامة عن الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية - برج بوعرييج-
36	المطلب الأول: بطاقة التعريف للوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية
37	المطلب الثاني: صيغ التمويل في الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية
39	المطلب الثالث: الإعانات والإمتيازات الممنوحة من طرف الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية
42	المبحث الثاني: نموذج دراسة الجدوى المالية لمشروع استثماري ممول من طرف الوكالة
42	المطلب الأول: مراحل إنشاء وتمويل المشروع
44	المطلب الثاني: القوائم المالية التقديرية للمشروع
51	المطلب الثالث: تقييم المشروع واتخاذ القرار التمويلي له
54	خلاصة الفصل الثاني
56	الخاتمة
59	قائمة المصادر والمراجع
65	قائمة الملاحق
75	فهرس المحتويات

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
15	التدفقات النقدية الداخلة والخارجة للمشروع	01
31	المقارنة بين دراستنا والرسائل الجامعة باللغة العربية	02
32	المقارنة بين دراستنا والرسائل الجامعة باللغة الأجنبية	03
37	نسب التمويل الذاتي	04
38	نسب التمويل الثنائي	05
38	نسب التمويل الثلاثي	06
44	الإيرادات السنوية المتوقعة للمشروع	07
45	التكاليف الإستثمارية للمشروع	08
46	قيمة الموارد واللوازم المستهلكة	09
46	مصاريف الخدمات	10
47	مصاريف المستخدمين	11
47	الميزانية الافتتاحية	12
48	الهيكل التمويلي للمشروع	13
49	إستهلاك القرض البنكي للمشروع	14
50	التدفقات النقدية للمشروع	15
51	التدفقات الصافية المتراكمة للمشروع	16

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
11	مراحل دراسة الجدوى	01
19	دورة حياة المشروع الإستثماري	02
21	مصادر التمويل للمشروع الإستثماري	03
40	الهيكل التنظيمي للوكالة	04

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
65	شهادة التأهيل للاستفادة من القرض	01
66	الإعانات والإمتميازات الممنوحة من طرف الوكالة	02
67	قائمة المشتريات	03
68	قيمة تصنيع فرش الأسنان	04
69	تقرير البنك	05
70	حساب van	06
71	الدراسة المالية	07
72	التنبؤ TCR	08
73	الميزانية الافتتاحية التقديرية	09
74	صور للمعدات والتجهيزات	10

قائمة الاختصارات

المصطلح	المعنى
ANADE	الوكالة الوطنية للدعم والتنمية المقاولاتية
DRS	فترة الاسترداد البسيطة
DRA	فترة الاسترداد المخصصة
CF	التدفقات النقدية
TRC	معدل العائد المحاسبي
VAN	صافي القيمة الحالية
IP	دليل الربحية
TIR	معدل العائد الداخلي
BNA	البنك الوطني الجزائري
BCA	البنك الخارجي الجزائري
CPA	القرض الشعبي الجزائري
BDL	بنك التنمية المحلية
BADR	بنك الفلاحة والتنمية الريفية

مقدمة

تعرض مختلف المؤسسات المالية مشاكل عديدة عند القيام بنشاطها الإقتصادي، ولعل من أهمها عملية المفاضلة بين المشاريع الإستثمارية الطالبة للتمويل، وهذا في ظل إمكانياتها المالية المحدودة وكثرة المقترحات الإستثمارية المتاحة، وبالتالي فإنه كلما اعتمدت عملية المفاضلة على إجراء دراسة دقيقة وموضوعية وعلى أسس علمية لتقييم مختلف المشاريع الإستثمارية الطالبة للتمويل، كلما كانت هذه القرارات أكثر فعالية وكفاءة. وتعتمد عملية التقييم على ما يعرف بدراسات الجدوى الإقتصادي التي تشمل على دراسات مختلفة، فهناك دراسة الجدوى القانونية والتسويقية، دراسة الجدوى الفنية والهندسية، ودراسة الجدوى المالية والإجتماعية، وهي بذلك تقوم على أساس جهد جماعي، وخبرات متنوعة، وذلك يحقق درجة عالية من الدقة في التقديرات، تكون أكثر قرباً إلى الواقع، فدراسة الجدوى الإقتصادية للمشروعات الإستثمارية الجديدة وحتى القائمة، عملية لا غنى عنها في سعي المستثمر نحو تحقيق هدفه وإستغلال ثروته على أحسن وجه، ويرتكز ذلك على توفير معطيات إحصائية دقيقة ومعرفة وافية وجيدة للمتغيرات المستقبلية، لهذا فإن إختيار نجاعة أي مشروع إقتصادي، يتطلب دراسة العوامل المؤثرة فيه، وهو ما يسمى إقتصادياً بدراسة الجدوى الإقتصادية للمشروع الإستثماري.

و قبل اتخاذ القرار التمويلي والتطرق إليه لا بد من دراسات تفصيلية، بعد ذلك تأتي دراسة الجدوى المالية للمشروع لتقوم بتقدير تدفقاته النقدية الداخلة والخارجة، وتحديد هيكله التمويلي الأمثل، كما تمكن هذه الدراسة من إختيار المشروع الناجح من بين البدائل المقترحة، وتهتم أيضاً بتحديد مصادر الأموال المطلوبة لإنشائه وتشغيله بالمقدار الكافي، وفي الوقت المناسب من جهة، ومعرفة العوائد المنتظر تحقيقها على مدى عمره الافتراضي، وبأقل درجة من المخاطر وعدم التأكد من جهة أخرى.

ومن أجل معرفة كيف يتم تطبيق دراسة الجدوى المالية في تقييم المشاريع الإستثمارية التي تتعكس على اتخاذ القرار التمويلي، تم إلقاء الضوء على مشروع إستثماري بالوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية فرع برج بوعريريج.

1- الإشكالية: وفي ضوء ما تقدم تظهر إشكالية هذه الدراسة من خلال طرح السؤال الرئيسي

التالي:

ما دور دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار التمويلي للمشاريع الإستثمارية ؟

2- التساؤلات الفرعية:

وللإجابة على الإشكالية الرئيسية، وبغية الوصول إلى إجابات تمكننا من الإلمام بالموضوع بشكل كامل

إرتأينا طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ماهي مراحل دراسة الجدوى؟ وما المقصود بدراسة الجدوى المالية ؟
- ما معنى اتخاذ القرار التمويلي؟ و ماهي معايير اتخاذ القرار التمويلي للمشاريع الإستثمارية ؟
- ما دور دراسة الجدوى المالية في اتخاذ قرار التمويل للمشاريع الإستثمارية في الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية ANADE بولاية برج بوعريريج ؟

3- الفرضيات:

- الفرضية الرئيسة: بهدف الإجابة على إشكالية الدراسة نحاول إختبار صحة الفرضيات التالية:

- تلعب دراسة جدوى المالية دورا مهما في اتخاذ القرار التمويلي للمشاريع الإستثمارية بالوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية بحيث من خلالها يتم قبول أو رفض تمويل المشروع.

- الفرضيات الفرعية:

- دراسة الجدوى المالية هي أداة علمية إستراتيجية لها دور في عملية تقييم ومعرفة مدى صلاحية القرار الاستثماري.
- يتم اتخاذ القرار التمويلي للمشروع الإستثماري على أساس نجاعة ونجاح هذا المشروع من خلال عملية التقييم في إطار معايير دراسة الجدوى المالية.
- لدراسة الجدوى المالية دورا مهما في اتخاذ القرار التمويلي بالوكالة الوطنية للدعم والتنمية المقاولاتية ANADE حيث أنها تضع دراسة مالية مفصلة للمشروع.

4- مبررات إختيار الموضوع: إن إختيار موضوع البحث له أسباب موضوعية وأخرى ذاتية وهي كالتالي:**- الأسباب الموضوعية:**

- الدور الذي تلعبه دراسة الجدوى المالية في عملية اتخاذ القرارات التمويلية إذ تعد المنهجية الفعالة للإدارة الإستراتيجية للمشاريع الاستثمارية.
- القيمة العلمية والعملية لموضوع دراسة الجدوى المالية.
- موضوع البحث يخدم مجال التخصص الإدارة مالية.

- الأسباب الذاتية:

- الميل إلى البحوث التي تغطي المواضيع المتعلقة بالمشاريع الإستثمارية.
- الرغبة بالبحث في المواضيع المتعلقة بالاستثمار والتمويل والتعرف أكثر عليهما.

5- أهداف الدراسة:

- التعرف على أهمية دراسات الجدوى الإقتصادية عامة والمالية خاصة والعوامل المتحكمة فيها.
- التعرف على المعايير المستخدمة في المفاضلة بين مختلف المشاري.
- التعرف على أهم بيانات المشروع وتحليلها بصورة تساعد على اتخاذ القرار التمويلي المناسب.

6- أهمية الدراسة:

- إبراز أهمية المشاريع الإستثمارية ومدى مساهمتها في تحريك التنمية الإقتصادية.
- إبراز أهمية دراسة الجدوى المالية في ترشيد القرار التمويلي.
- المساهمة في إثراء مكتبة الكلية، بأحد الموضوعات الهامة في مجال تحليل وتقييم الإستثمارات، كما قد يكون داعما لبحوث مستقبلية.

7- المنهج المستخدم في الدراسة:

للإجابة على الاشكالية المطروحة والتساؤلات الفرعية وبغية الوصول إلى الأهداف المرجوة من هذه الدراسة، استخدمنا المنهج الوصفي التحليلي، الذي يستعمل لتوضيح جوانب الموضوع النظرية ويهتم بتجميع البيانات والمعلومات، و تنظيمها بشكل تسلسلي، ثم توضيح العلاقة بين مختلف المتغيرات وتحليل مختلف جوانب الدراسة. إضافة إلى منهج دراسة الحالة وذلك بإسقاط ما جاء في الجزء النظري على الواقع العملي وباختيار الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية فرع برج بوعريريج.

8- حدود الدراسة: تتلخص حدود الدراسة في ما يلي:

- **الحدود الموضوعية**: اقتصرَت الدراسة على دور دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار التمويلي حيث كانت الدراسة لمشروع إستثماري ممول من طرف الوكالة الوطنية لدعم والتنمية المقاولاتية.
- **الحدود المكانية**: تتم الدراسة في الوكالة الوطنية لدعم والتنمية المقاولاتية فرع برج بوعرييج.
- **الحدود الزمانية**: كانت لمشروع إستثماري صناعي ممول من طرف الوكالة الوطنية لدعم والتنمية المقاولاتية ابتداء من 10/1/2020 لمدة 8 سنوات تقديرية.

9- هيكل البحث:

للإجابة على الإشكالية المطروحة قسمنا هذه الدراسة إلى فصلين، الفصل الأول يتضمن الإطار النظري للموضوع، حيث قسم إلى ثلاثة مباحث، المبحث الأول تم تطرق إلى دراسة الجدوى المالية للمشاريع الإستثمارية، أما المبحث الثاني تناول أساسيات حول اتخاذ القرار التمويلي للمشاريع الإستثمارية، المبحث الثالث كان لي الدراسات السابقة باللغة العربية والأجنبية، أما في الفصل الثاني فتطرقنا إلى الدراسة التطبيقية ل أحد المشاريع الممولة من طرف الوكالة الوطنية لدعم والتنمية المقاولاتية، حيث تم تقسيمه إلى مبحثين، المبحث الأول تم فيه تقديم نظرة عامة عن الوكالة الوطنية لدعم والتنمية المقاولاتية فرع برج بوعرييج، أما المبحث الثاني تناول نموذج لدراسة الجدوى المالية لمشروع إستثماري صناعي ممول من طرف الوكالة.

**الفصل الأول: الإطار النظري
لدراسة الجدوى المالية والقرار
التمويلي**

تمهيد

تعمل دراسة الجدوى على تقييم المشروعات أو تقييم فرص العمل الممكنة من النواحي الإقتصادية، المالية، التجارية، الفنية، الاجتماعية، البيئية.....، لتحديد ما إذا كانت تلك الفرصة أو المشروع مجديا وتعتبر دراسة الجدوى المالية أهم الخطوات الحرجة في إتخاذ القرارات فهي تتطلب إنفاق رأسمالي في الوقت الحالي، بينما عائدها يكون خلال فترات زمنية مستقبلية.

ولهذا قد تم التطرق في هذا الفصل إلى النقاط التالية:

- دراسة الجدوى المالية للمشاريع الإستثمارية
- أساسيات حول اتخاذ القرار التمويلي للمشاريع الإستثمارية؛
- الدراسات السابقة؛

المبحث الأول: دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية

يتم إعداد دراسة الجدوى للكشف عما إذا كان المشروع أو خطة ما مجدية إقتصاديا وقابلة للتنفيذ، حيث يتم إجراء دراسة الجدوى للكشف بشكل موضوعي عن نقاط القوة والضعف لأي مشروع مقترح أو قائم بالفعل وتحديد الفرص والمخاطر وكيف يمكن التعامل معها، حيث يمكن أن تساعد دراسة الجدوى في إقناع الجهات التمويلية أو المستثمرين بتبني فكرة المشروع ودعمها.

المطلب الأول: عموميات حول دراسة الجدوى

أولاً- تعريف دراسة الجدوى:

نبعت دراسات الجدوى من صلب النظرية الإقتصادية ومن هذا المدخل شاع استخدام مصطلح جدوى المشاريع في العديد من الكتابات بمفاهيم مختلفة حيث تعرف على أنها:

- **تعريف 1:** الكفاءة (أو الكفاية) من إستثمار مخطط يجري تعيينها بناء على أسس تحليلية للبدائل المتاحة وتبني القرار الأفضل¹.

- **تعريف 2:** هي دراسة نظرية وعلمية تبحث في مدى الفوائد التي يمكن تحقيقها من مشروع ما على أسس تحليلية للبدائل المتاحة بغرض تبني القرار السليم².

- **تعريف 3:** عبارة عن أسلوب علمي يتضمن مجموعة من الدراسات التي تهدف إلى الفحص وتقييم المشروع، وذلك من أجل اتخاذ قرار بالبدء فيه ومزاولته لنشاطه من عدمه³.

- **تعريف 4:** هي مجموعة من الدراسات التخصصية المتكاملة التي تجرى لتقييم مدى صلاحية مشروع الاستثماري معين لتحقيق أهداف متعددة وتوصف بأنها الجسر أو طريق الذي لا يبد من عبوره بشكل صحيح حتى يمكن إتخاذ القرار المناسب الذي يحقق الأهداف المنشودة⁴.

وعليه، فإن دراسة الجدوى هي عبارة عن العملية التي يتم من خلالها جمع المعلومات العامة عن المشروع المنتظر تنفيذه، ومن ثم دراسة هذه المعلومات بشكل تحليل ومفصل لمعرفة إمكانية تنفيذ المشروع من عدمه.

¹ -- معروف هوشيار، دراسات الجدوى الإقتصادية وتقييم المشروعات، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص 20
² -- محمد أمين زويل، دراسة الجدوى وإدارة المشروعات الصغيرة، دار الوفاء لطباعة والنشر، الإسكندرية، مصر، 2007، ص 15.
³ -- سمية عرفة شلبي، أحمد عرفة، دراسات الجدوى وماذا بعد الجدوى؟، مكتبة النهضة المصرية، مصر، 2005، ص 10
⁴ -- عبد المالك مهري، دراسة الجدوى المالية للمشروعات الاستثمارية ومساهمتها في إتخاذ القرار الاستثماري، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، تخصص إدارة وتسيير المشروع، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة تبسة، الجزائر، 2012، ص 25

ثانياً- أهمية دراسة الجدوى:

- وضع خطط وبرامج لتنفيذ المشروع وتحديد أسلوب إدارة المشروع، والتفاعل بين عناصر التشغيل والتمويل والتسويق¹.
- تقييم المخاطر عند اتخاذ قرارات الاقتراض في المستقبل ودرجة التأكد من إمكانية إسترده في موعد إستحقاقه خاصة إذا علمنا أن معظم موارد البنك تمثل ودائع عملائه، بالتالي تمتد القرارات التمويلية إلى سيولة البنك ودراسة ربحية المشروع².
- إختيار المشروعات الاستثمارية التي تحقق أعلى منفعة صافية على أساس تحديد المنافع والتكاليف الإجتماعية لكل مشروع مما يؤدي إلى تحقيق التخصص الأمثل للموارد النادرة بالإضافة إلى ذلك نجد أن دراسات الجدوى الاقتصادية تساعد على إختيار المشروعات التي تساهم في حل المشاكل الاقتصادية والاجتماعية مثل: البطالة، التضخم، وعجز ميزان المدفوعات....³.
- لا تمنح الدولة ترخيصاً بإقامة مشروع إلا عند التأكد أن الأعباء الإجتماعية الناتجة عن المشروع أقل ما يمكن وأن العوائد والمنافع الإجتماعية التي تحققها من المشروع أكبر ما يمكن⁴.

ثالثاً- مراحل دراسة الجدوى:

1- دراسة الجدوى المبدئية:

هي عبارة عن مسح أولي لحالات المخاطر الإستثمارية بغرض إستكشاف الصعوبات وراء تنفيذ المشروع ومدى القدرة على تجاوزها أو تحقيقها وبيان البدائل المتاحة وإعطاء تقديرات تقريبية وإستنتاجات بشأن المعدلات المتوقعة للمخاطر مقابل المعدلات المتوقعة للعوائد المنتظرة من المشروع الاستثماري⁵.

¹- محمد دياب، دراسات الجدوى المشروع -الأساسيات والمفاهيم، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2005، ص 25.

²- عبد الحميد الشوابي، إدارة المخاطر الائتمانية من وجهتي النظر المصرفية والقانونية، منشأة المعارف، الاسكندرية، مصر، 2002، ص109.

³-صلاح الدين حسن السيسي، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات، دار الفكر العربي، ط1، القاهرة، مصر، 2004، ص26.

⁴- علي محمد خضر واخرون، أسس دراسة الجدوى المشروعات والاستثمارية الزراعية، منشورات جامعية عمر المختار، البيضاء، ليبيا، ط1، 1996، ص 26.

⁵- معروف هوشيار، مرجع سابق، ص 4.

2_ دراسة الجدوى التفصيلية للمشروع:

عندما تكون الجدوى المبدئية إيجابية نبدأ الدراسة التفصيلية والتي يقصد بها دراسة المشروع من مختلف جوانبه ونواحيه بهدف اتخاذ قرار تنفيذ المشروع من عدمه وتتطرق دراسة الجدوى التفصيلية للجوانب التالية:¹

- **الدراسة البيئية والقانونية:** من حيث الآثار البيئية للمشروع وتكيفه مع القوانين المعمول بها.
- **الدراسة التسويقية:** معرفة مجالات العرض والطلب وإتجاهات الأسعار والتنبؤ بها وتحديد الاستراتيجية التسويقية المتبعة.
- **الدراسة الفنية:** تنصب الدراسة على التخطيط وإعداد الطاقات الإنتاجية للمشروع بناء على ما تم الوصول إليه من نتائج وتقديرات دراسات الجدوى التسويقية وتحديد حجم الإنتاج².
- **دراسة الجدوى الاجتماعية:** تقييم أثر المشروع على الاقتصاد الوطني ومدى مساهمته في تحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية للمجتمع بالإضافة إلى القيمة المضافة على ميزان المدفوعات واستقرار العملة.
- **الدراسة المالية:** تحليل التكاليف الاستثمارية للمشروع عبر سنوات الإنشاء، وكذلك تكاليف التشغيل السنوية وتمثل تقدير التدفقات النقدية الداخلة وعلى رأسها إيرادات المبيعات والقروض والإعانات وأي إيرادات أخرى³.

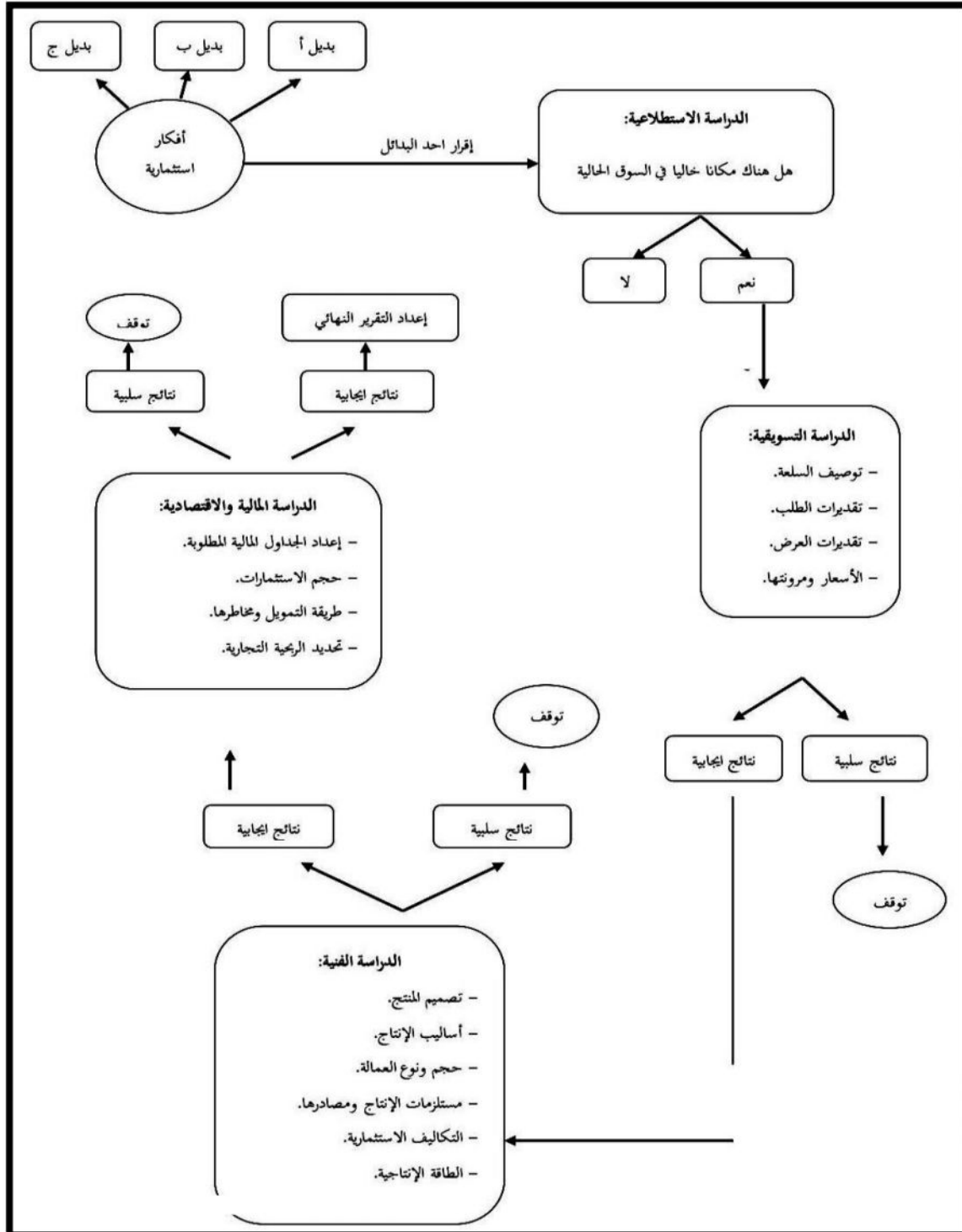
¹-نعيم نمر داوود، أسامة عزمي سلام، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار البداية، الأردن، 2010، ص 45.

²-حفصة زيرار، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الصناعية، دار وائل، ط1، الأردن، عمان، ص4.

³-عبد القادر محمد، عبد القادر عطية، دراسات الجدوى التجارية والاقتصادية والاجتماعية من المشروعات، دار الجامعة،

ط2، 2011، ص، ص221،120

الشكل رقم (1): مراحل دراسة الجدوى



المصدر: عبد القادر بابا، دراسة الجدوى وتقييم المشروعات، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان،

الأردن، 2014، ص 85.

المطلب الثاني: دراسة الجدوى المالية

أولاً - تعريف دراسة الجدوى المالية:

- **تعريف1:** تسعى دراسات الجدوى المالية إلى إجراء عملية جدولة لنتائج المتحصل عليها من دراسات الجدوى الأخرى أي وضعها في شكل جداول وتحليلات معينة حتى يتسنى الوصول إلى أبرز الإيرادات المالية والتكاليف¹.

- **تعريف2:** كما تعتبر دراسة الجدوى المالية مقياس ربحية المشروع من الناحية التجارية إلى جانب تحديد مصادر التمويل والهيكل التمويلي المقترح للمشروع، وتقيس دراسة الجدوى المالية الربحية المتوقعة للمشروع من وجهة نظر المستثمر وتساعد على اتخاذ القرار الاستثماري².

- **تعريف3:** دراسة الجدوى المالية تحدد درجة مقابلة المشروع الاستثماري للمعايير الإستثمارية الموضوع وهو يعني درجة تحقق المشروع للمستوى المقبول من ربحية تجارية³.

- **تعريف4:** تقوم دراسة الجدوى المالية على تحديد التدفقات النقدية الداخلة والخارجة للمشروع والتي تبين مدى قدرة المشروع على مواجهة الإحتياجات المالية وتحقيق الربح المطلوب الذي يعود بالنفع للمشروع والمجتمع والدولة ويتم إعداد الكشوفات والجداول المالية⁴.

وعليه، فدراسة الجدوى المالية هي المعالجة القيمة للبيانات الواردة من الدراسة التسويقية والفنية لمعرفة مدى نجاح المشروع وربحيته، وتعد آخر الأجزاء الرئيسية من دراسات الجدوى الإقتصادية الشاملة (التسويقية، الفنية، المالية....).

¹-- فتحي خن، أهمية دراسات الجدوى المشروع، دار أسامة لنشر، مصر، 2009، ص 15.

²-- عطاق وليم أندرواس، دراسة الجدوى الإقتصادية المشروعات (الأسس-القواعد-الخطوات-المعايير)، دار الفكر الجامعي، ط1، 2006، ص 262

³-- أحمد فوزي ملوخية، أسس دراسات الجدوى للمشروعات الإقتصادية، جامعة الإسكندرية، مصر، 2005، ص 188.

⁴-- نزار رافع محمد الفوكاحي وآخرون، "دراسة الجدوى المالية لإعادة تأهيل معمل إسمنت بادوش"، مقال في مجلة: تنمية الرافدين، العدد 133، مجلد 35، العراق، 2013، ص 98.

ثانيا- أهداف دراسة الجدوى المالية:

- تهدف دراسة الجدوى المالية إلى تحديد مدى مقدرة المشروع على الوفاء بالتزاماته، وذلك من خلال إعداد التقديرات عن إيرادات المشروع من ناحية، والتكاليف الإستثمارية والتكاليف التشغيلية من ناحية أخرى على مدى العمر الإنتاجي للمشروع، وتسعى للتأكد من قدرة مشروع من خلال التدفقات النقدية الصافية على إسترداد تكلفة الإستثمارات الرأسمالية التي يتحملها المستثمر وخلال فترة الإسترداد المقبولة، وقدرة المشروع على تحقيق التوازن بين الإحتياجات المالية اللازمة ومصادر الحصول عليها¹.

- كما تهدف دراسة الجدوى المالية إلى التأكد من مدى توافر الموارد المالية اللازمة لإقامة المشروع في الأوقات المناسبة بتكلفة معقولة وذلك من خلال:²

- تحديد مصادر المواد المالية المختلفة للمشروع مع تحديد تكلفة الحصول عليها.
- تقدير التكلفة لكل هيكل تمويلي معين.
- الإختيار بين الهياكل التمويلية المختلفة بما يحقق هدف المشروع بشكل أفضل من حيث تحديد قدرة المشروع على الوفاء بالتزاماته المالية.

- وكذلك تهدف دراسة الجدوى المالية إلى مساعدة المستثمر في إتخاذ القرار بشأن الإستثمار في المشروع المقترح محل الدراسة من عدمه، كما تهدف دراسة الجدوى المالية من خلال القوائم المالية التقديرية للمشروع إلى تحقيق غايتين هما:³

- التخطيط المالي للتكاليف الكلية للمشروع الإستثماري.
 - الرقابة على تنفيذ المشروع الإستثماري بالمقارنة بين نفاقات الإستثمارية المنفقة ونظيرتها المقدره في القوائم المالية للمشروع.
- توضح الطرق والمعايير المختلفة التي من خلالها يتم تقييم المشروع الإستثماري وتنفيذه وتوضح كل ما يخص عمليات اتخاذ قرار التمويل⁴.

¹- نعيم نمر داوود، مرجع سابق، ص97.

²- مدحت القريشي، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات الصناعية، ط2، دار وائل للنشر، الأردن، 2012، ص32.

³- أمين السيد أحمد لطفي، دراسة الجدوى المشروعات الإستثمارية للمحاكاة، دار وائل للنشر، الأردن، 2010، ص29.

⁴- نقلا عن موقع <https://jadwa.om/blog> تاريخ الاطلاع، 15مارس 2023، ساعة14:15

ثالثاً- تقدير التدفقات النقدية:

1- التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية:

تشمل بشكل عام على النقدية المتأتية من العمليات والأحداث التي تدخل في تحديد أرباح وخسائر المؤسسة الاقتصادية والعمليات والأحداث الأخرى التي ليست بطبيعتها نشاطات إستثمار أو تمويل¹.

2- التدفقات النقدية من الأنشطة الإستثمارية:

تتضمن كافة التدفقات النقدية الداخلة والخارجة المتعلقة بالعناصر الأصول طويلة الأجل،² وتشمل عمليات منح القروض للغير وتحصيلها والحصول على الأصول وكيفية التصرف فيها.³

3- التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية:

تشمل على التدفقات النقدية الناشئة عن التغيير في بنود الالتزامات طويلة الأجل وحقوق الملكية،⁴ حيث ترتبط بالحصول على موارد التمويل للأصل سواء من القروض أو من إصدار أسهم.⁵

يوضح الجدول التالي التنبؤ بمختلف التدفقات النقدية الداخلة والخارجة للمشروع الإستثماري بعد تشغيله والتي تساعد في التخطيط و اتخاذ القرار .

5.- عبد الناصر إبراهيم نور، إيهاب نظمي إبراهيم، المحاسبة المتوسطة، دار المسيرة، عمان، 2011، ص74.

1- . أحمد حامد دجاج، مكرم باسيلي، المحاسبة الإدارية: مدخل معاصر-التخطيط-الرقابة-إتخاذ القرارات، ط3، المكتبة العصرية، المنصورة ، 2001، ص193.

2- ري إنش جار يسون، إريك نورين، المحاسبة الإدارية ، ترجمة : محمد عصام الدين زايد، دار المريخ، رياض، ط1، 2012، ص892

3- Bruno colmant, **coptabilite Financiere-Normes IAS/IFRS**, pearson Education, Paris, 2008,P45 .

4.- محمد سمير الصبان وآخرون، القياس المحاسبي، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2013، ص15.

الجدول (1): التدفقات النقدية الداخلة والخارجة للمشروع

نوع التدفقات	التشغيلية	الإستثمارية	التمويلية
التدفقات النقدية الداخلة	1/ المتحصلات من البيع البضاعة أو تأدية الخدمة. 2/ إيرادات الفوائد والتوزيعات.	1/ المتحصلات عن القروض الممنوحة و بيع الإستثمارات في الديون والملكية(السندات والأسهم). 2/ المتحصلات من بيع الآلات. والاصول الثابتة الأخرى.	1/المتحصلات من إصدار الأسهم. 2/المتحصلات من إصدار السندات والحصول على قروض طويلة الأجل.
التدفقات النقدية الخارجة	1/ المدفوعات النقدية للدائنين (شراء الموارد الأولية، المخزون سلعي). 2/ تسديد للعاملين، الضرائب المصروفات، الفوائد ،...	1/ القروض الممنوحة للغير. 2/ شراء الإستثمارات في الأسهم والسندات لمؤسسات أخرى. 3/ شراء الآلات والمعدات .	1/ سداد التوزيعات. 2/ إعادة شراء الأسهم . 3/ سداد الديون (القروض طويلة لأجل والسندات) .

المصدر: كمال الدين الدهراوي، تحليل القوائم المالية لأغراض الإستثمار، المكتب الجامعي،

الإسكندرية، مصر، 2006 ، ص 157

رابعاً- القوائم المالية التقديرية للمشروع الإستثماري:

1- قائمة الدخل التقديرية:

تعتبر قائمة الدخل التقديرية من أهم الأدوات التقديرية التي يتم إعدادها قبل الإعداد الفعلي للقوائم المالية والتي يسعى المدراء لإعدادها للتنبؤ بالوضع المالي للمؤسسة ونتيجة أعمال المؤسسة من ربح أو خسارة ولتحصل الإدارة على الفترة الزمنية الكافية للتخطيط وإتخاذ القرارات والإجراءات المناسبة قبل القيام بالتنفيذ الفعلي للخطة الرسمية والفعلية¹.

وهي عبارة عن كشف بالداخل المحقق خلال فترة مالية معينة وبالتكاليف التي تحملتها المؤسسة خلال تلك الفترة لتحقيق الدخل².

2- الميزانية التقديرية:

أول من أشار إلى مفهوم الميزانية القرآن الكريم من خلال عرض قصة نبي الله يوسف عليه السلام فقد كانت ترتيباته الاقتصادية التي عرضها على الملك لحفظ الغلال حتى تنتهي السنوات العجاف وضع عليه السلام نظام إستمر تطبيقه 15 عاما (تعتبر مدة الميزانية) حيث قال تعالى « قَالَ تَزْرَعُونَ سَبْعَ سِنِينَ دَابًّا فَمَا حَصَدْتُمْ فَذَرُوهُ فِي سُنْبُلِهِ إِلَّا قَلِيلًا مِمَّا تَأْكُلُونَ (47) ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ سَبْعٌ شِدَادٌ يَأْكُلْنَ مَا قَدَّمْتُمْ لَهُنَّ إِلَّا قَلِيلًا مِمَّا تَحْصِنُونَ (48) ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ عَامٌ فِيهِ يُغَاثُ النَّاسُ وَفِيهِ يَعْرِضُونَ (49)» [يوسف:47-49].

وتعرف الميزانية التقديرية على أنها: خطة عمل تفصيلية محددة مقدما للأعمال المرغوبة بتنفيذها وتوزع هذه الخطة على جميع المسؤولين حتى تكون مرشدا لهم³.

وتعرف كذلك على أنها: تعبير كمي أو مالي لأهداف المؤسسة المسطرة، كما يمكن إعتبارها خطة تفصيلية محددة مسبقا لأعمال مرغوب في تنفيذها في المؤسسة خلال فترة زمنية في المستقبل مترجمة في شكل نقدي⁴.

وتعرف أيضا على أنها: تعبير كمي لخطة الأعمال وتساعد على تحقيق التنسيق والرقابة⁵.

¹ - <https://e3arabi.com/money-and-business> ، تاريخ الاطلاع 17مارس 2023، على ساعة 9:05

² - https://www.stshams.com/2022/09/blog-post_56.html ،تاريخ الاطلاع 17 مارس 2023، على ساعة 8:30

³ - مصطفى يوسف كافي وآخرون ، المحاسبة الإدارية، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ص 218.

⁴ - ناصر دادي عدوان وآخرون، مراقبة التسيير في المؤسسة الاقتصادية، دار المحمدية العامة، الجزائر، 2004، ص47.

⁵ - محمد فركوس، الموازنات التقديرية أداة فعالة للتسيير، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001، ص 4

المطلب الثالث: مفاهيم أساسية حول المشاريع الاستثمارية

قد تعددت الآراء والتعاريف فيما يتعلق بتحديد معنى ومفهوم المشروع الإستثماري نظرا لعدد الجوانب والاهداف والاشكال التي يتخذها المشروع، وبالتالي يمكن تعريف المشروع الإستثماري على أنه:

أولا- تعريف المشروع الإستثماري:

- **تعريف1:** المشروع الإستثماري أو الإقتصادي هو كل تنظيم له كيان مستقل بذاته يملكه أو يديره فقط منظم يعمل على التآليف والمزج بين عناصر الانتاج أو تقديم سلعة أو خدمة أو مجموعة من السلع والخدمات لتحقيق أهداف معينة خلال فترة معينة¹.

- **تعريف2:** المشروع الإستثماري هو مجموعة من الأنشطة التي تهدف إلى خلق قيمة مضافة مستقبلا بالاعتماد على أصول مادية ومعنوية، وبالتالي فهو يرتبط بمفهوم التخطيط بوجه عام، أو مفهوم التنبؤ في مجال إدارة الأعمال².

- **تعريف3:** المشروع الإستثماري هو مجموعة من الأنشطة المرتبطة والمتداخلة في نفس الوقت والتي تتضمن إستخدام العديد من الموارد المتاحة لتحقيق بعض المنافع في المستقبل القريب³.

- **تعريف4:** يعرف المشروع الإستثماري على أنه: مجموعة كاملة من الأنشطة والعمليات التي تستهلك موارد محدودة ينتظر منها مداخيل وعوائد أخرى نقدية أو غير نقدية⁴.

وعليه، فالمشروع الاستثماري هو مجموعة من الأنشطة أو العمليات المالية التي تقوم بها جهات متخصصة ومتنوعة، وهي المستثمرين ورجال الأعمال وأصحاب الشركات وإنتاج السلع المتنوعة وطرحها في الأسواق للمستهلكين.

¹- موسى شقيري نوري، دراسات الجدوى الإقتصادية وتقييم المشروعات الاستثمارية، دار الميسرة، عمان، الأردن، ط2، 2001، ص15

²- رحيم حسين، أساسيات نظرية القرار والرياضيات المالية، ط1، منشورات مكتبة إقرأ، الجزائر، 2011، ص228

³- علي شريف، محمد فريد الصحن، إقتصاديات الإدارة-منهج القرارات، الدار الجامعية، بيروت، 1998، ص228

4-Kamal Hamdi, *Analyse des projets et leur Financement*, Imprimerie ES-SALEM, Alger, 2000.p 9

ثانياً- خصائص المشروع الإستثماري: من أهم هذه الخصائص مايلي:¹

1- من حيث الغرض: بصفة عامة المشروع يعد بمثابة نشاط مرة واحدة فقط موجه لتحقيق جملة من النتائج النهائية المرغوب فيها فهو بذلك يكون معقد مما يستدعي بمثابة إلى مهام جزئية يجب تنفيذها لتحقيق أهدافه.

2- من حيث الإنفرادية: كل مشروع لديه جملة من الخصائص تميزه عن غيره من المشاريع الأخرى.

3- من حيث الصراع أو النزاع: يواجه مدير أي مشروع مجموعة من المواقف تتميز بالصراع أو النزاع، ومن بين هذه المواقف تنافس المشروعات مع الأقسام الوظيفية في المنظمة ذاتها على الموارد البشرية والمالية المتاحة، كما يتنافس المشروع مع المشروعات الأخرى داخل المنظمة على الموارد وتجدر الإشارة إلى أن معظم المشروعات تسعى إلى تحقيق الأهداف.

4- من حيث التداخلات: في حالة المنظمة التي تنفذ عدة مشروعات تواجه إدارة المشروع تداخلات مستمرة مع الأقسام الوظيفية في المنظمة لذلك ينبغي على مدير المشروع أن يمتلك صورة واضحة عن هذه التداخلات في كل مرحلة من مراحل المشروع.²

ثالثاً- دورة حياة المشروع الاستثماري:

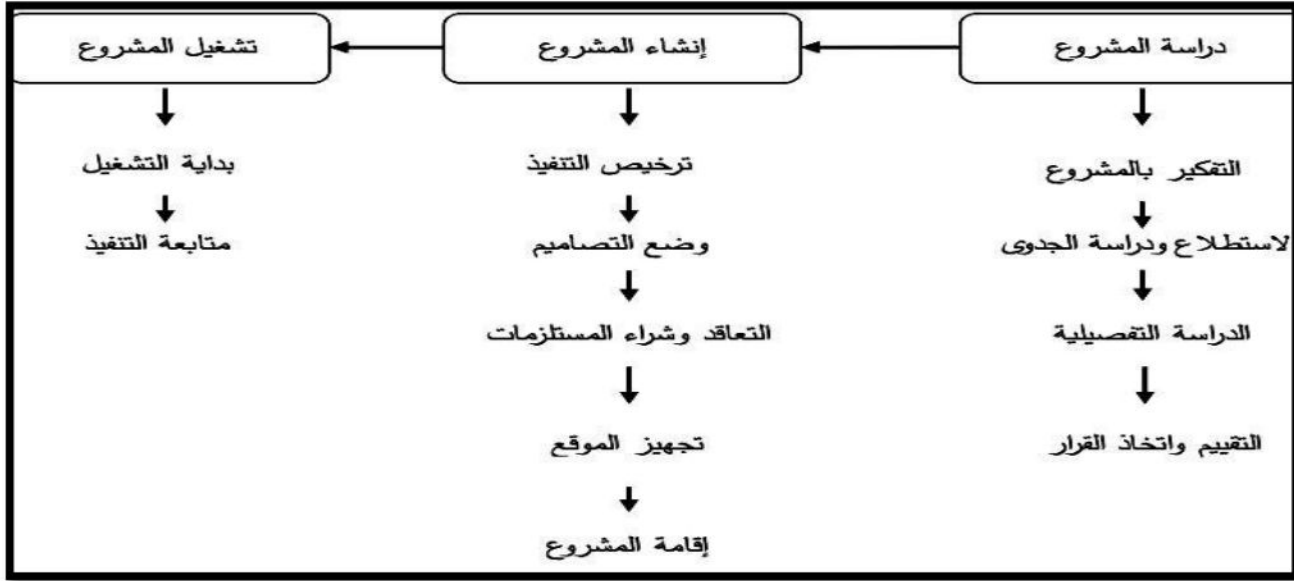
لكل مشروع دورة حياة خاصة به تتطلق من نقطة ما وتنتهي عند نقطة أخرى، وهذا الأمر يساعد في تنظيم وتفكيرنا بالمشروع وكيفية إدارته وتحليل أسباب نجاحه المحتملة وتطويره.

ويمكن تصنيف مراحل دورة حياة المشروع على أنه مجموعة من الخطوات المتتابعة والمتسلسلة والتي تحقق الهدف من هذا المشروع وتبدأ هذه الخطوات من وجود حاجة ما وتنتهي بالتقييم، مروراً بمجموعة من المراحل التي تتمثل في دراسة المشروع، إنشاء المشروع، تشغيل المشروع والشكل في الصفحة اللاحقة يوضح خطوات ومراحل دورة حياة المشروع الكلية التفصيلية.

¹- مؤيد الفضل، محمودي العبيدي، إدارة المشاريع (منهج كمي)، ط١، الورق للنشر والتوزيع ، عمان، الأردن، 2005، ص21

²- عبد الغني أبو الفتوح، أسس وإجراءات دراسات جدوى المشروعات (بيئية، تسويقية، مالية) دار الجامعية الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2003، ص23.

الشكل رقم(2): دورة حياة المشروع الإستثماري



المصدر: طلال كداوي، تقييم القرارات الإستثمارية، دار اليازوري، عمان، الأردن، 2008، ص41.

المبحث الثاني: أساسيات حول اتخاذ القرار التمويلي للمشاريع الإستثمارية

المطلب الأول: ماهية القرار التمويلي

أولاً- مفهوم القرار التمويلي:

يعد قرار التمويل المساحة الأساسية الثانية في الإدارة المالية، ويتضمن القرار التمويلي إختيار المزيج المناسب لمصادر التمويل المختلفة (الأموال المملوكة و الأموال المقروضة)، وإن إختيار هيكل رأس المال يعتمد على هدف تعظيم ثروة حملة الأسهم¹.

كما يعرف قرار التمويل هو البحث عن الكيفية التي تتحصل بها المؤسسة على الأموال الضرورية للاستثمار، فهل يجب إصدار أسهم جديدة أو اللجوء إلى الاستدانة، وهذا القرار مرتبط ارتباطاً وثيقاً بالقرار الإستثمار لأنه سوف تكون هناك مقارنة بين معدل مردودية المشروع الإستثماري وتكلفة التمويل، وبما أن

1- عدنان تايه التميمي، أرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص 141

الموارد المالية للمؤسسة محدودة فيجب عليها إختيار المشاريع الاستثمارية التي تضمن لها مردودية مرتفعة مع تكلفة منخفضة والتقليص من خطر الإفلاس.¹

ثانيا- مصادر التمويل للمشروع الإستثماري:

بصفة عامة، يمكن تقسيم مصادر التمويل حسب الملكية إلى مصادر داخلية وأخرى خارجية، ويمكن تقسيم مصادر التمويل حسب الأجل إلى مصادر تمويل قصيرة الأجل وأخرى طويلة الأجل²، كما يمكن تقسيم مصادر التمويل كالتالي:

- أموال ملكية:

- الأسهم العادية: هي عبارة عن أوراق مالية ليس لها تاريخ استحقاق تمنح لحاملها حقا في ملكية المؤسسة.
- الأسهم الممتازة: هي عبارة عن أوراق مالية ليس لها تاريخ استحقاق تمنح لحاملها ارباح دورية وليس له الحق في التصويت وتدخل في شؤون الإدارة.
- الأرباح المحتجزة أي غير موزعة: في نهاية كل سنة مالية تقوم المؤسسة بحساب نتيجة الدورة المالية لها، والتي تعبر عن النتيجة التي تحققتها المؤسسة من خلال ممارسة نشاطها.

- القروض: تعتبر من بين أهم الأدوات التي تلجأ إليها المؤسسة لتغطية العجز المالي أو للتوسع في استثماراتها تأخذ الأشكال التالية: إئتمان مصرفي، سندات، قروض مباشرة.

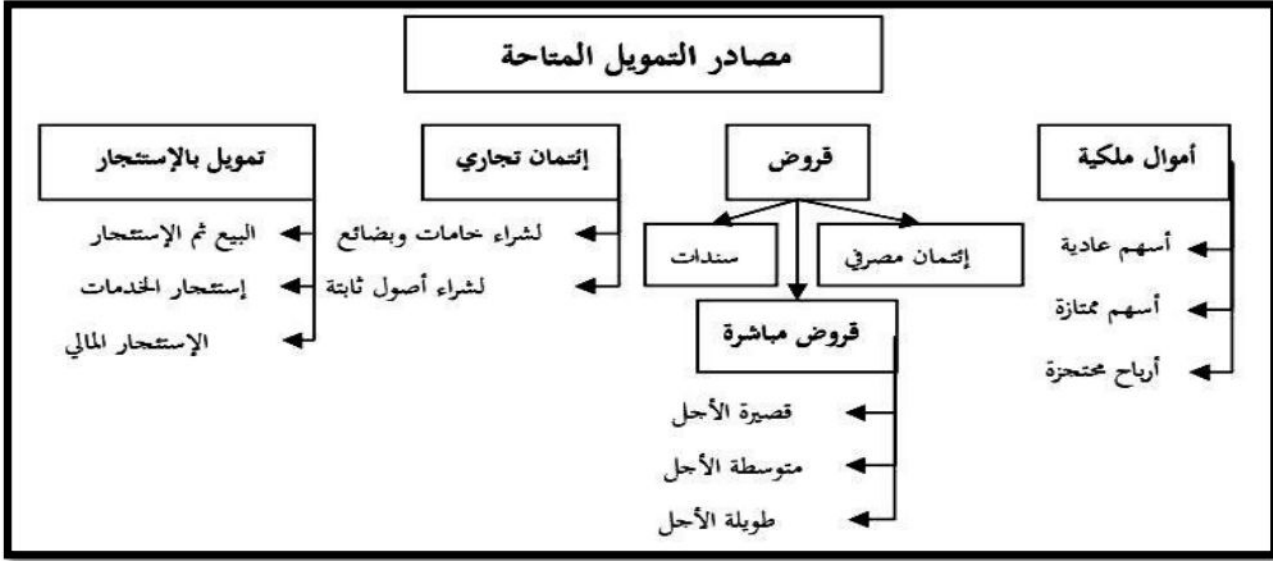
- إئتمان تجاري: هو تمويل قصير الاجل، يمنحك المورد إلى المشتري عند شراء بضاعة قصد إعادة البيع أو استخدامها كمادة أولية لإنتاج بضاعة مصنعة.

- تمويل بالاستئجار: اتفاقية قانونية يحصل بموجبها المستأجر على حق استخدام أصل ثابت لمدة معينة مقابل مبلغ محدد بموعد محدد ويأخذ هذا التمويل الانماط التالية: البيع ثم الاستئجار، الاستئجار الخدمات، الاستئجار المالي.

1-عبدالله بلعدي، التمويل برأس المال المخاطر، منكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص إقتصاد إسلامي، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2007-2008، ص 11.

2- Philo Collège, **Business Financial Maniement**,prentice-Hell,US,2006.p93 .

الشكل رقم(3): مصادر التمويل للمشروع الإستثماري



المصدر: سمير محمد عبد العزيز، إقتصاديات الإستثمار-التمويل-لتحليل المالي- مدخل في إتخاذ القرارات، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، مصر، 2006، ص 135.

المطلب الثاني: محددات إتخاذ القرار التمويلي

تحصل المؤسسة عادي على الأموال اللازمة لتسيير أنشطتها من مصدرين رئيسيين هما: مصادر خارجية أي عن طريق الديون المباشرة وغير المباشرة، ومصادر داخلية أي عن طريق الملاك، وفي المفاضلة بين هذين المصدرين سعياً وراء تخفيض التكلفة المرجحة لرأس المال المستثمر إلى الحد الأدنى المناسب، لا بد من أخذ العوامل التالية في عين الإعتبار:¹

- تكلفة المصادر المختلفة للتمويل أي تكلفة الدينار الواحد من كل مصدر .
- عنصر الملائمة، بمعنى أن يكون المصادر التمويل ملائماً للمجال الذي تستخدم فيه الأموال .
- وضع السيولة النقدية في المؤسسة لدى اتخاذ القرار وسياساتها المتبعة في إدارة هذي السيولة، فإذا كان هذا الوضع حرج قد تضطر المؤسسة لتجاوز عامل التكلفة والبحث عن مصدر تمويل طويل الأجل لتجنب عوامل الضغط على السيولة في المستقبل، وهكذا يصبح تاريخ الإستحقاق عاملاً متحكماً في مثل هذه الظروف.

¹- محمد مطر، الإتجاهات الحديثة التحليل المالي الائتماني، دار وائل، ط1، 2003، ص23

- القيود التي يفرضها المقرض على المؤسسة المقترضة والتي تتعلق عادة بالضمانات المقدمة أو سياسات توزيع الأرباح أو قيود على مصادر التمويل الأخرى.
- المزايا الضريبية، فمصادر التمويل الخارجية بشكل عام تحقق وفورات ضريبية تخفض من المتوسط المرجح لتكلفة الأموال.

المطلب الثالث: دراسة الجدوى المالية واتخاذ القرار التمويلي

أولاً- إتخاذ القرار في حالة التأكد:

1- فترة الاسترداد: تعتبر عملية إسترداد نفقات الإستثمار في وقت ملائم أحد الأهداف المهمة عند اتخاذ القرارات الإستثمارية، فإذا تمت المفاضلة بين البدائل الإستثمارية من منظور عامل الوقت فإن البديل الذي يحقق إسترداد للنفقات الإستثمارية بصورة أسرع يعتبر أفضل البدائل، ونعرض في ما يلي كيفية حساب فترة الإسترداد في الحالات المختلفة¹.

- حالة فترة البسيطة: حساب التدفقات النقدية المتراكمة إبتداءاً من السنة الأولى حتى نحصل على المبلغ المستثمر.

$$DRS = \sum cft$$

- حالة فترة الإسترداد المخصوصة: بحيث تخصم التدفقات

$$DRA = \sum \left[\frac{cft}{(1+i)^t} \right]$$

: بحيث

Cft: التدفقات النقدية الصافية

t: سنوات

i: معدل الخصم

1- Richard Brialy and Stewartmagers, **Principals of corpora te Finance**, 2009.p63 .

2- **معدل العائد المحاسبي:** على الرغم من بساطة هذا الأسلوب إلا أنه قليل الاستخدام في مجال تقييم الاستثمارات وذلك بسبب أخذه بالقيم المحاسبية أو الدفترية دون إعتبار لعنصر الزمن أي أنه يعطي نفس الوزن لكل التدفقات النقدية السنوية، ويتمثل معدل العائد المحاسبي في نسبة متوسط العوائد السنوية الصافية بعد الضريبة إلى تكلفة الإستثمار¹.

$$TRC = \frac{\left[\left(\frac{1}{n} \right) \sum cfNi \right]}{I}$$

بحيث:

TRC: معدل العائد المحاسبي

CFNi: تدفقات نقدية الصافية

n: عدد السنوات

I: تكلفة الإستثمار

3- **صافي القيمة الحالية:** هي عبارة عن القيمة المتحققة عن طريق خصم الفروق لجميع التدفقات النقدية السنوية الداخلة والخارجة لكل سنة على حدى طوال عمر المشروع بسعر فائدة (خصم) ثابت ويخصم هذا الفرق إعتبار من اللحظة التي يفترض أن يبدأ فيها تنفذ المشروع وتجمع مبالغ صافي القيمة المتحققة في سنوات عمر المشروع من أجل الوصول إلى صافي القيمة الحالية للمشروع.²

وعموما توجد ثلاثة حالات يمكن أن تكون عليها القيمة الحالية كما يلي:³

- فإذا كانت $VAN > 0$ (موجبة) يتم قبول المشروع أي أن معدل العائد الذي سيتولد عن المشروع المقترح أكبر من معدل المطلوب.

- فإذا كانت $VAN < 0$ (سالبة) يتم رفض المشروع أي أن معدل العائد الذي سيتولد عن المشروع المقترح أصغر من معدل العائد المطلوب.

¹- رحيم حسين، مرجع سابق، ص 244

²- عبد الرحيم محمد ابراهيم، إقتصاديات الإستثمار والتمويل والتحليل المالي، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، مصر، 2007، ص 111

³- موسي نوري شقيري، مرجع سابق، ص 151.

- فإذا كانت $VAN=0$ (معدومة) يعني تساوي العائد المتوقع من المشروع مع تكلفة رأس المال هنا يرجع القرار قبول أو رفض.

حالة تساوي التدفقات النقدية:

$$VAN = -I_0 + \sum \left[\frac{CFNt}{(1+i)^t} \right]$$

$$VAN = CfN \left[\frac{1-(1+i)^{-n}}{i} \right] \quad \text{حالة تدفقات نقدية غير متساوية:}$$

بحيث؛

$CFNt$: الدفعات الصافية النقدية في الفترة t

i : معدل الخصم

n : عدد السنوات

I_0 : الإستثمار الأولي

4- دليل الربحية: هو معيار الذي يقيس قدرة المشروع الإستثماري على تحقيق الأرباح، فهو عبارة عن نسبة القيمة الحالية الصافية للتدفقات النقدية إلى التكاليف الإستثمارية المبدئية للمشروع.¹ ويقاس هذا المعيار العلاقة بين مدخلات المشروع ومخرجاته في شكل نسبة بدلا من قيمة المطلقة كما هو الحال في معيار صافي القيمة الحالية وتعبر عن دليل الربحية بالصيغة الرياضية التالية:²

$$IP = \left(\frac{VAN}{I} \right) + 1$$

ونتيجة تطبيق هذا المعيار تظهر ثلاث حالات هي³:

¹- محمد محمود العجلوني ، سعيد سامي الحلاق، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، 2019، ص 320.

²- نصر الدين بن مسعود، دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية، منكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص بحوث العمليات وتسيير المؤسسة، جامعة تلمسان، 2010، ص 163.

³- عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية لإتخاذ القرارات الاستثمارية،الدار الجامعة، الإسكندرية، 2003، ص 301.

- إذا كانت $IP > 0$ فذلك يعني أن المشروع ذو ربحية وله جدوى مالية وبالتالي فهو مقبول.
 - إذا كانت $IP < 0$ فذلك يعني أن المشروع ليس له ربحية وليس ذو جدوى مالية، وبالتالي فهو مرفوض .

- إذا كانت $IP = 1$ فذلك يعني أن المشروع ليس له ربح ولا خسارة وبالتالي ليس له جدوى مالية إذن يكون القرار بالرفض.

ثانياً- إتخاذ القرار في ظل حالة عدم التأكد:

1- معامل الحساسية: يهدف إلى تحديد درجة تأثر صافي التدفقات النقدية للمشروع ومن ثم ربحية المشروع بالمتغيرات غير المواتية في بعض المتغيرات الأساسية مثل: معدل الخصم، أسعار المخرجات، أسعار المدخلات، سعر بيع الوحدة، تكلفة الوحدة الواحدة، حجم المبيعات،... الخ وكلما كانت درجة حساسية الربحية للتغير في أي متغير من المتغيرات الأساسية منخفضة كانت درجة تأكد التوقعات مرتفعة و كان إحتمال نجاح المشروع أعلى، والعكس صحيح أيضاً.¹

2- معدل العائد الداخلي: من أدق معايير التقييم المالي للمشروعات الإستثمارية وهو المعدل الذي عنده تتساوي مجموع القيم الحالية للتدفقات النقدية الداخلة مع مجموع القيم الحالية للتدفقات النقدية الخارجة، بمعنى آخر هو معدل الخصم الذي تكون عنده صافي القيمة الحالية للمشروع معدومة ويظهر من الوصف أن يجاد معدل العائد الداخلي هو البحث عن معدل الخصم (سعر الفائدة أو تكلفة التمويل أو تكلفة الفرصة البديلة) الذي يحقق الشرط المذكور أعلاه (أي صافي القيمة الحالية معدوم) ونكتب:²

$$VAN = -I_0 + \sum \left[\frac{CFN_t}{1+r} \right] = 0$$

ومن معدل العائد الداخلي r يعني $TIR = r$ بحيث $VAN = [r, I_0, CFN_t]$ ³

إذا تم خصم القيمة الحالية الصافية بمعدل i فإنه:

• عندما يكون $Van > 0$ فإن $r > i$

² د. بوصبع، محاضرة بعنوان: تقييم المشروعات في ظل عدم التأكد والمخاطرة، مقياس تقييم المشاريع الاستثمارية، تخصص مالية وصريفة إسلامية، جامعة باجي مختار، عنابة، ص 1

³ عبد الكريم قندوز، التقييم المالي للمشروعات الإستثمارية، صندوق النقد العربي، 2022، ص 25.

³ رحيم حسين، مرجع سابق، ص 273

• عندما يكون $van < 0$ فإن $r < i$

• عندما يكون $van = 0$ فإن $r = i$

ويكون المشروع مقبولا إذا $r \geq i$ ويكون مرفوضا في حالة $r < i$

ثالثا - اتخاذ القرار في ظل حالة المخاطرة:

1- القيمة المتوقعة لصافي التدفقات النقدية: لكون الظروف تتسم بالمخاطر فهذا يعني أن صافي القيمة الحالية لا يظهر برقم واحد محدود وإنما يختلف هذا الرقم باختلاف الظروف مع وجود احتمالات محددة مصاحبة لكل ظرف من الظروف¹، ويمكن التعبير على القيمة المتوقعة لصافي التدفقات النقدية بالعلاقة التالية²:

$$\Sigma(VAN) = \Sigma(VAN_j \times P_j)$$

بحيث:

$E(van)$: القيمة المتوقعة لصافي التدفقات النقدي

VAN_j : صافي التدفقات النقدية تحت كل ظرف

P_j : احتمال الحدوث

ولتقييم والمفاضلة على أساس هذه الطريقة نجد حالتين

- الحالة الأولى: وجود مشروع واحد

• $E(VAN) > 0$ فالمشروع مقبول

• $E(VAN) < 0$ فالمشروع مرفوض

- الحالة الثانية: وجود أكثر من مشروع هنا يتم اتخاذ القرار على المشروع الذي لديه أكبر قيمة متوقعة

لصافي التدفقات النقدية VAN

¹ _ نعيم حسين، مرجع سابق، ص 183

² _ WILSONO'SHAUGHNESSY, la faisabilité de projet, éditionSMG, France, 1992, p187

2- **الإنحراف المعياري**: هو أفضل المقاييس تستخدم لقياس مدى تفرق أو تناغم البيانات عن متوسطها الحسابي، حيث يحسب الإنحراف المعياري من خلال إدخال القيم وحسابها وليس من خلال قيمتين أو ثلاثة فقط ومن هنا تكمن الدقة عن باقي مقاييس التشتت.¹

لحساب الإنحراف المعياري لمجموعة من القيم يجب إتباع مجموعة من الخطوات وهي:

- **الخطوة الأولى**: يحسب المتوسط الحسابي للقيم، وذلك بجمع القيم وتقسيمها على عددها
- **الخطوة الثانية**: يحسب مقدار إنحراف كل قيمة عن متوسطها الحسابي، وذلك بطرح الوسط الحسابي من كل قيمة
- **الخطوة الثالثة**: يربع إنحراف كل قيمة على حدى، ومن ثم يجمع مربعات إنحرافات القيم
- **الخطوة الرابعة**: يطبق قانون الإنحراف المعياري وهو الجذع التربيعي ل نتيجة الخطوة الثالثة ومعادلة الإنحراف المعياري كالتالي:

$$\delta = \sqrt{[\sum[Ri - E(Ri)]^2 \times Pi]}$$

بحيث :

δ : الإنحراف المعياري

Ri : معدل العائد على الأصل الواحد

$E(Ri)$: الوسط الحسابي للعوائد

pi : إحتمال تحقق العائد

¹ - جهاد العناتي وآخرون ، دليل المعلم الرياضيات الصف السابع، ط1، ج2، وزارة التربية والتعليم وإدارة المناهج والكتب المدرسية ، 2007، ص212

المبحث الثالث: الدراسات السابقة

رغم وجود العديد من الكتابات التي تعالج موضوع دراسات الجدوى الإقتصادية وتقييم المشاريع الإستثمارية من أجل اتخاذ القرار التمويلي أو الإستثماري، ولكن كل واحدة منها إنتهجت أسلوبا معيناً وتوسعت في جوانب معينة وإختصرت في جوانب أخرى حسب وجهة نظر الباحث أو اهتماماته الشخصية، ومن أبرز الدراسات التي لها علاقة بموضوع هذه الدراسة مايلي:

المطلب الأول: دراسات باللغة العربية

أولاً- دراسة: علي توبين وآخرون، دور دراسة الجدوى المالية في ترشيد قرارات التمويل: دراسة حالة تمويل مؤسسة (EFB)، مجلة المغاربية للإقتصاد والمناجمت المجلد 5، العدد 1، الجزائر، 2018.

هدفت الدراسة إلى بيان أهمية ودور دراسات الجدوى المالية للمشاريع الإستثمارية، من خلال الاعتماد على جملة من المعايير التي توضح الوضعية المالية الحالية والمستقبلية للمشروع، ثم إختيار دراسة حالة تمويل مؤسسة EFB من طرف القرض الشعبي الجزائري (OPA) في 2017 حيث ساهمت دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار الرشيد فيما يخص قبول أو رفض طلب التمويل. أهم نتائج الدراسة:

- تبيين دراسة الجدوى المالية للمشروع ومدى ربحيته من خلال تقدير العوائد والتكاليف المتوقعة.
- تعتبر دراسات الجدوى المالية أحد الضمانات الهامة التي تعتمد عليها المؤسسات المالية (مثل البنوك) لإتخاذ قرار التمويل وذلك من خلال دراستها لإمكانيات إسترداد القروض.
- تعطي دراسات الجدوى الإقتصادية للمشاريع صورة واضحة ودقيقة عن مختلف جوانب المشروع البيئية والقانونية والتسويقية والفنية والتمويلية والمالية.

ثانياً- دراسة: بن مسعود نصر الدين، مذكرة ماجستير بعنوان "دراسة وتقييم المشاريع الإستثمارية، قسم علوم الإقتصادية، تخصص بحوث عمليات وتسير المؤسسة، جامعة تلمسان، سنة 2010، استخدم المنهج الكمي التحليلي لتناسله مع إشكالية البحث التي تهدف إلى:

- التعرف على أهم الخطوات الأساسية والمراحل التي على أساسها يتم إتخاذ القرارات الإستثمارية المناسبة إما بالتخلي عن المشروع المقترح أو العمل على تنفيذه، حيث إستخلص جملة من النتائج أهمها ضرورة القيام بدراسة جدوى تفصيلية من أجل التقليل من المخاطر وعدم التأكد من خلال تقييم التأثيرات المختلفة على أداء

المشروع مثل التغيرات أسعار السلعة المنتجة وأسعار مستلزمات الإنتاج وتكاليف التمويل وتغيرات الطلب والتطورات التقنية والتغيرات في ظروف الإنتاج.

- الطرق البديلة لتنفيذ الغرض من فكرة المشروع من نواحي تسويقية.

- القدرة على الإختيار والمفاضلة بين البدائل المتاحة للمشروع تبعا لمعطيات تسويق موضوعية.

- لا تقتصر دراسة الجدوى التسويقية في تحديدها الطلب المتوقع، على المنتجات المشاريع الجديدة فقط بل حتى القائمة منها، وبهذا فهي ترافق المشروع على مدى عمره الإفتراضي.

ثالثا- دراسة: **بن حسان حكيم مذكرة ماجستير بعنوان "دراسة الجدوى ومعايير تقييم المشاريع الإستثمارية"**، قسم علوم التسيير، تخصص إدارة الأعمال، جامعة الجزائر، سنة 2006،

استعمل المنهج التحليلي الوصفي بهدف توضيح الإطار النظري لعملية دراسة جدوى المشروعات، وعملية تقييمها بإضافة إلى تزويد المستثمر بآليات الدراسة ومستلزماتها من معلومات وبيانات مساعدة في الدراسة، كما كانت أهم نتائج الدراسة:

- بالنسبة المشاريع الحكومية لا بد من الأخذ بعين الإعتبار أثارها على المستوى الوطني اي مدى ربح المجتمع من المشروع.

- يتم تقييم المشاريع في حالات التأكد وفي حالات عدم التأكد و المخاطرة.

المطلب الثاني: دراسات باللغة الأجنبية

أولا- دراسة: **Adam Vos,Ed VO، Intitulé Investment Decision Criteria In Small , New Zealand Businesses, Small Enterprise Research,2000**

"معايير قرار الاستثمار في الشركات النيوزيلندية الصغيرة"

تهدف هذه الدراسة إلى إختيار المعايير المعتمدة في اتخاذ قرارات الإستثمارية بالمشاريع الصغيرة حيث وصلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

- كلما زاد حجم الشركة كلما نقصت أهمية زيادة استقرار المداخل؛

- لوحظ إدخال تقنيات التحليل المالي عندما زاد حجم الشركة؛

- طرق التقييم الأكثر استعلا من طرف الشركات الصغيرة هي: الحدس، فترة الإسترجاع، معدل العائد المحاسبي؛

- أكثر من ثلثي شركات العينة تفرق بين المشاريع على أساس الخطر؛

ثانياً - دراسة: IZOLD GUIHUR, José St-Pierre, Intitulé "Problème d'évaluation des projets d'innovation dans les petites entreprises, Conference: Actes du Vie Congrès international francophone de la PME

" مشاكل محددة في تقييم مشاريع الابتكارية في الشركات الصغيرة "

تناولت هذه الدراسة إشكالية تقييم مشاريع الإبتكارية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث هدفت إلى توضيح وإبراز صعوبات التقييم داخل هذه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

وأسفرت نتائج الدراسة إلى :

- أن هناك صعوبات في تقييم هذا المشروع بإستخدام طريقة VAN من طرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فعلى غرار الصعوبات المتمثلة في نقص المهارات المالية هناك مشاكل أخرى أبرزها: صعوبة الحصول على المعلومات، إنخفاض مستويات الوثوق ودقة، تكلفة المعلومة؛
- على الرغم من أهمية النتائج المتحصل عليها إلا أنه تبقى هذه الدراسة مقتصرة على حالة واحدة، فمن الضروري أخذ مشاريع أخرى لتقييمها بغرض التعرف على نتائجها ومقارنتها؛

ثالثاً - دراسة: Amani chiméne Nounbo Kokora, Intitulé "Les petites et moyennes entreprises, fournisseurs et technologies d'évaluation financière pour les projets d'investissement dans le secteur manufacturier", 1993
" الشركات الصغيرة والمتوسطة والموردين وتقنيات التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية في قطاع التصنيع "

يشكل إختيار التقنيات المالية للتقييم جانبا هاما في اتخاذ القرار الإستثماري، لذا تسعى هذه الدراسة الاستكشافية إلى التحقق من أن التقنيات المالية المستخدمة في تقييم المشروعات والملائمة مع خصائص المؤسسات الكبيرة هل تستجيب لمتطلبات وخصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟

ومن جهة أخرى تبحث الدراسة في العوامل المؤثرة على إختيار هذه التقنيات، ومن أجل بلوغ أهداف الدراسة إعتمدت الباحث في جمع المعطيات على إستخدام استبيانين، الأول وجه إلى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة و الإستبيان الثاني إلى موردي الأموال (الممولين) حيث تم الحصول على عينة مشكلة من 26 مؤسسة صغيرة ومتوسطة في القطاع الصناعي وعينة من هيئات ممولة لهذه المؤسسات.

أسفرت الدراسة عن النتائج التالية:

- عدد لا بأس به من مؤسسات العينة تقوم بتقييم رسمي لمشاريعها وتستعمل في الغالب معياري فترة الإسترجاع (DR) ومعيار مؤشر الربحية (IP), وصافي القيمة الحالية VAN كتقنية للتقييم

- الهدف الأكثر أهمية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة هو تعظيم الربح الصافي

فيما يخص أوجه الشبه والاختلاف بين الدراسات السابقة الذكر ومذكرتنا فهي موضحة في الجدول الموالي، كما أن هذا الجدول يوضح ما استفدنا من هذه الدراسات.

الجدول رقم(2): المقارنة بين دراستنا والدراسات الجامعية باللغة العربية

الدراسات السابقة	أوجه الشبه	أوجه الاختلاف	كيفية الإستفادة
علي توبين واخرون	<ul style="list-style-type: none"> دراسة الجدوى المالية القرار التمويلي 	<ul style="list-style-type: none"> كانت دراسة الحالة على مؤسسة (EFB) وكيفية اتخاذ القرار التمويل لها من طرف بنك(OPA) من خلال دراسة الجدوى المالية. أما دراستنا كانت لمشروع استثماري صناعي ممول من طرف الوكالة (ANADE) من خلال دراسة جدواه المالية . 	<ul style="list-style-type: none"> طريقة حساب المعايير النتائج المتوصل لها ومقارنتها مع نتائج دراستنا
بن حسن حكيم	<ul style="list-style-type: none"> استخدام معايير دراسة الجدوى المالية في تقييم المشاريع الإستثمارية 	<ul style="list-style-type: none"> ركزت الدراسة على تأثير المشاريع الاستثمارية الحكومية على المستوى الوطني أما دراستنا ركزت على مدى نجاح المشروع الاستثماري وكيفية اتخاذ القرار بتمويله 	<ul style="list-style-type: none"> معرفة مدى أهمية الدراسة والتقييم المشاريع الاستثمارية على المجتمع والاقتصاد الوطني
بن مسعود نصر الدين	<ul style="list-style-type: none"> دراسة جدوى المشروع الإستثماري ومدى نجاحه 	<ul style="list-style-type: none"> شملت الدراسة على جميع جوانب المشروع (تسويقية، فنية، مالية،....) ركزت دراستنا على الجانب المالية للمشروع 	<ul style="list-style-type: none"> معرفة مدى أهمية الجوانب الغير المالية (التسويقية، الفنية، والاقتصادية،...) في نجاح ونمو واستمرارية المشروع

المصدر: من إعداد الطالبة

الجدول رقم (3): المقارنة بين دراستنا والدراسات الجامعية باللغة الأجنبية

الدراسات السابقة	أوجه الشبه	أوجه الاختلاف	كيفية الاستفادة
Adam, Vos, Ed , VO	<ul style="list-style-type: none"> • استخدام بعض معايير تقييم لدراسة الجدوى المالية 	<ul style="list-style-type: none"> • خصت المشاريع الإستثمارية بنيوزيلاندا • خصت دراستنا المشاريع الاستثمارية بالجزائر 	<p>مقارنة بين المشاريع الإستثمارية بنيوزيلاندا والمشاريع الإستثمارية بالجزائر واستنتاج النقص وكيفية معالجته</p>
IZOLD GUIHUR, josée St-Pierre	<ul style="list-style-type: none"> • تقييم المشاريع 	<ul style="list-style-type: none"> • خصت الدراسة مشاكل التقييم المشاريع الابتكارية الصغيرة • أما دراستنا اهتمت بكيفية اتخاذ القرار تمويلي للمشروع الإستثماري من خلال تقييم بالمعايير دراسة الجدوى المالية 	<p>اكتشاف مشاكل التقييم للمشاريع الإستثمارية وكيفية تقاؤها خاصة المالية</p>
Amani chiméne Nounbo Kokora	<ul style="list-style-type: none"> • معايير التقييم في الجانب المالي للمشاريع الإستثمارية 	<ul style="list-style-type: none"> • خصت الدراسة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والموردين • أما دراستنا تحدثت على المشروع الاستثماري صناعي خاص 	<p>اكتشاف المعايير الأكثر استخداما في تقييم المؤسسة الصغيرة والمتوسطة حتى يتم تركيز عليها في تقييم المشاريع الإستثمارية.</p>

المصدر: من إعداد الطالبة

خلاصة الفصل الأول:

من خلال هذا الفصل حاولنا فهم دراسة الجدوى المالية ودورها في اتخاذ قرار التمويلي الرشيد وتحديد مصادر التمويل المتاحة والمناسبة لمختلف المشاريع الإستثمارية، وكذا معرفة مختلف الخطوات الرئيسية من أجل القيام بعملية تقييم المشاريع الإستثمارية.

فبعد تقدير التكاليف الإستثمارية والتشغيلية للمشروع الاستثمائي، وتقدير التدفقات النقدية المتوقعة منه، ثمة ضرورة لإعداد القوائم المالية التقديرية للمشروع طول فترة العمر الاقتصادي للمشروع الاستثمائي ضمن دراسة الجدوى المالية، حيث تعتبر القوائم المالية التقديرية خطة مكتبة بالوحدات أو مبالغ أو كليهما للمشروع الإستثمائي، والتي تسمح بتطبيق مختلف معايير التقييم المتبعة في اتخاذ قرار قبول المشروع من عدمه أو المفاضلة بين مختلف المشاريع.

الفصل الثاني: دراسة الجدوى المالية
لمشروع استثماري صناعي ممول من
طرف الوكالة

تمهيد:

بالرغم من وجود أفكار حاملة لمشاريع تستطيع تقديم قيمة مضافة للإقتصاد إلا أنها تواجه العديد من المشاكل أهمها التمويل، الشيء الذي يعد أكبر عائق يقف في وجه تطور، واستمرار تجسيد تلك المشاريع لتصبح مؤسسات حقيقية ناجحة، لذلك قامت الدولة الجزائرية بإنشاء مؤسسات حكومية تتمثل مهمتها الرئيسية في توفير التمويل اللازم لهذه المشروعات، ومن بين هذه المؤسسات "الوكالة الوطنية للدعم والتنمية المقاولاتية، التي تعتبر من أهم مؤسسات الجزائرية.

ولذا إرتأينا الى إستكمال الشق التطبيقي من خلال تقديم نظرة عامة عن الوكالة ومعرفة آليات وميكانيزمات لدراسة الجدوى المالية للمشروع الممول من طرف هذه الأخيرة .

و قد تناولنا النقاط التالية:

- نظرة عامة عن الوكالة الوطنية للدعم والتنمية المقاولاتية -برج بوعرييج-.
- نموذج دراسة الجدوى المالية لمشروع إستثماري ممول من طرف الوكالة.

المبحث الأول: نظرة عامة عن الوكالة الوطنية للدعم و التنمية المقاولاتية ANADE

تسعى الدولة جاهدة لتنمية المقاولاتية التي أصبحت أداة فعالة الإستثمار، وذلك من خلال تشغيل الشباب على إنشاء مؤسسات صغيرة ومتوسطة حيث تقدم لهم مجموعة من الخدمات والتسهيلات عن طريق إنشاء عدة أجهزة وهيئات لتقديم هذا الدعم، ومن بينها الوكالة الوطنية للدعم والتنمية المقاولاتية¹.

المطلب الأول: تقديم الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية

أولاً- تعريف الوكالة:

هي هيئة عمومية ذات طابع خاص تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، تسعى لتشجيع كل الصيغ المؤدية لإنعاش قطاع التشغيل، من خلال إنشاء مؤسسات مصغرة لإنتاج السلع والخدمات، وتجسيد الفكر المقاولاتي لدى الشباب وتحويله إلى مشاريع إستثمارية حقيقية، ذلك بتوفير تمويل بعدة أشكال وكذا متابعة ميدانية قبل وأثناء وبعد إنشاء وتجسيد المشروع².

ثانياً- نشأة الوكالة:

الوكالة نشأت سنة 1996، وباشرت نشاطها في سنة 1997، وقبل إنتهاء هذه السنة تلقت الوكالة أكثر من 16961 طلب إنشاء، ومنحت شهادة التأهيل لأكثر من 14918 مشروع، وهو ما يعني وجود فكر المقاول وروح المقاول والمبادرة لدى أصحاب المشاريع، حيث تم إنشاء الوكالة الوطنية للدعم وتشغيل الشباب بموجب المرسوم رقم 96/296 المؤرخ في 08/09/1996.

وفي سنة 2020 تم تغيير اسم الوكالة إلى "الوكالة الوطنية للدعم والتنمية المقاولاتية" بموجب المرسوم التنفيذي رقم 20-329 المؤرخ في 22/11/2020 والذي يتضمن تحديد القانون الأساسي الجديد للوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب وتغيير اسمها، والذي يعدل ويتم المرسوم التنفيذي رقم 96-296 المؤرخ في 08/09/1996 المتضمن إنشاء الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب³.

ثالثاً- أهداف ومهام الوكالة:

1- أهداف الوكالة: تسعى الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية إلى ترقية ونشر الفكر المقاولاتي، ومنح إعانات مالية وإمميزات جبائية خلال كل مراحل المرافقة، وتعمل الوكالة في هذا الإطار بالتنسيق مع

¹ فطيمة بودة، فعالية الوكالة الوطنية للدعم والتنمية المقاولاتية في بعث الروح في المؤسسات المعذرة في الجزائر، المركز الجامعي افلو، مجلة: المقريري للدراسات الاقتصادية، المجلد 6، العدد1، 2022، ص 113

² بالاعتماد على المعلومات المقدمة من طرف الوكالة، مصلحة الاعلام الآلي والاحصاء

³ نفس المرجع

الفصل الثاني : دراسة الجدوى المالية لمشروع استثماري صناعي ممول من طرف الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية

البنوك العمومية، وكل الفاعلين على المستويين المحلي والوطني، كما أن للوكالة عدة فروع جهوية والعديد من الوكالات المحلية، وبحكم توزيعها الجهوي المتوازن، تسعى لتحقيق الأهداف التالية:

- تشجيع إنشاء المؤسسات الصغيرة، وتفعيل دورها وإمتصاص البطالة وبالتالي إنعاش الإقتصاد.
- خلق وتعزيز والاستغلال الأمثل للمبادرة الفردية الإبداعية، ودفع تنافسية المؤسسات.
- مساعدة ومساندة وتوجيه المستثمرين الشباب في إنجاز الدراسات التقنية الاقتصادية ، والسهر على توفير حظوظ الموافقة على مشاريعهم ولا يقبل إلا مشروع واحد بمردودية إنتاجية ومالية¹

2- مهام الوكالة:

- منح الدعم والموافقة لأصحاب المشاريع.
- متابعة الاستثمارات والحرص على إحترام بنود دفاتر الشروط الوكالة.
- توفير المعلومات ذات الطابع الاقتصادي، التقني، التشريعي والتنظيمي...
- تقديم الإستشارات ويد المساعدة في مسار التركيب والتعبئة.

المطلب الثاني: صيغ التمويل في الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية

تعتمد الوكالة الوطنية للدعم والتنمية المقاولاتية على ثلاث صيغ من التمويل على النحو التالي التمويل الذاتي، التمويل الثنائي، التمويل الثلاثي حيث يشترط أن لا يتجاوز كلفة الإستثمار 10ملايين دج حيث تكمن مساهمة كل طرف على النحو التالي²:

1- التمويل الذاتي: يمثل تمويل 100% من صاحب المشروع حيث يستغل المستثمر فرصة الإستفادة من الإعانات والإمميزات التي تمنحها الوكالة والإرشادات والمعلومات

جدول رقم(4): نسب التمويل الذاتي

المساهمة الشخصية	
100%	كامل مناطق التراب الوطني

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على المعلومات مقدمة من طرف الوكالة، مصلحة الاعلام الآلي والاحصاء

¹ _بالاعتماد على المعلومات المقدمة من طرف الوكالة، مصلحة الاعلام الآلي والاحصاء
² _ <https://promoteur.anade.dz> ، بالتاريخ 28/03/2023 على الساعة 16:18

الفصل الثاني : دراسة الجدوى المالية لمشروع استثماري صناعي ممول من طرف الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية

2- التمويل الثنائي: هو تركيبة مالية على مساهمة مالية من طرف المستثمر وقرض بدون فائدة تمنحه الوكالة بحيث تكون مساهمة كل طرف حسب الجدول التالي:

جدول رقم (5): نسب التمويل الثنائي

القرض بدون فائدة	المساهمة الشخصية	
%50	%50	كامل التراب الوطني

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على المعلومات مقدمة من طرف الوكالة، مصلحة الاعلام الآلي والاحصاء

3- التمويل الثلاثي: يكون هذا النوع من التمويل بين صاحب المشروع والوكالة والبنك والجدول التالي يبين مساهمة كل طرف من التمويل.

الجدول رقم (6): نسب التمويل الثلاثي

التمويل الثلاثي	المساهمة الشخصية	القرض بدون فائدة	القرض البنكي
البطالين والجامعيين	%5	%25	%70
غير بطال (الهضاب العليا والجنوب)	%12	%18	%70
غير بطال (مناطق الشمال)	%15	%15	%70

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على المعلومات مقدمة من طرف الوكالة، مصلحة الاعلام الآلي والاحصاء

المطلب الثالث: الإعانات والإمميزات الممنوحة من طرف الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية

أولاً- الإعانات المالية

- الإعفاء من حقوق التسجيل على عقود تأسيس المؤسسات الصغيرة.
- الإعفاء من حقوق نقل الملكية بمقابل مالي للاكتسابات العقارية الحاصلة في إطار إنشاء نشاط صناعي.

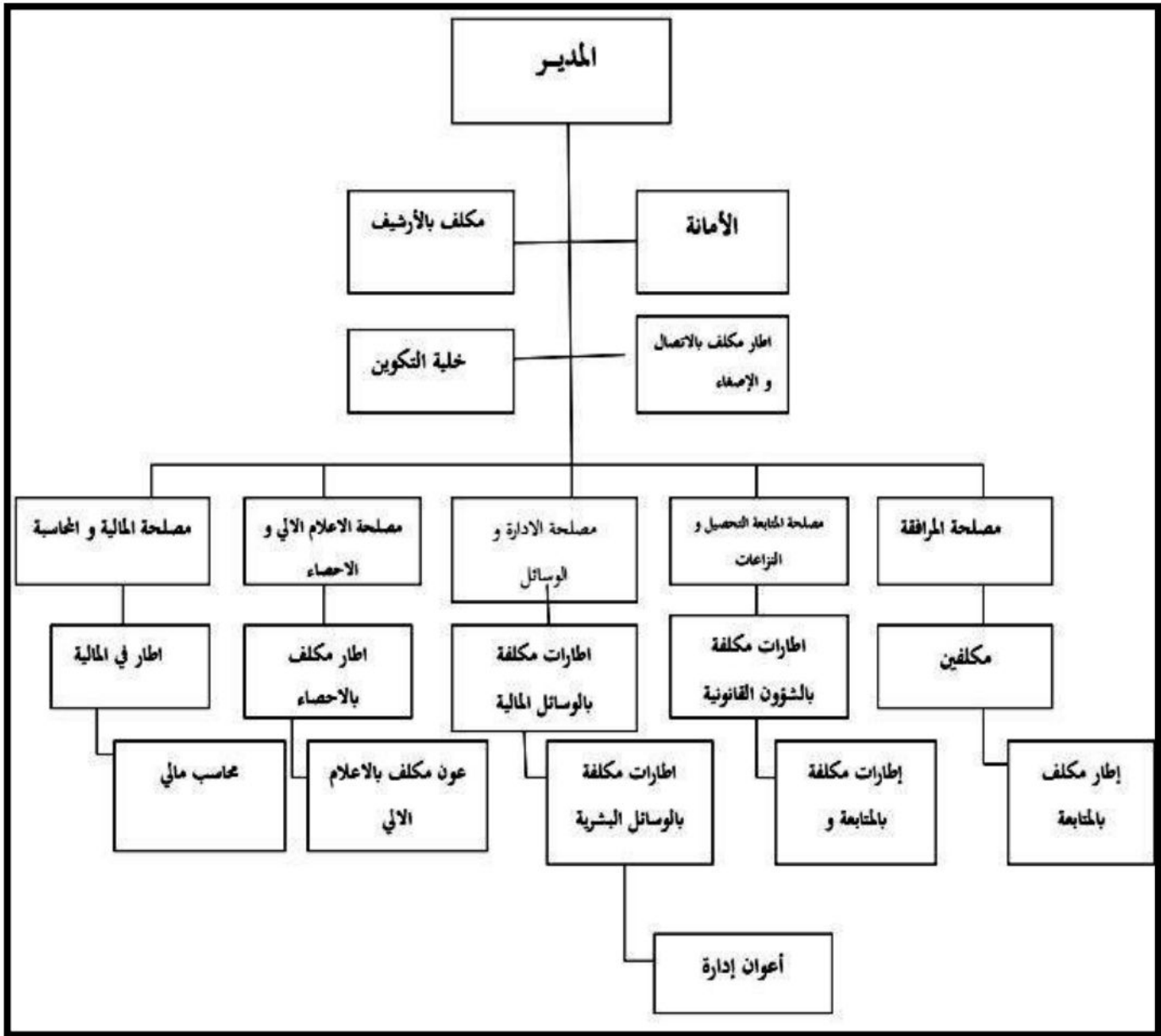
ثانياً- الإمميزات الضريبية

- قرض بدون فائدة يمنح من طرف الوكالة حسب مستوى التمويل.
- تخفيض نسبة الفائدة البنكية إلى 100٪.
- قرض إضافي غير مكافئ عند الضرورة.
- الإعفاء من الرسوم العقارية على البناءات الإضافية لمدة ثلاث أو ست أو عشر سنوات حسب موقع النشاط.
- الإعفاء الكلي من الضريبة الجزافية الوحيدة المستحقة عند نهاية مرحلة الإعفاء خلال الثلاث سنوات الأولى من الإخضاع الضريبي؛

- السنة الأولى من الإخضاع الضريبي: تخفيض قدره 70٪
- السنة الثانية من الإخضاع الضريبي: تخفيض قدره 50٪
- السنة الثالثة من الإخضاع الضريبي: تخفيض قدره 25٪

ثالثاً- الهيكل التنظيمي للوكالة

الشكل رقم(4): الهيكل التنظيمي للوكالة



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على المعلومات المقدمة من طرف الوكالة، مصلحة الاعلام الآلي والاحصاء

الفصل الثاني : دراسة الجدوى المالية لمشروع استثماري صناعي ممول من طرف الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية

- **المدير:** يسهر على التسيير الأمثل لشؤون الوكالة ويوفر ويهيأ ظروف العمل المناسبة ويوقع مختلف الوثائق والمستندات.
- **الأمانة العامة:** تسهر على مساعدة المدير وتعمل على التنسيق بينه وبين مختلف المصالح كما تقوم بتوثيق كل ما صدر عن الوكالة وما ورد إليها.
- **الإطار مكلف بالاتصال والاصغاء:** تقوم بتنظيم أيام إعلامية وتحسيسية كما تشارك في مختلف الحصص الإذاعية وكل ما يتعلق بنشاطات الإعلام والاتصال.
- **مصلحة المرافقة:** تعمل هذه المصلحة على مرافقة الشباب خلال مراحل إنجاز مشاريعهم وتوسيعها كما تقدم الاستشارات والتوجيهات
- **مصلحة المالية والمحاسبة:** هذه المصلحة مسؤولة عن وضع الميزانيات التقديرية وإدارة الحسابات المالية للوكالة، كما تقوم بتنفيذ السياسة العامة للوكالة والتسجيل المحاسبي لتحصيل ديون التمويل، والتدقيق في المعلومات الخاصة بالجانب البنكي حيث تعمل على:
 - متابعة وتحصيل قروض الوكالة.
 - تسيير حسابات الوكالة.
 - لها علاقة مباشرة مع مصلحة الإدارة والوسائل العامة في تقدير الميزانية.
 - تسديد حقوق الموردين بعد القيام بعملية التدقيق في القوائم المستلمة من طرف إدارة الوسائل.
 - ضمان تسديد حقوق العمال.
- **مصلحة المتابعة وتحصيل المنازعات:** تقوم بمتابعة المؤسسات المنجزة من قبل الشباب بتنظيم زيارات ميدانية وبصفة دورية لهذه المؤسسات للوقوف على مختلف المشاكل التي تواجههم كما تسهر على عملية تحصيل الديون المستحقة في أجلها كما تتابع قضائيا كما من أجل بنصوص دفتر الشروط.
- **مصلحة الإدارة والوسائل العامة:** تتمثل مهام هذه مصلحة كالتالي:
 - القيام بإعداد الميزانية التقديرية للفرع.
 - التسيير الحسن للوسائل البشرية.
 - التسيير الأمثل لملفات العمال.
 - العمل على تطبيق النظام الداخلي المؤسسة.
 - لتسيير الحسن لعقارات الوكالة.

• توفير الحماية والأمن للعمال.

• لديهم علاقة مع مصلحة المالية والمحاسبة.

- مصلحة الاعلام الآلي والإحصاء: تقوم بإحصاء يومي للملفات المدروسة من خلال لجنة الانتقاء من حيث عدد الملفات المقبولة، عدد الملفات المؤجلة، عدد الملفات المرفوضة، إعداد الملفات المودعة لدى البنك، الملفات المقبولة من البنوك، الملفات الممولة، تقوم بإحصاء شهري لهذه الملفات وذلك للقيام بتقرير سنوي والذي يتم إرساله إلى المديرية التشغيل للولاية ونسخة إلى المديرية العامة للوكالة، أما فيما يخص الإعلام الآلي فيتم مراقبة نظام التشغيل الآلي للوكالة وصيانة الاعطاب، بالموارد المنصوصة عليها في دفتر الشروط.

المبحث الثاني: نموذج دراسة جدوى المالية لمشروع استثماري ممول من طرف الوكالة

قصد القيام بالتقييم المالي للمشروع والتعرف على مدى مطابقته لمعايير دراسة الجدوى المالية سنعتمد على القوائم المالية التي تضمنها الدراسة التقنو إقتصادية للمشروع، وقبل ذلك سنعرض ملخص لأهم البيانات المتعلقة بالمشروع.

المطلب الأول: مراحل إنشاء وتمويل المشروع

أولاً- شروط التأهيل:

توافق الوكالة على تمويلها لمشروع معين يجب أن تتوفر في صاحب المشروع شروط تتمثل فيما يلي:

_ أن يتراوح سن صاحب المشروع من 19-40 سنة.

_ أن يكون صاحب المشروع ذو مؤهلات مهنية لها علاقة مع المشروع.

_ أن يكون صاحب المشروع بدون عمل.

_ أن يقدم صاحب المشروع مساهمة مالية شخصية بمستوى يطابق الحد الأدنى المحدد حسب قيمة المشروع.

ثانياً- مراحل إنشاء وتمويل المشروع:

يتم تمويل المشروع من طرف الوكالة بالمرور بعدة مراحل نلخصها فيما يلي:

الفصل الثاني : دراسة الجدوى المالية لمشروع استثماري صناعي ممول من طرف الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية

1- مرحلة الاستقبال والتوجيه: يتقدم أصحاب المشاريع لأول مرة إلى الوكالة حاملا فكرة إنشاء مشروع وذلك للاستفسار عن المراحل والإمميزات التي تمنحها الوكالة، حيث يستقبل من قبل المرافقين والمتواجدين على مستوى الوكالة.

2- مرحلة تحضير الملف: يقوم صاحب المشروع في هذه المرحلة بالتسجيل الإلكتروني الخاص بالوكالة حيث يقوم بتحميل وملئ إستمارة التسجيل التي تحتوي على جميع المعلومات المتعلقة بصاحب المشروع

3- مرحلة إيداع الملف على مستوى الوكالة: بعد تسجيل يتم إستدعاء صاحب المشروع وتحديد تاريخ إيداع الملف الذي يحتوي على:

- إستمارة تسجيل، صورة شمسية، نسخة من بطاقة التعريف الوطنية، ومن ثم يتم تسليمه وصل الإيداع

- ثم يقوم المرافق بإعداد الوثيقة التقنية للمشروع وتحديد تاريخ المثل أمام اللجنة للانتقاء وتمويل المشروع

4- مرحلة المثل أمام اللجنة الإنتقاء وتمويل المشروع: تتكون اللجنة من مدير الفرع للوكالة رفقة أمين اللجنة، ممثلي البنوك المتعاقدين مع الوكالة وهي: البنك الوطني الجزائري BNA، البنك الخارجي الجزائري BCA، القرض الشعبي الجزائري CPA، بنك التنمية المحلية BDL، بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR

حيث تقوم هذه اللجنة بدراسة المشروع واتخاذ أحد القرارات التالية إما:

- الرفض

- قبول المشروع

- تأجيل القبول

5- مرحلة تسليم شهادة القبول وإيداع الملف لدى البنك: إعداد شهادة التأهيل وإرسال نسخة لصاحب المشروع، نسخة للبنك، نسخة في ملف الوكالة بعدها يقوم المرافق بإعداد مخطط الأعمال رفقة صاحب المشروع ويتم إرسال الملف للبنك مع شهادة التأهيل¹.

6- مرحلة دراسة الملف على مستوى البنك والانشاء القانوني للمشروع: يتم البنك بدراسة الملف والموافقة على تمويل المشروع في مدة زمنية لا تتعدى 60 يوم حيث يقوم البنك بمنح صاحب المشروع موافقة بنكية. ومن ثم يقوم صاحب المشروع بإيداع نسخة من هذه الموافقة على مستوى الوكالة بشرح طريقة الإنشاء القانونية للمشروع².

¹ _ أنظر للملحق رقم (1)، ملحق رقم (2)

² _ أنظر للملحق رقم (3)، (4)، (5)

المطلب الثاني: القوائم المالية التقديرية للمشروع

أولاً- لمحة تعريفية عن المشروع:

هذا المشروع هو عبارة عن مؤسسة مصغرة مخصصة في الإنتاج صناعي لكل أنواع الفرش المعدة لكل الإستعمالات وكل الأدوات التنظيف والصيانة من كل المواد، بولاية برج بوعرييج.

يحاول هذا المشروع تغطية الاستهلاك المحلي والجهوي ونظرا لكون المنتج لا يمكن الإستغناء عنه فهو من الأدوات التي يمتلكها الكبير والصغير، كما أنه يحتاج هذا المنتج إلى تغييره بين الفترة و أخرى، لذلك فإن عملية إنتاجه و بيعه سيعود على صاحبه بالربح الكبير.

ثانياً- تقدير إيرادات وتكاليف المشروع:

يتم تقدير تكاليف المشروع على أساس 8 سنوات كعمر إفتراضي له.

1- الإيرادات السنوية المتوقعة (رقم الأعمال السنوي المتوقع):

من خلال دراسة تقديرية للسوق يتبين أن رقم الأعمال السنوي لهذا المشروع خلال 8 سنوات على

النحو التالي:

الجدول رقم(7): الإيرادات السنوية(رقم الأعمال) المتوقعة للمشروع الوحدة:د.ج

السنة	1	2	3	4
القيمة	1450000	1595000	1754500	1929950
السنة	5	6	7	8
القيمة	2122945	2335239	2568763	2828639

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الملحق رقم (6)

2- التكاليف الإستثمار والمصاريف السنوية المتوقعة: قدرت تكاليف الإستثمارية الإجمالية للمشروع ب

8365886,94 وهي كل مصاريف التمهيدية بتكلفة تجهيزات الإنتاج ورأس مال العامل والضرائب.

الفصل الثاني : دراسة الجدوى المالية لمشروع استثماري صناعي ممول من طرف الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية

الوحدة: ا.د.ج.

الجدول رقم (8): التكاليف الإستثمارية لمشروع

التكلفة الإجمالية	التكلفة	البيان
224188,54	224188,54	① مصاريف إعدادية
	<ul style="list-style-type: none"> • 122978,54 • 51210 • 50000 	<ul style="list-style-type: none"> • مساهمة الصندوق الكفالة المشتركة • تأمينات • نفقات الأولية
6162660	6162660	② تكلفة تجهيزات الإنتاج
1479038,4	1479038,4	③ الضرائب
	<ul style="list-style-type: none"> • 308133 • 1170905,4 	<ul style="list-style-type: none"> • رسوم جمركية وضريبية • ضريبة ورسوم أخرى
500000	500000	④ رأس مال العامل
8365886,94	8365886,94	المجموع = ④ + ③ + ② + ①

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الملحق رقم (7)

نلاحظ هنا أنه تم تخصيص رأس مال العامل لتغطية مصاريف الاستغلال المتعلقة بالفترة أو السنة، وهذا راجع إلى طبيعة النشاط الخاص بالمشروع الإستثماري.

3- المصاريف السنوية المتوقعة: وتتمثل هذه المصاريف في

- قيمة الموارد واللوازم المستهلكة: وتشمل المواد الأولية واللوازم المرتبطة بالإنتاج

الفصل الثاني : دراسة الجدوى المالية لمشروع استثماري صناعي ممول من طرف الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية

الجدول رقم (9): قيمة المواد واللوازم المستهلكة الوحدة:1.د.ج

السنة	1	2	3	4
القيمة	7000	7350	7717.5	8103.38
السنة	5	6	7	8
القيمة	8508.54	8933.97	9380.67	9849.7

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الملحق رقم (6)

- مصاريف الخدمات: وتتمثل في خدمات النقل، تكاليف الإيجار، الإصلاح والصيانة، خدمات أخرى وهي مقدرة بمجموعها على نحو التالي:

الجدول رقم (10): مصاريف الخدمات الوحدة:1.د.ج

السنة	1	2	3	4
القيمة	135000	140400	146016	151856.64
السنة	5	6	7	8
القيمة	157930.91	164248.14	170818.07	177650.76

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الملحق رقم (6)

الفصل الثاني : دراسة الجدوى المالية لمشروع استثماري صناعي ممول من طرف الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية

• مصاريف المستخدمين : عدد الموظفين 2

الجدول رقم(11): مصاريف المستخدمين الوحدة: د.ج

السنة	1	2	3	4
القيمة	272160	277603.2	283155.26	288818.37
السنة	5	6	7	8
القيمة	294594.74	300486.63	306496.36	312626.29

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الملحق رقم (6)

6- الميزانية الافتتاحية: وتضم الوضع المالي للمشروع عندا انطلاق النشاط وكذلك بيان مصادر الأموال المتاحة (الخصوم) والاستخدامات هذه الأموال (الأصول) و هي تتلخص في الجدول التالي:

الجدول رقم (12): الميزانية الافتتاحية الوحدة: د.ج

المبالغ	الخصوم	المبالغ	الأصول
167317.74	الأموال الخاصة:		الاستثمارات:
	ديون الإستثمار:	50000	▪ نفقات أولية
5856120.86	▪ قروض بنكية	6162660	▪ تجهيزات الإنتاج
2342448.34	▪ قروض الوكالة	122978.54	▪ مساهمة الصندوق
		51210	▪ تأمينات
		1479038	▪ خدمات أخرى
		500000	▪ الإيجار
8365886.94	المجموع	8365886.94	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الملحق رقم(9)

الفصل الثاني : دراسة الجدوى المالية لمشروع استثماري صناعي ممول من طرف الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية

3- الهيكل التمويلي للمشروع: يتم تمويل المشروع في إطار الوكالة الوطنية لدعم والتنمية المقاولاتية على صيغة التمويل الثلاثي وهو ما يوضحه الجدول التالي:

الوحدة: ا.د.ج

الجدول رقم(13): الهيكل التمويلي للمشروع

البيان	المساهمة الشخصية	قرض الوكالة	قرض البنك	المجموع
القيمة	167317,74	2342448,34	5856120,86	8365886,94
المعدل %	2%	28%	70%	100%

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الملحق رقم (7)

نلاحظ أن نسبة مساهمة البنك ستكون عن طريق قرض نسبه تمثل 70% من التكاليف الإجمالية للمشروع وهذا بإحتساب نسبة 5.5% كفائدة على القرض مخفضة بنسبة 100% وبالتالي لن يتحمل صاحب المشروع أي فائدة بنكية كما أنه يسدد أقساط القرض إبتداءا من السنة الرابعة أي أنه يكون معفي من تسديد هذه الاقساط طيلة السنوات الثلاث الأولى والجدول التالي يبين إستهلاكات القرض البنكي.

الفصل الثاني : دراسة الجدوى المالية لمشروع استثماري صناعي ممول من طرف الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية

الجدول رقم (14): يمثل استهلاك القرض البنكي للمشروع الوحدة: ا.د.ج

قيمة الإشتراك المسددة في صندوق الكفالة المشتركة	الرصيد في نهاية السنة	أقساط القرض المدفوعة	
20496.42	5856120.86	—	السنة 1
20496.42	5856120.86	—	السنة 2
20496.42	5856120.86	—	السنة 3
20496.42	5856120.86	1171224.17	السنة 4
16397.14	4684896.6	1171224.17	السنة 5
12297.85	3513672.51	1171224.17	السنة 6
8198.57	2342448.34	1171224.17	السنة 7
4099.28	1171224.17	1171224.17	السنة 8
122978.54	—	5856120.86	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الملحق رقم (7)

من أجل تقدير التدفقات النقدية الصافية التي يتحصل عليها المشروع جراء القيام بالنشاط الصناعي نقوم بتحديد النفقات النقدية الخارجة ومقارنتها مع التدفقات النقدية الداخلة واستخلاص القيمة المضافة، ثم نطرح منها تكلفة التشغيل ثم نضيف إليها الإهلاكات فنحصل على التدفق النقدي الصافي، كما هو موضح في الجدول التالي:

الفصل الثاني : دراسة الجدوى المالية لمشروع استثماري صناعي ممول من طرف الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية

الجدول رقم (15): يمثل التدفقات النقدية للمشروع الوحدة: ا.د.ج

التدفق النقدية الصافي ****	③-④=⑤	تكلفة التشغيل ***	القيمة المضافة: ②-①	التدفقات النقدية ** الخارجة	التدفقات النقدية الداخلة *1	السنوات
911133,58	102126,03	1202873,97	1305000	135000	1440000	1
1099411,38	290403,83	1153196,17	1443600	140400	1584000	2
1251252,21	442244,67	1154139,33	1590384	146016	1732400	3
1387680	578672,48	1155654,43	1764783,3	151856,6	1916640	4
1565943,6	756936	1153598,3	1950373	157930,9	2108304	5
1761720	952712,47	1152031	2154886,2	164248,1	2319134,4	6
1976854,14	1167846,6	1150917,57	2380229,7	170818	2551047,84	7
2213368,92	1404361,3	1150226,7	2628501,8	177650,3	2806152,62	8

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الملحق رقم (8)

*1 المبيعات + خدمات أخرى
** النقل + الإيجار + صيانة والتصليح + خدمات أخرى
*** التأمينات + نفقات الأولية + الإهلاكات + مصاريف أخرى
**** الإهلاكات + ⑤

المطلب الثالث: تقييم المشروع باستخدام المعايير

لقد اقتصرت الدراسة المالية التي قامت بها الوكالة على إستخدام معيار صافي القيمة الحالية van، من أجل تقييم المشروع دون الاستعانة بمختلف المعايير الأخرى، لذا قمنا بحساب: فترة الإسترداد رأس المال للمشروع، معدل العائد المحاسبي، دليل الربحية كإضافة لما هو موجود في الدراسة المالية للمشروع .

مما تم تقديمه سابقا يمكن تلخيص صافي التدفقات النقدية في الجدول التالي:

الجدول رقم (16): يمثل التدفقات النقدية الصافية المتراكمة للمشروع الوحدة: د.ج

السنة	التدفقات النقدية الصافية	التدفقات النقدية المتراكمة
1	911133,58	911133.58
2	1099411,38	2010544.95
3	1251252,21	3261767,17
4	1387680,03	4649477,2
5	1505943,60	6215420,8
6	1761720,02	7977140,82
7	1976854,14	9953994,95
8	2213368,92	12167363,87

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الملحق رقم 8

1- معيار فترة الإسترداد: بما أن صافي التدفقات النقدية للسنوات الثمانية الأخيرة غير متساوي فإنه يتم حساب القيمة التراكمية لصافي التدفقات النقدية كما يوضحه الجدول أعلاه حيث نجد قيمة 9953994,95 هي القيمة القريبة لتكلفة المشروع المقدر بـ 8365886,94 إذا يمكن حساب فترة الإسترداد على النحو التالي:

7977140.82 ← 6سنوات

الفصل الثاني : دراسة الجدوى المالية لمشروع استثماري صناعي ممول من طرف الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية

متبقي 1588108.01 من سنة السابعة ويتم حساب هذي القيمة كتالي:

$$0.19 = \frac{8365886.94 - 9953994.95}{8365886.94}$$

أي 19% من السنة السابعة

$$2,28 = 0,19 \times 12 \leftarrow \text{شهرين و 8 أيام}$$

$$30 \times 0,28 = 8 \text{ أيام}$$

إذا فترة إسترداد رأس المال المشروع بعد 6 سنوات وشهرين و 8 أيام .

2- معيار معدل العائد المحاسبي: هو عبارة عن نسبة متوسط صافي الأرباح المتحصل عليها على قيمة تكلفة الإستثمار الأولية .

$$\frac{\frac{12167363.87}{8}}{8365886.94} \times 100 = \%18,18$$

كل دينار مستثمر يحقق 0,1818 ربح

نلاحظ أن معدل العائد المحاسبي 18,18% عالية وتقوم بكثير معدل الفرصة البديلة والمتمثلة هنا في معدل الخصم 7% وتفسر هذه القيمة على أن كل دينار مستثمر يدر عائدا ب 0,1818 د.ج

3_ معيار صافي القيمة الحالية : يتم حسابه بالإعتماد على العلاقة التالية:

$$VAN: \Sigma \left(\frac{Cft}{(1+i)^t} \right) - I_0$$

بحيث:

Cft: التدفقات النقدية الصافية

i: معدل الخصم

I₀: تكلفة الإستثمار الأولية

t: السنة

$$VAN=[911133.58(1,07)^{-1}+1099411,38(1,07)^{-2}+1251252,21(1,07)^{-3}+1387680,03(1,07)^{-4}+1565943,6(1,07)^{-5}+1761720,02(1,07)^{-6}+1976854,14(1,07)^{-7}+2213368,92(1,07)^{-8}]-8365886,94$$

$$VAN =9251993,46-8365886,94=886106,52$$

وفقا لهذا المعيار يعتبر المشروع مقبول ويمكن إتخاذ قرار تمويله، ما دام صافي القيمة الحالية أكبر من الصفر، أي أن هذا المشروع ذو جدوى مالية، حيث أن تدفقاته النقدية خلال عمره الإقتصادي تغطي قيمة التكاليف الإستثمارية .

4- معيار مؤشر الربحية: IP

$$IP = \frac{\sum(CFt(1+i)^{-t})}{I^0}$$

$$\frac{9251993,46}{8365886,94} = 1,105$$

نلاحظ أن مؤشر الربحية أكبر من الواحد الصحيح وبالتالي المشروع مجدي إقتصاديا ،حيث كل دينار مستثمر في المشروع يدر عائد قدره 0.105 د.ج

بالعودة إلى المعايير السابقة نستنتج أن المشروع إنشاء مؤسسة مصغرة لصناعة كل أنواع الفرش المعدة لكل الإستعمالات مشروع ذو جدوى مالية، و مقبول و يمكن اتخاذ قرار بتمويله.

خلاصة الفصل الثاني:

من خلال هذا الفصل حاولنا إلقاء نظرة عامة حول الوكالة الوطنية للدعم والتنمية المقاولاتية فرع برج بوعرييج من خلال التعرف على مهامها وصيغ التمويل التي توفرها لمختلف المشاريع الاستثمارية، كما تناول هذا الفصل استعراض لدراسة جدوى مالية لمشروع استثماري مول من طرف الوكالة في إطار صيغة التمويل الثلاثي، مما مكننا من استخلاص جملة من النتائج:

- فترة إسترداد قيمة رأس المال بعد 6 سنوات وشهرين و18 يوم وهذه الفترة اقل من فترة التقديرية التي تساوي 8 سنوات يمكن استثمار راس مال مرة اخرى بعد إسترداد حسب هذا المعيار المشروع مقبول ويمكن تمويله؛
- وفقا لمعيار صافي القيمة الحالية كان مشروع مقبول و يحقق ربح للمؤسسة لكون $van > 0$ ، أي أن التدفقات النقدية الداخلة تغطي تدفقات نقدية الخارجة؛
- معدل العائد المحاسبي المتحصل عليه والمقدر ب 18.18% كان أكبر من معدل الخصم المطبق 7%؛
- مؤشر الربحية المقدر ب 1.105% دل أن كل دينار مستثمر يدر عائد ب 0.105دج؛

خاتمة

إن اتخاذ القرار التمويلي لمشروع إستثماري لابد من أن تسبقه دراسات جدوى إقتصادية، حتى يسمح بإختيار صلاحية هذا المشروع، ولإلامام بمختلف الجوانب المتعلقة بها خاصة الجانب المالي منها، للوصول إلى اتخاذ قرار حول قبول المشروع المقترح أو رفضه. ومن هنا تبرز أهمية دراسة الجدوى المالية فيما يخص عملية اتخاذ قرار تمويل المشروع من خلال إجراء عملية التقييم، بمختلف معايير الجدوى المالية و كيفية اتخاذ قرار قبول المشروع من عدمه أو المفاضلة بين مختلف المشاريع على أساس هذه المعايير.

ومن خلال دراستنا لموضوع دراسة الجدوى المالية لمشروع استثماري ممول من طرف الوكالة الوطنية للدعم و التنمية المقاولاتية فرع برج بوعريريج توصلنا إلى أهم النتائج وهي كالتالي:

النتائج

- اتخاذ قرار تمويل سليم يعتمد على مدى دقة وموضوعية دراسة الجدوى المالية؛
- الدراسة المالية التي تقوم بها الوكالة تعتمد على معيار واحد فقط وهو معيار صافي القيمة الحالية؛
- الغرض الاساسي من دراسة الجدوى المالية هو الوقوف على نجاعة و مردودية المشروع مستقبلا؛
- وفقا لمعيار صافي القيمة الحالية كان مشروع مقبول و يحقق ربح للمؤسسة لكون $van > 0$ ، أي أن التدفقات النقدية الداخلة تغطي تدفقات نقدية الخارجة؛
- معدل العائد المحاسبي المتحصل عليه والمقدر ب 18.18% كان أكبر من معدل الخصم المطبق 7% اي أن المشروع يحقق عائدا اكبر من الفرصة البديلة ؛
- مؤشر الربحية المقدر ب 1.105% دل أن كل دينار مستثمر يدر عائد ب 0.105 دج اي أن المشروع مجدي اقتصاديا ويمكن اتخاذ قرار بتمويله؛
- وفقا لمعيار فترة الاسترداد نجد ان المشروع يسترجع قيمة راس المال في 6 سنوات و شهرين و 18 يوما وهذا المؤشر جيد لأن فترة الاسترداد اقل من فترة التقديرية للمشروع؛
- من خلال الدراسة الميدانية لفرع برج بوعريريج يثبت لنا غياب التام لدراسات الجدوى المختلفة (التسويقية، الفنية، الاقتصادية....) في عملية تقييم المشاريع والتركيز على الجانب المالي فقط، ويمكن القول أن الوكالة تولي أهمية كبيرة للجانب المالي عند إتخاذ القرار التمويلي، حيث تعتبر دراسة الجدوى المالية للمشروع الإستثماري في المرحلة الأساسية التي يتم من خلالها اتخاذ قرار الموافقة، التأجيل، التخلي؛

إختبار الفرضيات:

- دراسة الجدوى المالية هي أداة علمية إستراتيجية لها دور في عملية تقييم ومعرفة مدى صلاحية القرار الإستثماري هذا الافتراض صحيح لأن دراسة الجدوى تبين للمستثمر مدى وجود سوق كافي لتسويق منتجاته ومدى توفير مصادر التمويل المناسب في الوقت المناسب كما توضح العائد المتوقع للمشروع.
- يتم اتخاذ القرار التمويلي للمشروع الإستثماري على أساس نجاعة ونجاح هذا المشروع من خلال عملية التقييم في إطار معايير دراسة الجدوى المالية هذا الافتراض صحيح وذلك من خلال الدراسة الميدانية التي ركزت على الجانب المالي في عملية التقييم حيث تولي المؤسسات المالية أهمية كبيرة عند إتخاذ قرار التمويل كون دراسة الجدوى المالية مرحلة أساسية يتم من خلالها إتخاذ القرار التمويلي.
- من شروط قبول المشروع وتمويله في الوكالة الوطنية للدعم والتنمية المقاولاتية وضع دراسة الجدوى المالية للمشروع هذا الفرض صحيح لأن الوكالة تقدم دراسة الجدوى المالية للمؤسسات المالية كمستند يثبت ربحية المشروع ومردوبيته وجدارته الائتمانية لذلك من الضروري إعداد دراسة الجدوى المالية لقبول المشروع و تمويله.

التوصيات: على ضوء النتائج السابقة حاولنا إعطاء جملة من الإقتراحات تتمثل في النقاط التالية:

- على الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية تخصيص مختصين في دراسة الجدوى المالية كاملة للمشاريع الاستثمارية المقدمة بمختلف المعايير قبل إتخاذ قرار التمويل من أجل ضمان إسترداد القرض؛
- رغم أهمية دراسة الجدوى المالية إلا أنه يجب الأخذ بعين الاعتبار الجوانب الأخرى من دراسة التسويقية، البيئية، الإجتماعية،..... حتى تزيد ضمان نجاح المشروع؛
- من أجل ديمومة واستمرارية نشاط المشروع لابد من المرافقة والرقابة بعد الإنطلاق الفعلي للمشروع؛

آفاق الدراسة:

- على ضوء النتائج التي توصلنا إليها في هذا البحث ظهرت آفاق جديدة نعتقد أنها مناسبة للإثراء والبحث والنقاش وهي:
- آلية إتخاذ قرار تمويل المشاريع المؤسسات الناشئة
- إشكالية تمويل المشاريع الابتكارية في الجزائر
- تأثير دراسة الجدوى الاقتصادية على المشاريع الحكومية

قائمة المراجع والمصادر

المراجع والمصادر باللغة العربية

_ المصادر باللغة العربية:

أولاً_ القرآن الكريم:

1. سورة يوسف [47-49]

_ المراجع باللغة العربية:

أولاً_ الكتب:

1. أبو الفتوح عبد الغاني، أسس وإجراءات دراسات جدوى المشروعات (بيئية،تسويقية مالية)، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية،2003.
2. إبراهيم نور عبد الناصر، إبراهيم إيهاب نظمي، المحاسبة المتوسطة، دار المسيرة، عمان، 2011.
3. أمين السيد أحمد لطفي، دراسة الجدوى المشروعات الإستثمارية للمحاكاة، دار وائل للنشر، الأردن،2010
4. أندرواس عطف وليم ، دراسة الجدوى الاقتصادية المشروعات (الأسس- القواعد- الخطوات- المعايير)، دار الفكر الجامعي، 2006.
5. أي إنش جارسون، ريك نورين، المحاسبة الإدارية، ترجمة: محمد عصام الدين زايد، دار المريخ، ط1، رياض، 2013.
6. بابا عبد القادر، دراسة الجدوى وتقييم المشروعات، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014.
7. التميمي عدنان تايه، التميمي أرشد فؤاد، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2009
8. الثوابي عبد الحميد ، إدارة المخاطر من وجهي النظر المصرفية والقانونية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2002.
9. خن فتحي، أهمية دراسات الجدوى المشروع، دار أسامة لنشر، مصر، 2009 .

10. داوود نعيم نمر ، عزمي أسامة سلام، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار البداية، الأردن، 2010
11. دجاج أحمد حامد، مكرم باسيلي، المحاسبة الإدارية: مدخل معاصر-التخطيط-الرقابة-إتخاذ القرارات، ط 3، المكتبة العصرية، المنصورة، 2001.
12. دياب محمد، دراسات الجدوى المشروع-الاساسيات والمفاهيم، الدار الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2005.
13. الدهراوي كمال الدين، تحليل القوائم المالية لأغراض الإستثمار، المكتب الجامعي، الإسكندرية، 2006.
14. رحيم حسين ، أساسيات نظرية القرار والرياضيات المالية، ط1، منشورات مكتبة إقرأ، الجزائر، 2011.
15. زويل محمد أيمن، دراسة الجدوى واداره المشروعات الصغيرة، دار الوفاء لطباعة والنشر، الإسكندرية، مصر، 2007
16. السيسي صلاح الدين حسن، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات، دار الفكر العربي، ط1، نصر، القاهرة، 2004
17. شلبي أحمد عرفة، دراسات الجدوى وماذا بعد الجدوى؟، مكتبة النهضة المصرية، 2005.
18. عبد الرحيم، إقتصاديات الإستثمار والتمويل والتحليل المالي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2007.
19. عبد العزيز سمير محمد، إقتصاديات الإستثمار، التمويل، مدخل في إتخاذ القرارات، مركز الاسكندرية للكتاب، الإسكندرية، 2006
20. عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية لإتخاذ القرارات الإستثمارية، الدار الجامعة، الإسكندرية، 2003.
21. العجلوني محمد محمود، سعيد سامي الحلاق، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار اليازوري العلمية النشر والتوزيع، 2019.

22. عدوان ناصر دادي وآخرون، مراقبة التسيروى المؤسسة الاقتصادية، دار المحمدية العامة، الجزائر، 2004.
23. عطية عبد القادر، دراسات الجدوى التجارية والاقتصادية والاجتماعية من المشروعات، الدار الجامعة، ط3، 2011.
24. علي شريف، محمد فريد الصحن، إقتصاديات الإدارة منهج القرارات، الدار الجامعة، بيروت، 1998.
25. العناتي جهاد وآخرون، دليل المعلم الرياضيات الصف السابع، ط1، ج1، وزارة التربية والتعليم، إدارة المناهج والكتب المدرسية، 2007 .
26. فركوس محمد، الموازنات التقديرية، اداة فعالة للتسير، ديوان المطبوعات الجامعة، 2001.
27. الفضل مؤيد ، محمودي العبيدي، إدارة المشاريع (منهج كمي)، ط1، الورق للنشر والتوزيع، عمان، 2005.
28. القرشي مدحت ، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات الصناعية، دار وائل للنشر، الأردن، ط2، 2012.
29. قندوز عبد الكريم ، التقييم المالى للمشروعات الإستثمارية، صندوق النقد العربى، 2022.
30. كافي مصطفى يوسف وآخرون، المحاسبة الإدارية، مكتبة المجتمع العربى للنشر والتوزيع، الأردن، 2012.
31. كداوى طلال، تقييم القرارات الإستثمارية، دار اليازورى، عمان، 2008.
32. مطر محمد، الإتجاهات الحديثة التحليل المالى الائتمانى، دار وائل، ط1، 2003.
33. ملوخية أحمد فوزي ، أسس دراسات الجدوى للمشروعات الاقتصادية، جامعة الاسكندرية، 2005.
34. نوري موسى شقيرى، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الإستثمارية، الدار الميسرة، عمان، الأردن، ط1، 2001

35. هو شيار معروف، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار صفاء لنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2004 .

ثانياً_ الرسائل الجامعية:

1. بن مسعود نصر الدين، دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص بحوث العمليات و تسيير المؤسسة، جامعة تلمسان، 1010

2. مهري عبد المالك، دراسة الجدوى المالية للشروعات الإستثمارية ومساهمتها في إتخاذ القرار الإستثماري، رسالة ماجستير، إدارة وتسيير المشروع، جامعة تبسة، كلية العلوم الاقتصادية، 2012

3. عبد الله بلعدي، التمويل برأس المال المخاطر، مذكرة ماجستير، تخصص إقتصاد اسلامي، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2008

ثالثاً_ مقالات ومنشورات:

1. فطيمة بودة، فعالية الوكالة الوطنية للدعم والتنمية المقاولاتية في بعث الروح في المؤسسات المعذرة في الجزائر، المركز الجامعي آفلو، مجلة لمقريري للدراسات الاقتصادية، المجلد 6، العدد1، 2022

2. الفوكاحي نزار رافع محمد وآخرون، دراسة الجدوى المالية لإعادة تأهيل معمل إسمنت بالدوش، مجلة تنمية الرافدين العدد 133، مجلد 35 ، العراق، 2013.

رابعاً_ المحاضرات:

1. د. بوصبع، محاضرة بعنوان؛ تقييم المشروعات في ظل عدم التأكد والمخاطرة، مقياس تقييم المشاريع الاستثمارية، تخصص مالية و صريفة الإسلامية، جامعة باجي مختار، عنابة

خامساً _ مراسيم والقوانين:

1. المرسوم التنفيذي رقم 20-329 المؤرخ في 22/11/ 2020

سادساً_ مواقع إلكترونية:

- 1 <https://jadwa.om/blog> تاريخ الاطلاع 15/03/2023 ساعة 10:15
- 2 <https://e3arabi.com/money-and-business> تاريخ الاطلاع 17/03/2023 ساعة 9:05
- 3 https://www.stshams.com/2022/09/blog-post_50.html?m تاريخ الاطلاع 28/03/2023 على ساعة 8:30
- 4 <https://promoteur.anade.dz> تاريخ الاطلاع 28/03/2023 على ساعة 16:18

_ المراجع باللغة الأجنبية:

1. Brunocomment, **coptabilit Financiere-Norms IAS/IFRS** pearson Education, Paris, 2008.
2. ,Kamal Hamdi,**Analyse des ptojetste leus Financement**, Imprimeri ES-SALEM,Alger,2000.
3. Philo collège, **Business Financial Maniement**, prentice-Hell,US,2006.
4. Richard Brialy and Stewartmagers, **Principals of corpora te Finance**, 2009.
5. WILSON, SHAUGHNSSY, **la faisabilité de projet**,édition MSG,France, 1992.

قائمة الملاحق

ملحق رقم (1): شهادة التأهيل للاستفادة من القرض



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
الوزير المنتدب لدى الوزير الأول المكلف بالمؤسسات المصغرة
الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب

ولاية: برج بوعريش
فرع: برج بوعريش
ملحقة: برج بوعريش
شهادة رقم: 050/3401/2020

شهادة التأهيل للاستفادة من مساعدة الصندوق الوطني لدعم تشغيل الشباب التمويل الثلاثي.

تعريف المؤسسة:

اسم أو التسمية الاجتماعية للمؤسسة: [REDACTED]
عنوان المقر الاجتماعي (المقر الضريبي): [REDACTED]
البلدية: [REDACTED] ولاية: برج بوعريش
الشكل القانوني: شخصية طبيعية
النشاط: الإنتاج الصناعي لكل أنواع الفرش المعدة لكل الإستعمالات و كل أدوات التنظيف و الصيانة من كل المواد

تعريف صاحب أو أصحاب المشروع:

الاستثمار المنجز من طرف صاحب أو أصحاب المشروع المبين أدناه:

صاحب المشروع 1:

اللقب: [REDACTED] الاسم: [REDACTED]
اللقب الأصلي للمرأة: [REDACTED]
تاريخ الازدياد: [REDACTED] مكان الازدياد - البلدية: برج بوعريش
العنوان: [REDACTED] الولاية: برج بوعريش

صاحب المشروع 2:

اللقب: الاسم:
اللقب الأصلي للمرأة:
تاريخ الازدياد: مكان الازدياد - البلدية: الولاية:
العنوان:

صاحب المشروع 3:

اللقب: الاسم:
اللقب الأصلي للمرأة:
تاريخ الازدياد: مكان الازدياد - البلدية: الولاية:
العنوان:

صاحب المشروع 4:

اللقب: الاسم:
اللقب الأصلي للمرأة:
تاريخ الازدياد: مكان الازدياد - البلدية: الولاية:
العنوان:

الملحق رقم (2): إعانات وامتيازات الوكالة

طبقا لقرار لجنة التقاعد واعتماد وتمويل المشاريع في دورتها رقم 2020/129، بتاريخ 03/11/2020 و ردا على طلبكم للاستفادة من الامتيازات رقم 0023426 بتاريخ 2020/09/30، تسعد الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب ان تعلمكم بان استمركم مؤهل للاستفادة من مساعدة الصندوق الوطني لدعم تشغيل الشباب بداية من تاريخ اعداد قرار منح الامتيازات الضريبية و الإعانات المالية في إطار الإنجاز على النحو التالي، مع التقيد بالالتزامات التالية:

- رسد المساهمة الشخصية.
- الاشتراك و الإلتزام في الصندوق الوطني للكمفالة المشتركة لضمان أحطار القروض الممنوح إياها الشباب ذوي المشاريع.
- المشاركة في تكوين إجباري منظم من طرف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، قبل تمويل المشروع

الإعانات المالية :

- قرض بدون فائدة.
- قرض اصال غير مكافئ عند الضرورة.
- تخفيض نسبة الفائدة البنكية الى (100%).

الامتيازات الضريبية :

1/ خلال فترة إنجاز المشروع :

- الإعفاء من حقوق نقل الملكية بمقابل مالي للاكتسابات العقارية المحاسة في إطار إنشاء نشاطه مساهم
- الإعفاء من حقوق التسجيل فيما يتعلق بالمقود التأسيسية للشركات .
- تطبيق نسبة مخفضة بـ 5 % تخص الحقوق الجمركية للتجهيزات المستوردة والداخلية مباشرة في إنجاز الاستثمار .

2/ خلال فترة استغلال المشروع وابتداء من انطلاق النشاطات :

1. الإعفاء من الرسم العقاري على البناءات و البناءات الإضافية لمدة "3 سنوات ، 6 سنوات او 10 سنوات" حسب موقع المشروع ، ابتداء من تاريخ إتمامها
 2. اعفاء ، لمدة " 3 سنوات ، 6 سنوات او 10 سنوات " حسب موقع المشروع، ابتداء من تاريخ استغلالها من الضريبة الجزائية الوحيدة IFU أو الخضوع للنظام الضريبي الحقيقي حسب القوانين السارية المعمول.
 3. تسليم قرار منح الامتيازات الجبائية بعنوان الاستغلال، عن كل سنة ضريبية، قابل للتجديد إلى غاية انتهاء فترة الإعفاء الممنوحة.
- و يكون تجديد القرار المذكور في الفقرة أعلاه مشروطا باحترام الشاب صاحب المشروع للالتزامات المفروضة عليه.
- عدم احترام الالتزامات المفروضة عليه يؤدي إلى سحب الامتيازات الممنوحة و المطالبة بالحقوق و الرسوم الواجب دفعها.
- عند انتهاء فترة الإعفاء المذكورة في المطة رقم 2 ، يمكن تمديدها لستين (2) عندما يتعهد للمستثمر بتوظيف ثلاثة (3) عمال على الاقل لمدة غير محددة.
 - عدم احترام التعهد الخاص بتخلق مناصب شغل يؤدي إلى سحب الامتيازات الممنوحة و المطالبة بالحقوق و الرسوم الواجب دفعها.
- غير أن المستثمرين - الاشخاص الطبيعيين الخاضعين للضريبة الجزافية الوحيدة - يبقون مدينين بدفع الحد الأدنى للضريبة الذي يجب ألا يقل عن 10000 دج، من المبلغ المنصوص عليه بموجب المادة 365 مكرر من قانون الضرائب المباشرة و الرسوم المعاتلة، بالنسبة لكل سنة مالية، مهما يكن رقم الاعمال المحقق.

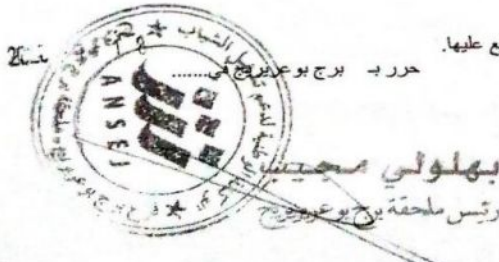
الاستفادة من تخفيض الضريبة على الدخل الإجمالي (IRG) أو الضريبة على ارباح الشركات (IBS) حسب الحالة و كذا الضريبة على النشاط المهني (TAP) ، وذلك خلال الثلاث "3 سنوات الأولى من الاخضاع الضريبي:

- السنة الأولى من الاخضاع الضريبي : تخفيض قدره 70 %
- السنة الثانية من الاخضاع الضريبي : تخفيض قدره 50 %
- السنة الثالثة من الاخضاع الضريبي : تخفيض قدره 25 %

مدة الصلاحية:

تحدد مدة صلاحية هذه الشهادة بستين ابتداء من تاريخ التوقيع عليها.

حرب - برج بوعريش
بهلولي محند
رئيس ملحقة برج بوعريش



الملحق رقم (3): قائمة المشتريات

RUGAO HUICHENG HYDRAULIC MACHINERY CO.,LTD

Address: Group 15, Motou Township Motou Residents Committee,
Rugao City China

Tel:86-513-80174090 FAX:86-513-88596999

Email: olivia@huicheng-machine.com

Web:http://huicheng-machine.com

Liste de devis

Numéro de devis: HCLJ2020151

Date de cotation: September 22, 2020

TO: [REDACTED]

La description	Modèle	Quantité	Prix unitaire	Montant total
Boîte de séchage infrarouge	HC-IR400	1set	USD1800	USD1800
Manche plat en bambou faisant la machine	HC-7228B	1set	USD6900	USD6960
Machine à polir	HC-P400L	1set	USD1900	USD1900
Machine de fabrication de trous	HC-D	1set	USD8500	USD8500
Machine Identification	HC-CO2-30W	1set	USD7500	USD7500
Machine de tuilage de brosse à dents	TM-2	1set	USD14500	USD14500
Compresseur d'air	BK7.5-8G	1set	USD1900	USD1900
Aspirateur	2.2KW	1set	USD150	USD150
Aspirateur	4KW	1set	USD280	USD280
Dans un conteneur de 20 mètres à Alger				USD2500
MONTANT TOTAL (CNF ALGER)				USD45990

1. Limite des prix CNF ALGER
2. Conditions de paiement 100% L / C irrévocable à vue
3. Délai de livraison dans les 60 jours après réception du dépôt
4. Garantie un an
5. Fourniture gratuite d'une semaine de nourriture et de logement à l'usine du vendeur

Salutations



الملحق رقم (4): قيمة تصنيع فرش الأسنان

Code Ministériel : 8.1.2.2 - Multirisques Professionnelle

Branche : Multirisques Professionnelles (MP)

Succursale : SUCCURSALE SETIF

Agence : AGENCE BORDJ BOU ARRE

ASSURANCE PROFORMA

DEVIS FABRICATION DE BROSSES A DENTS
VALEUR : 7.445.675,92 DA

Souscripteur : 30506329/0

N° de devis : 305/MP/777

N° de quittance : 397 - N

Monnaie : Dinars Algérien

Date de souscription : 28/09/2020

Date d'effet : 28/09/2020

Date d'échéance : 27/09/202

Prime Nette	Coût de Police / Coût d'Avn	Taxes	Timbre fiscal	EGA	Droit de Timbre	Taxe d'environnem
42.500,00	500,00	8.170,00	0,00	0,00	40,00	0,00

Prime Totale: 51.210,00

Fait à Bordj Bou Arreridj le 28/09/2020

Le Souscripteur



تسولي اسماء
لفة بالدراسات
تسولي اسماء
مكلفة بالدراسات

CAAT SIEGE:

Tel : 213 (0) 23 56 93 24 a 33

Fax : 213 (0) 21 63 43 71 et 213 (0) 21 63 44 09

<https://www.caat.dz> mail: info@caat.dz

ملحق رقم (5): تقرير البنك

Sigle Social
B. Bd. Ernesto « Che » Guevara ALGER
Agence BBA 705

V/ REFERENCE
(A rappeler dans la réponse)
N/ REFERENCE
N.B Ne traiter qu'une opération par lettre

[REDACTED]
[REDACTED] BORDJ GHEDIR

Objet : A/S de votre demande de financement d'une micro entreprise de :
FABRICATION INDUSTRIELLE DE TOUTES BROSSES DESTINEES A TOUS USAGES ET DE TOUS ARTICLES DE NETTOYAGE

En réponse à votre demande de financement du projet de création d'une micro entreprise dans le cadre du nouveau Dispositif de micro crédit ANSEJ,

nous avons le plaisir de vous informer que notre Banque consent à vous accorder le crédit ci-dessous détaillé :

1. C.M.T : 5 856 000,00 DA

2. Durée : (08) huit années

3. 03 Trois années de différées de remboursement

4. Taux d'intérêt bonifié à 100 % .

5. Echancier de remboursement

Pour la libération de ce crédit vous devrez aussi compléter votre dossier

En présentant les documents suivants :

A Priori

1. Versement de votre apport personnel ;

2. Virement PNR ANSEJ (Prêt non rémunéré) ;

3. Présentation du contrat d'adhésion au fonds de garantie pour toute la durée de crédit bancaire ;

4. Présentation de l'ordre d'enlèvement de chèques, délivré par l'ANSEJ de 10% à la commande et de 90 % à la livraison ou à la présentation d'une attestation de disponibilité des équipements.

Une copie est transmise au préalable par l'ANSEJ à la banque

5. Une copie légalisée de la décision d'octroi d'avantage au titre de phase réalisation, en création ou en extension;

6. D'une copie légalisée du cahier des charges;

A Posteriori

7. Nantissement des Equipements au 1er rang au profit de la banque et au 2nd rang au profit de l'ANSEJ

8. Assurance tous risques subrogée au 1er rang au profit de la banque et au 2nd rang au profit de l'ANSEJ

9. Une copie de la décision d'octroi d'avantage au titre de l'exploitation délivrée par les services de l'ANSEJ

Une fois effectué le virement du prêt non rémunéré accordé par l'ANSEJ

et signature de la convention de prêt avec notre banque, un cheque de banque subordonné à l'ordre d'enlèvement établi par l'antenne de l'AN GEM vous sera remis.

La durée de validité de cet accord est fixée à une année renouvelable, à compter de la date de sa notification.

Copies: - Antenne ANSEJ
- Intéressé
- DRE DE SETIF

Chargé d'études
BELKRAOUL M^{me} Ramzi

BANQUE NATIONALE D'ALGERIE



ملحق رقم (6): حسابات القيمة الحالية الصافية

ANSEJ

Chiffres d'affaires prévisionnel

Nombre de jour / mois Nombre de mois

Exemple : Prévise d'un chiffre d'affaires de 4.500 DA/jour avec une évolution annuelle de 10%

En considérant une moyenne d'activité de (6 jours X 48 semaines) soit 288 jours / an.

	Nombre Jours/an	CA / Jours	Montant
Ventes marchandises	286	0	0,00
Production vendue	286	0	0,00
prestations fournies	286	5000	1 430 000,00
Chiffre d'affaires			1 430 000,00

VAN	886 106,52
RBE 1ER ANNEE	102 126,03

Rubriques	EX1	EX2	EX3	EX4	EX5	EX6	EX7	EX8
Ventes marchandises	10 000,00	11 000,00	12 100,00	13 310,00	14 641,00	16 105,10	17 715,61	19 487,17
Production vendue	10 000,00	11 000,00	12 100,00	13 310,00	14 641,00	16 105,10	17 715,61	19 487,17
prestations fournies	1 430 000,00	1 573 000,00	1 730 300,00	1 903 330,00	2 093 663,00	2 303 029,30	2 533 332,23	2 786 665,45
Chiffre d'affaires	1 450 000,00	1 595 000,00	1 754 500,00	1 929 950,00	2 122 945,00	2 335 239,50	2 568 763,45	2 825 639,80
Evolution	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%

Marchandises et matières consommées

Rubriques	EX1	EX2	EX3	EX4	EX5	EX6	EX7	EX8
	7 000,00	7 350,00	7 717,50	8 103,38	8 508,54	8 933,97	9 380,67	9 849,70
Matières et Fournitures consom	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Evolution	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%

Services :

	EX1	EX2	EX3	EX4	EX5	EX6	EX7	EX8
SERVICES	135 000,00	140 400,00	146 016,00	151 856,64	157 930,91	164 248,14	170 818,07	177 650,79
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 et charges locatives	10 000,00	10 400,00	10 816,00	11 248,64	11 698,59	12 166,53	12 653,19	13 159,32
Entretien et réparation	5 000,00	5 200,00	5 408,00	5 624,32	5 849,29	6 083,26	6 326,60	6 579,66
Autres services (factures electric)	100 000,00	104 000,00	108 160,00	112 486,40	116 985,86	121 665,29	126 531,90	131 593,18
Evolution	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%

Frais du personnel:

Nombre associés Salaires associés

Nombre employés Salaires employés

Rubriques	EX1	EX2	EX3	EX4	EX5	EX6	EX7	EX8
Salaires associés	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Salaires employés	272 160,00	277 603,20	283 155,26	288 818,37	294 594,74	300 486,63	306 496,36	312 626,29
Evolution annuelle	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Frais du personnel	272 160,00	277 603,20	283 155,26	288 818,37	294 594,74	300 486,63	306 496,36	312 626,29

Frais divers :

Rubriques	EX1	EX2	EX3	EX4	EX5	EX6	EX7	EX8
Assurances	51 210,00	46 089,00	41 480,10	37 332,09	33 598,88	30 238,99	27 215,09	24 493,58
Cotisation Fonds de Garantie	20 496,42	20 496,42	20 496,42	20 496,42	16 397,14	12 297,85	8 198,57	4 099,28
Frais Préliminaires	50 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL	121 706,42	66 585,42	61 976,52	57 828,51	49 996,02	42 536,85	35 413,66	28 592,87

الملحق رقم (7): الدراسة المالية



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
الوزير المنتدب لدى الوزير الأول المكلف بالمؤسسات المصغرة
الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب

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

Type de financement: **1**
*Triangulaire
*Mixte

(D) ETUDE FINANCIERE

(D.1) Structure de l'investissement:

Rubrique	(en DA)	
	Coût	Coût TOTAL
Frais de la location	0,00	0,00
Cotisation fonds de garantie	122 978,54	122 978,54
Assurances	51 210,00	51 210,00
Frais Préliminaires	50 000,00	50 000,00
Equipements de production	6 162 660,00	6 162 660,00
Equipements locaux	0,00	
Equipements importés	6 162 660,00	
Cheptel	0,00	0,00
Materiels roulants	0,00	0,00
Aménagements	0,00	0,00
Outils	0,00	0,00
Mobilier de bureau	0,00	0,00
Materiels informatiques	0,00	0,00
Droit de douanes et taxes	308 133,00	308 133,00
Autres impôts et taxes	1 170 905,40	1 170 905,40
Frais d'installation	0,00	0,00
Frais de transport	0,00	
Montage et essais	0,00	
Fonds de roulement	500 000,00	500 000,00
Autres 1	0,00	0,00
Autres 2	0,00	0,00
TOTAL	8 365 886,94	8 365 886,94

N°Dossier :

Raison sociale

Gérant :

Activité :

BOUKHETALA YUCEF
FABRICATION INDUSTRIELLE DE TOUTES BRUSSES DESTINEES
A TOUS USAGES ET DE TOUS ARTICLES DE NETTOYAGE ET
D'ENTRETIEN

Montant des équipements importés en DA	Cours de conversion relevé le		
	Montant Equip	Cours Devise en DA	Montant en DA
	45 990,00	134,00	6 162 660,00



(D.2) Structure de Financement:

Rubrique	Taux Particip	Montant
Apport personnel	2%	167 317,74
Numéraires		167 317,74
Nature		0,00
PNR Classique	28%	2 342 448,34
PNR LO		0,00
PNR VA		0,00
Crédit Bancaire	70%	5 856 120,86
TOTAL	100%	8 365 886,94

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

Rubrique	ANNEE 1	ANNEE 2	ANNEE 3	ANNEE 4	ANNEE 5	ANNEE 6	ANNEE 7	Année 8
Montant du crédit	5 856 120,86							
Durée du crédit	8,00							
Taux d'intérêt bancaire	5,5%							
Taux de bonification	100%							
Taux d'intérêt réel	0,00%							
Principal	0,00	0,00	0,00	1 171 224,17	1 171 224,17	1 171 224,17	1 171 224,17	1 171 224,17
Reste à rembourser (encours)	5 856 120,86	5 856 120,86	5 856 120,86	5 856 120,86	4 684 896,69	3 513 672,51	2 342 448,34	1 171 224,17
Intérêts Bancaires bonifiés	0,00	322 086,65	322 086,65	322 086,65	257 669,32	193 251,99	128 834,66	64 417,33
Cotisation au FG	20 496,42	20 496,42	20 496,42	20 496,42	16 397,14	12 297,85	8 198,57	4 099,28
Cotisation à verser	122 978,54							

الملحق رقم (8) : التنبؤ TCR

N° Dossier :	34010023426
Raison sociale	
Nom et Prénom du Gérant :	
Activité :	FABRICATION INDUSTRIELLE DE TOUTES BROSSES DESTINEES A TOUS USAGES ET DE TOUTS ARTICLES DE NETTOYAGE ET D'ENTRETIEN EN TO.

	(D.5) TCR PREVISIONNELS							
	ANNEE 1	ANNEE 2	ANNEE 3	ANNEE 4	ANNEE 5	ANNEE 6	ANNEE 7	ANNEE 8
Ventes marchandises								
Marchandises consommées								
Marge brute	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Production vendue	10 000,00	11 000,00	12 100,00	13 310,00	14 641,00	16 105,10	17 715,61	19 487,17
Prestations fournies	1 430 000,00	1 573 000,00	1 730 300,00	1 903 330,00	2 093 663,00	2 303 029,30	2 533 332,23	2 786 665 45
Matière et fournitures consom.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Services	135 000,00	140 400,00	146 016,00	151 856,64	157 930,91	164 248,14	170 818,07	177 650,79
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 locatives	10 000,00	10 400,00	10 816,00	11 248,64	11 698,59	12 166,53	12 653,19	13 159,32
Entretien et réparation	5 000,00	5 200,00	5 408,00	5 624,32	5 849,29	6 083,26	6 326,60	6 579,66
Autres services	100 000,00	104 000,00	108 160,00	112 486,40	116 985,86	121 665,29	126 531,90	131 593,18
Valeur ajoutée	1 305 000,00	1 443 600,00	1 596 384,00	1 764 783,36	1 950 373,09	2 154 886,26	2 380 229,77	2 628 501,83
Frais de personnel	272 160,00	277 603,20	283 155,26	288 818,37	294 594,74	300 486,63	306 496,36	312 626,29
Frais divers	121 706,42	66 585,42	61 976,52	57 828,51	49 996,02	42 536,85	35 413,66	28 592,87
Assurances	51 210,00	46 089,00	41 480,10	37 332,09	33 598,88	30 238,99	27 215,09	24 493,58
Autres frais	70 496,42	20 496,42	20 496,42	20 496,42	16 397,14	12 297,85	8 198,57	4 099,28
Droit de douanes	308 133,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Amortissements	809 007,55	809 007,55	809 007,55	809 007,55	809 007,55	809 007,55	809 007,55	809 007,55
Charges d'exploitation	1 202 873,97	1 153 196,17	1 154 139,33	1 155 654,43	1 153 598,30	1 152 031,03	1 150 917,57	1 150 226,71
RBE	102 126,03	290 403,83	442 244,67	609 128,93	796 774,79	1 002 855,23	1 229 312,20	1 478 275,13
IFU	0,00	0,00	0,00	30 458,45	39 838,74	50 142,76	61 465,61	73 913,76
R.net d'exploitation	102 126,03	290 403,83	442 244,67	578 672,48	756 936,05	952 712,47	1 167 846,59	1 404 361,37
Cash flow net	911 133,58	1 099 411,38	1 251 252,21	1 419 287,66	1 565 943,60	1 761 720,02	1 976 854,14	2 213 368,92
Cash flow cumulés	911 133,58	2 010 544,95	3 261 797,17	4 681 084,83	6 215 420,80	7 977 140,82	9 953 994,95	12 167 363,87
Cash flow actualisés	851 526,71	960 268,47	1 021 394,52	1 058 654,45	1 116 496,14	1 256 082,03	1 409 469,68	1 578 101,45
VAN	886 106,52							

الملحق رقم (9): الميزانية الافتتاحية التقديرية

N°Dossier :	34010023426
Raison sociale	[REDACTED]
Nom et Prénom du Gérant :	[REDACTED]
Activité :	FABRICATION INDUSTRIELLE DE TOUTES BROSSES DESTINEES A TOUS USAGES ET DE TOUS ARTICLES DE NETT.

(D.4) BILAN D'OUVERTURE

ACTIF	MONTANT	PASSIF	MONTANT
		1- FONDS PROPRES	167 317,74
2- INVESTISSEMENT			
Frais Préliminaires	50 000,00		
CFG	122 978,54		
Assurance	51 210,00		
Equipements de production	6 162 660,00		
Outillages	0,00		
Materiel Roulant	0,00		
Matriels de bureau	0,00		
Materiels informatiques	0,00		
Aménagement	0,00		
Autres	1 479 038,40		
3- STOCKS			
Matieres et Fournit	0,00		
4- CREANCES		5- DETTES D'INVESTISSEMENT	
Caisse et banque	500 000,00	Emprunts bancaires(CMT)	5 856 120,86
Frais de la location	0,00	Autres emprunts (PNR Classique)	2 342 448,34
		Autres emprunts (PNR LO)	0,00
		Autres emprunts (PNR VA)	0,00
TOTAL	8 365 886,94	TOTAL	8 365 886,94

الملحق رقم (10): صور للمعدات والتجهيزات المشروع



قائمة المحتويات

الصفحة	العنوان
-	الإهداء
-	شكر و عرفان
I	ملخص الدراسة
II	قائمة المحتويات
IV	قائمة الجداول
V	قائمة الأشكال
V	قائمة الملاحق
VI	قائمة الاختصارات
أ-هـ	مقدمة عامة
الفصل الأول: الإطار النظري لدراسة الجدوى المالية والقرار التمويلي	
7	تمهيد
8	المبحث الأول: دراسة الجدوى المالية للمشاريع الإستثمارية
8	المطلب الأول: عموميات حول دراسة الجدوى
12	المطلب الثاني: دراسة الجدوى المالية
17	المطلب الثالث: مفاهيم أساسية حول المشاريع الإستثمارية
19	المبحث الثاني: أساسيات حول اتخاذ القرار التمويلي للمشاريع الإستثمارية
19	المطلب الأول: ماهية القرار التمويلي
21	المطلب الثاني: محددات اتخاذ القرار التمويلي
22	المطلب الثالث: دراسة الجدوى المالية واتخاذ القرار التمويلي
28	المبحث الثالث: الدراسات السابقة
28	المطلب الأول: الدراسات باللغة العربية
29	المطلب الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية
33	خلاصة الفصل الأول

	الفصل الثاني: دراسة الجدوى المالية لمشروع استثماري صناعي ممول من طرف الوكالة.
35	تمهيد
36	المبحث الأول: نظرة عامة عن الوكالة الوطنية للدعم والتنمية المقاولاتية -برج بوعريريج-
36	المطلب الأول: بطاقة التعريف للوكالة الوطنية للدعم والتنمية المقاولاتية
37	المطلب الثاني: صيغ التمويل في الوكالة
39	المطلب الثالث: الإعانات والإمميزات الممنوحة
42	المبحث الثاني: نموذج دراسة الجدوى المالية لمشروع استثماري ممول من طرف الوكالة
42	المطلب الأول: مراحل إنشاء وتمويل المشروع
44	المطلب الثاني: القوائم المالية التقديرية للمشروع
51	المطلب الثالث: تقييم المشروع واتخاذ القرار التمويلي له
54	خلاصة الفصل الثاني
56	الخاتمة
59	قائمة المصادر والمراجع
65	قائمة الملاحق
75	فهرس المحتويات