

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

## مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان: علوم اقتصادية والتسيير وعلوم تجارية  
الشعبة: علوم اقتصادية  
التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

بعنوان:

### دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية في البنوك التجارية

(دراسة حالة الوكالة الرئيسية لبنك التنمية المحلية ببرج بوعرييرج)

من إعداد الطالبة:

-أبركان ندى

#### أعضاء لجنة المناقشة

رئيسا		بوفجي رمزي
مشرفا		براهم شاوش توفيق
مناقشا		قايدي بومدين

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

١٤٣٨ هـ

# الإهداء

الحمد لله ربي العالمين والصلاة والسلام على خاتم الأنبياء والمرسلين.

أهدي ثمرة جهدي إلى من حملتني وحممتني ومنحتني الحياة أحاطتني بحنانها أُمي الغالية  
التي حرصت على تعليمي بصبرها وتضحيتها في سبيل نجاحي.

إلى رمز الكفاح في الحياة إلى من غرس القيم والأخلاق في قلبي إلى من

أحمل لقبه بكلي فخر واعتزاز أبي.

إلى روعي أجداد الطاهرة رحمهم الله رحمة واسعة...

كما لا يفوتني أن أخص إهدائي بذكر الجدتين، اللتين أعانوني بالدعاء، أطال الله

أعمارهم.

إلى إخوتي الأعزاء: رهام، ياسر، أنس.

إلى عمي الغالي: سامي.

# شكر وعرّفان

الحمد لله حمدا كثيرا حتى يبلغ الحمد منتهاه والصلاة والسلام على أشرف مخلوق أناره الله بنوره واصطفاه.

أتقدم بخالص الشكر والعرّفان للأستاذ المشرف براهيم شاوش توفيق على إرشاداته وتوجيهاته التي لم يبخل بها علينا.

كما أشكر والدي ووالدتي وزوجي الذين كانوا السند الأول لي في الصول إلى ما وصلت إليه

الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز دور الجدوى الاقتصادية في تقييم المشاريع الاستثمارية واتخاذ القرار الاستثماري المناسب، ومن أجل الوصول لأهداف هذه الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي واتباع أسلوب التحليل في دراسة هذا الموضوع لغرض تحديد مختلف المفاهيم والتعريفات المتعلقة بدراسة الجدوى والمشاريع الاستثمارية ومعايير تقييم المشاريع الاستثمارية، وبالنسبة إلى الجانب التطبيقي تم اتباع منهج دراسة حالة من خلال اسقاط الدراسة النظرية ببنك التنمية المحلية وكالة برج بوعرييج.

وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها، تقييم المشاريع الاستثمارية لا يعتمد على طريقة واحدة، وإنما يتطلب التكامل بين مختلف معايير وأساليب التقييم.

**الكلمات المفتاحية:** الجدوى الاقتصادية، المشاريع الاستثمارية، معايير تقييم المشاريع الاستثمارية.

**Abstract :**

This study aimed to highlight the role of economic feasibility in evaluating investment projects and making appropriate investment decisions. To achieve the objectives of this study, a descriptive and analytical approach was used to explore this topic, aiming to identify various concepts and definitions related to feasibility studies, investment projects, and investment project evaluation criteria. For the practical aspect, a case study methodology was followed by applying the theoretical study to the Local Development Bank, Bordj Bou Arreridj branch.

The study reached several conclusions, the most important of which is that the evaluation of investment projects does not rely on a single method but requires integration between various evaluation criteria and methods.

**Key Words :** economic feasibility, investment projects, investment project, evaluation.

## قائمة المحتويات

الصفحة	العنوان
-	الإهداء
-	شكر وعرفان
I	ملخص الدراسة
II	قائمة المحتويات
III	قائمة الجداول
IV	قائمة الأشكال
V	قائمة الملاحق
أ-د	مقدمة
35-05	<b>الفصل الأول: الإطار النظري للدراسة</b>
13-06	المبحث الأول: عموميات حول المشاريع الاستثمارية
35-14	المبحث الثاني: دراسة الجدوى الاقتصادية أساسيات، مهام، متطلبات وأنواع
67-36	<b>الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي للمشاريع الاستثمارية</b>
47-39	المبحث الأول: الطريقة والأدوات المتبعة في الدراسة
67-48	المبحث الثاني: معايير تقييم المشاريع الاستثمارية
83-67	<b>الفصل الثالث: الإطار التطبيقي للدراسة</b>
75-70	المبحث الأول: نظرة عامة حول بنك التنمية المحلية.
80-76	المبحث الثاني: دراسة حالة لتمويل مشروع استثماري من طرف بنك التنمية المحلية وكالة برج بوعرييج.
84	الخاتمة
88	قائمة المراجع
92	الملاحق
97	فهرس المحتويات

## قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
55	مزايا وعيوب أسلوب معدل العائد الداخلي	01
60	اختبارات الحساسية	02
79	جدول تقييم الاستثمار	03
80	جدول هيكل تمويل المشروع	04
81	جدول حسابات النتائج التقديرية بالدينار الجزائري	05
82	التدفقات النقدية للمشروع	06
83	صافي القيمة الحالية للمشروع	07

## قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
13	صعوبات دراسة الجدوى الاقتصادية	01
19	أنواع دراسة الجدوى الاقتصادية	02
31	مراحل دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع الاستثماري	03
74	الهيكل التنظيمي للوكالة 369 لبنك التنمية المحلية ببيرج بوعريرج	04



## قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
93	الدراسة التقنية والاقتصادية نتيجة الدراسة البيئية ومعلومات وحدة الانتاج	01
94	الدراسة التقنية والاقتصادية طريقة التمويل المالي	02
95	جدول حساب النتائج التقديري	03
96	مخصصات الاهتلاك وجدول حساب النتائج	04

# مقدمة

## + تمهيد:

يحظى الاستثمار بأهمية كبيرة كونه يمثل العنصر الحيوي والفعال لتحقيق عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية، لذا لا بد من إقامة مشاريع لتحقيق النمو الاقتصادي، إذ أن نجاح المشروع الاستثماري في المستقبل يتوقف على القرارات الاستثمارية التي تتخذ عند بداية حياة المشروع، لذا يعتبر قرار الاستثمار من بين أصعب القرارات التي تواجه أصحاب المشاريع، إذ يعتبر من القرارات الهامة وربما يكون أهم وأخطر قرار في قطاع الأعمال.

لهذا وجب البحث عن طرق تساعد على اتخاذ قرارات رشيدة، وهذا يتطلب دراسة شاملة لكافة جوانب المشروع، عن طريق دراسة الجدوى الاقتصادية حيث تعتبر من الأساليب الهامة التي يمكن من خلالها الوصول إلى قرار استثماري رشيد، كما تسمح بالتخصيص والاستخدام الأمثل للموارد المتاحة، ومن هنا تزايدت أهمية دراسة الجدوى الاقتصادية باعتبارها أداة لازمة وضرورية لدعم القرارات الاستثمارية المتخذة وهذا في ظل درجة معينة من المخاطر وعدم التأكد، نتيجة وجود متغيرات داخلية وخارجية من شأنها التأثير على هذه القرارات.

إن الدراسات الخاصة باقتصاديات المشروع وجدواها من الموضوعات التي تنال اهتمام كبير ومتزايد من جانب المستثمرين، ورجال البنوك لكونها المحرك الأساسي لإنشاء أو إضافة نشاط والتوسع في المشروع أو الإحلال والتجديد وغيرها من الأمور التي تستلزم تقييمها للقرار قبل اتخاذه، وكلما كانت دراسة الجدوى دقيقة وتعتمد على بيانات واضحة ودقيقة كلما كانت القرارات التي تتخذها سليمة وصائبة والنتائج مرضية. وأي مشروع مهما كان حجمه يحتاج إلى دراسة جدوى للتعرف على مدى إمكانية تنفيذه أم لا.

ولنجاح هاته العملية لا بد أن تكون مبنية على أسس صحيحة وسليمة، كما يجب أن تتناول جميع جوانب المشروع، سواء من الناحية القانونية أو التسويقية أو الفنية.

## + إشكالية الدراسة: على ضوء ما سبق تمحورت إشكالية البحث في السؤال الرئيسي التالي:

يعمل الكثير من المستثمرين بإنشاء مشروعات استثمارية واختلاف نوع أنشطتها، دون إعداد الدراسات المالية والاقتصادية والفنية التي تحدد جدوى هذه المشروعات وبالتالي يؤدي إلى فشل هذه الأخيرة، ومن هنا تبرز أهمية الإطار التحليلي الذي يعتمد عليه في اتخاذ القرار الاستثماري، والاهتمام بكل الدراسات المتعلقة به بعيدا عن العشوائية والتخمين، لذا قبل اتخاذ القرار الاستثماري أو التطرق لأي خطوة مرتبطة بالتنفيذ لا بد من دراسات تفصيلية. وبناء على هذا يمكن تلخيص الإشكالية في التساؤل الآتي:

كيف يمكن أن تساهم دراسة الجدوى الاقتصادية في عملية تقييم المشروع الاستثماري في البنوك التجارية؟

وللإجابة على هذه الإشكالية سوف نحاول الإجابة على مجموعة من التساؤلات الفرعية التالية:

- ماذا يقصد بدراسة الجدوى الاقتصادية؟

- ماهي أهم الخطوات الواجب إتباعها قبل إنجاز المشروع الاستثماري؟

- فيما تتمثل البيانات اللازمة لتقييم المشروع الاستثماري؟

- ما المعايير المتخذة في عملية تقييم المشاريع الاستثمارية على مستوى البنوك التجارية؟

✚ **فرضيات الدراسة:** للإجابة عن الأسئلة المطروحة السابقة ومن ثم الإجابة على إشكالية الدراسة تمت صياغة الفرضيات التالية:

- تمكننا دراسة الجدوى الاقتصادية من معرفة ما مدى نجاح المشروع الاستثماري باعتبارها الوسيلة العلمية لمعرفة مدى صلاحية المشروع.

- إعطاء لكن نوع من أنواع دراسة الجدوى حقها قبل اتخاذ القرارات المتعلقة بالمشاريع الاستثمارية.

- يعتمد اختيار معايير تقييم المشروع الاستثماري على عدة عوامل أهمها نوع المشروع، أهداف المستثمر المخاطر المصاحبة للمشروع.

✚ **أهمية الدراسة:**

- توضيح أهمية إعداد دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية.

- تحديد المعايير الأكثر أهمية في المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية والتي ينبغي توفرها في دراسات الجدوى المقدمة لأخذ القرارات المناسبة.

- التعرف على كيفية اختيار معايير التقييم المناسبة وتطبيقها على المشروع الاستثماري.

- المساهمة في إضافة معلومات ونتائج قد تكون داعمة لبحوث مستقبلية.

✚ **أهداف الدراسة:**

- محاولة فهم دراسة الجدوى الاقتصادية كيفية إجراء كل نوع منها.

- إبراز أهمية دراسة الجدوى الاقتصادية، فيما يخص عملية اتخاذ قرار المشاريع الاستثمارية.

- التعرف على مختلف الطرق والمعايير التي من خلالها تتم عملية تقييم المشاريع الاستثمارية.

➤ **منهج الدراسة:** بناء على طبيعة الإشكالية المطروحة وبغية الوصول إلى الأهداف المرجوة في هذا البحث قمنا بالمزج بين المنهج الوصفي والمنهج التحليلي اللذان يمكننا من توضيح جوانب الموضوع:

• **المنهج الوصفي:** استعمل في:

- جمع البيانات وتحليلها لوصف الظاهرة بدقة.

• **المنهج التحليلي:** فقد تم اعتماده في:

- من خلال تحليل الاستبيان وتطبيق نتائج الدراسة في الجانب النظري.

➤ **أسباب اختيار الموضوع:** هناك عدة أسباب لاختيار هذا الموضوع منها ما هو ذاتي وما هو موضوعي نوجزها فيما يلي:

- الدور الذي تلعبه دراسات الجدوى تجنيب اقتصاد الدول في مواجهة أخطأ بإمكانها أن تعيق حركة التنمية.

- الأهمية التي تحظى بها دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشاريع سواء بنسبة لأصحاب المشاريع أو على مستوى البنوك ومكاتب الدراسة.

- معايير التقييم والدور الذي تلعبه في مساعدة المستثمرين في تحديد مدى صلاحية المشروع وتفاذي الوقوع في مخاطر مشاريع فاشلة.

➤ **صعوبات الدراسة:**

- صعوبة الحصول على مشروع للقيام بدراسة تطبيقية.

- نقص المعلومات عن المشروع، وصعوبة الاطلاع على وثائقه.

➤ **هيكل الدراسة:**

بغية الإجابة على الإشكالية والتساؤلات الفرعية بالإضافة إلى إثبات مدى صحة الفرضيات قمنا بدراسة هذا الموضوع وفق ثلاثة فصول رئيسية هي:

**الفصل الأول: الإطار العام لدراسة الجدوى الاقتصادية**

حيث سنحاول من خلال هذا الفصل إلى الإلمام بجميع المفاهيم الأساسية حول دراسة الجدوى الاقتصادية وكذا التعرف على أنواع دراسة الجدوى الاقتصادية ومراحل تطبيقها.

**الفصل الثاني: المشاريع الاستثمارية**

تم تخصيصه لإعطاء صورة مختصرة حول المشاريع الاستثمارية وتقييمها باستخدام مختلف المعايير والأساليب تحت عنوان: معايير تقييم المشاريع الاستثمارية.

### الفصل الثالث: دراسة حالة لمشروع ممول من طرف وكالة "برج بوعرييج لبنك التنمية المحلية"

تم من خلاله تعريف بنك التنمية المحلية وكذا وكالة برج بوعرييج، وفي الأخير التعرف على المشروع المراد دراسته.

#### الدراسات السابقة:

- دراسة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة أدرار، الجزائر، سنة 2017، دراسة الباحثين إيدر خديجة سويسي هاجر بعنوان واقع تطبيق تقييم المشاريع الاستثمارية في المؤسسات المالية- دراسة حالة بنك التنمية المحلية-والتي هدفت إلى توضيح أهداف المشروع الاستثماري، إضافة إلى تزويد المستثمر ببيانات الدراسة ومستلزماتها من معلومات وبيانات مساعدة في الدراسة، وكانت من أهم نتائج هذه الدراسة أنه لا بد من الأخذ بعين الاعتبار أثر المشاريع الحكومية على المستوى القومي واستفادة البلد منها.

- دراسة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير بجامعة ابن خلدون، تيارت، الجزائر، سنة 2019، دراسة الباحث ب/رياض بعنوان دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية مع دراسة حالة البنك الوطني الجزائري وكالة تيارت، والتي هدفت في أول محطة (الجانب النظري) إلى التعرف إلى الجدوى الاقتصادية وعرض أهم الدراسات المتعلقة بالمشروع، إضافة إلى توضيح أهم الطرق المعتمد عليها في التقييم، أما الجانب التطبيقي تم فهم التقنيات البنكية في هذه القروض، لقد توصل الباحث في الأخير إلى أهمية القيام بدراسة الجدوى الاقتصادية من أجل التقليل من المخاطر.

أهم ما يميز الدراسة عن الدراسات السابقة: من خلال الدراسات السابقة التي تناولت موضوع دراسة الجدوى وتقييم المشاريع الاستثمارية، تطرقت كل من دراستنا وهذه الدراسات لإعطاء لمحة حول ماهية دراسة الجدوى، وتحديد أهم المعايير التي يمكن استخدامها في عملية تقييم المشاريع الاستثمارية لاتخاذ القرار النهائي.

إلا أن الاختلاف الذي يميز دراستنا عن الدراسات السابقة يتمثل في أن المشروع موضوع الدراسة تناول دراسة مشروع استثماري قبل تمويل حتى الوصول إلى النتائج الإيجابية التي أدت إلى قبوله.

# الفصل الأول:

## الإطار النظري للدراسة

## تمهيد:

حظي موضوع دراسات الجدوى الاقتصادية باهتمام كبير في تحقيق الاستخدام والتوزيع الأمثل للموارد الاقتصادية المتاحة، لذا تعد دراسة الجدوى المشاريع من أهم الوسائل الاقتصادية التي يجب على كافة المنشآت مهما كانت طبيعة عملها التقيد بإعدادها عن طريق الاستعانة بمجموعة من المحللين والخبراء الاقتصاديين حتى يتم وضع الدراسة بناء على مجموعة من الخطوات الدقيقة، والتي تساهم بتطبيقها على أرض الواقع مع الاهتمام بمبادئ الحيطة والحذر قبل اتخاذ أي خطوة القرار الاستثماري.

تعتبر محاولة دراسة جدوى مشروع استثماري عملية واسعة الجوانب، حيث كل جانب يستلزم دراسة خاصة به في حد ذاته، حيث حاولنا في هذا الفصل التعرف على دراسة الجدوى الاقتصادية مبينين أهمية هذه الأخيرة في صناعة القرار الاستثماري الرشيد، والأهداف التي يمكن أن تحققها، وكذا الصعوبات والمشاكل التي يمكن أن تصبها.

وعلى ضوء ما سبق سنقوم بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين:

- المبحث الأول: أسس حول دراسة الجدوى.
- المبحث الثاني: دراسة الجدوى الاقتصادية أساسيات، مهام، متطلبات، أنواع.



**المبحث الأول: أسس حول دراسة الجدوى الاقتصادية**

تعتمد الدراسة في هذا المبحث على جملة من المفاهيم المتعلقة بدراسة الجدوى الاقتصادية.

**المطلب الأول: مفهوم دراسة الجدوى الاقتصادية**

هي مجموعة من الدراسات العلمية الموثقة التي يتم إعدادها بشكل دقيق ومحكم من قبل الدارس أو مجموعة الدارسين، بهدف الوصول إلى القناعة الكافية بصلاحيّة المشروع موضوع الدراسة، ليكون مستهدفا للاستثمار به، وأن ينصح به كبدل عن أي مشاريع استثمارية أخرى. (طوقان، 2016، صفحة 53)

و بهذا فدراسة الجدوى الاقتصادية مجموعة الاختبارات و التقديرات التي يتم إعدادها للحكم على صلاحية المشروع الاستثماري المقترح أو القرار الاستثماري في ضوء توقعات التكاليف و العوائد المباشرة و الغير المباشرة طوال العمر الافتراضي للمشروع، وتبدأ الدراسات اللازمة لاختيار مدى صلاحية الاستثمار للتنفيذ بإعداد البيانات المتعلقة بالاستثمار وتصنيفها، ثم إجراء المعالجات المحاسبية أو الرياضية لتطبيق الأسس المتعارف عليها لتقدير كافة بنود الإيرادات المتوقعة، و كافة بنود التكاليف المتوقعة أيضا، والقيمة التقديرية للمشروع أو للأصول و استبعاد أثر تغيرات الأسعار أو التضخم في المستقبل باستخدام ما يعرف بالقيمة الحالية للقيم النقدية . (حمدي، 1996، صفحة 17)

كما تعرف على أنها محاولة علمية جادة لتعرف على مدى صلاحية فكرة مشروع ما وتلك الدراسة تبدأ بفكرة مشروع معين، ثم تمر بمراحل متتابعة في محاولة لاكتشاف كل مرحلة، وعلى ضوء نتائجها في مرحلة ما يمكن الإستمرار للمرحلة التي تليها إذا كانت هذه النتائج إيجابية أو مشجعة، أو يتقرر التوقف عند تلك المرحلة لتوفير الوقت والجهد والتكاليف وهكذا حتى نصل إلى المرحلة الأخيرة وهي اتخاذ القرار النهائي إما بتحويل الفكرة إلى حقيقة أو التخلي عنها والبدء من جديد مع فكرة مشروع آخر. (الاشوح 2016، 13)

بينما يعرفها الدكتور "محمد عثمان إسماعيل" في كتابه "أساسيات دراسة الجدوى الاقتصادية" على أساس أن إعدادها يتطلب جمع وتصنيف وتحليل كافة البيانات الممكن جمعها عن الفرص الإستثمارية المتاحة مما يساعد على تحديد العائد الاقتصادي المتوقع من المشروع الاستثماري في ظل المتغيرات البيئية الفنية والمالية والاقتصادية المحيطة بالفرصة الاستثمارية.

أي بمعنى آخر دراسة الجدوى الاقتصادية هي عبارة عن تقدير للتكلفة والعائد من المشروع خلال فترة حياته. (يوسف م.، 2009، صفحة 13)

وعلى العموم تعرف دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات بأنها «مجموعة من الأسس العلمية من علوم الاقتصاد والإدارة وبحوث العمليات والمحاسبة والإحصاء والتي تستخدم في تجميع البيانات المختلفة ودراستها وتحليلها بهدف تقييم المشروعات الاستثمارية وتحديد صلاحيتها وعوائدها من عدة جوانب قانونية، وتسويقية، ومالية، واجتماعية سواء من وجهة نظر المستثمر الخاص أو من قبل الجهات الرسمية، أو مؤسسات التمويل.

إذا دراسة الجدوى الاقتصادية دراسة علمية تقديرية تسبق خروج المشروع للواقع العلمي للتأكيد من حسن استغلال الموارد وفيما يعود بالنفع ويزيد على ما يتوقع الجملة من التكاليف، بهذا المعنى فإن دراسات الجدوى تعني بتقييم المشروعات المقترحة لاتخاذ قرار بشأنها، فهي دراسات ذات طابع احتمالي تبني فرضياتها على معطيات سوف تتحقق في المستقبل. (حمدي، 1996، صفحة 17)

### المطلب الثاني: أهمية وأهداف دراسة الجدوى الاقتصادية

#### أولاً: أهمية دراسة الجدوى الاقتصادية

لدراسة الجدوى الاقتصادية أهمية كبيرة على مستقبل المشاريع وعلى القرار الاقتصادي، يمكن تفصيلها في عدة نقاط كالآتي: (الضلعين، الكافي، و محمود عزة، 2017، الصفحات 32-33)

1. تعتبر دراسات الجدوى الاقتصادية من أهم الأدوات التي يستعين أبها متخذ القرار الاقتصادي على مستوى المشروع الخاص وعلى مستوى القومي.
2. المساعدة في الوصول إلى أفضل تخصيص ممكن للموارد الاقتصادية التي تتصف بالندرة النسبية، ولهذا فإن دراسات الجدوى لها أهمية قصوى في الدول النامية، حيث الموارد محدودة مما يتطلب تحديد أولويات للمشاريع التي تفيد الاقتصاد القومي.
3. توضح دراسات الجدوى الاقتصادية العوائد المتوقعة مقترنة بالتكاليف المتوقعة من الاستثمار طوال عمر المشروع الافتراضي.
4. يتوقف قرار مؤسسات التمويل فيما يتعلق بمنح الائتمان على دراسات الجدوى المقدمة لها، وكذلك تعتمد مؤسسات التمويل الدولية على دراسات الجدوى الاقتصادية عند منح مساعداتها لإقامة مشروعات التنمية الإقليمية في الدول النامية.
5. تعرض دراسة الجدوى الاقتصادية منظومة كاملة عن بيانات المشروع وتحليلها بصورة تساعد المستثمر على اتخاذ القرار الاستثماري المناسب.
6. توضح دراسة الجدوى الاقتصادية الطريقة المثلى للتشغيل في ضوء الاستثمارات والسوق.

7. تضع دراسة الجدوى الاقتصادية خطة أو برنامجاً لتنفيذ المشروع وتحدد أسلوب إدارة المشروع، وتحقيق التفاعل بين عناصر التشغيل والتمويل والتسويق.
8. توضح دراسة الجدوى الاستثمارات المطلوبة للمشروع كذلك العائد الاستثماري الذي يمكن إن يحققه المشروع في ظل فرص مدروسة تحدد بشكل كبير درجة المخاطرة في الاستثمار.
9. تساعد دراسات الجدوى في الوصول إلى قرار بشأن الاستثمار أو عدمه، حيث يتطلب الأمر كما من المعلومات والبيانات وأسلوب علمياً للتعامل معها وتحليلها.
10. التفكير في طرق وبدائل مختلفة، ومقارنة المشروعات وتبني الأمثل من حيث طاقة الإنتاج والوسائل التقنية ونوعية العمالة.
11. ثمن الدراسة المالية من معرفة العوائد المتوقعة والفترة الزمنية التي يمكن أن يسترد فيها المشروع رأس المال المستثمر.
12. تساعد الدراسة في وضع الخطط والبرامج الخاصة بمراحل الإعداد والتنفيذ والمتابعة، كما تساعد أيضاً في إعداد برامج توفير المعدات والآلات والمباني والعمالة والتدريب وتخطيط الإنتاج.
13. يعتبر توفير الموارد المالية من أهم المسائل لضمان قيام ونجاح المشروع، وتساعد الدراسة المستثمر في معرفة احتياجات المشروع من الموارد المالية وتوقيتها.
14. درجة الدقة في دراسة الجدوى تمكن من الاعتماد عليها في فرص نجاح المشروع.
15. تشمل الدراسة التعرف على مقدرة المشروع على تحمل نتائج أي متغيرات أو تقلبات في الافتراضات (اختبارات الحساسية).
16. تساعد دراسة الجدوى على التعرف على المتغيرات الاقتصادية والسياسية والقانونية المتوقع حدوثها خلال عمر المشروع الافتراضي.
17. تجعل دراسة الجدوى عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية عملية متكاملة الأبعاد ونأخذ في الاعتبار جميع العوامل التي يمكن أن تؤثر على المشروع، مما يجعل حساب المخاطر المتوقعة عملية دقيقة وبأقل درجة ممكنة من عدم التأكد.

❖ تكمن أهمية دراسة الجدوى في أنها الوسيلة التي من خلالها يمكن الإجابة على الأسئلة

التالية: (دنيا، 2016، الصفحات 96-97)

- ما هو أفضل مشروع يمكن القيام به؟
- لماذا يتم إقامة بهذا المشروع؟

- ما هو أفضل وقت لإقامة المشروع وطرح منتجاته؟
- من هي الفئة المستهدفة في المشروع؟
- كيف سيتم إقامة المشروع؟
- ما مدى حاجة المشروع من عمال وآلات... إلخ؟
- كم سيكلف المشروع؟
- هل سيحقق أرباح أم لا؟
- ما هي مصادر تمويل المشروع؟
- كيف أثبت أن المشروع مجدي اقتصاديا؟
- كيف أختار مشروع من مجموعة مشاريع بديلة؟
- لماذا نقوم بإعداد دراسات الجدوى الاقتصادية؟
- تقلل من احتمالية فشل المشروع وتقلل من هدر رأس المال.
- تساعد في المفاضلة بين المشاريع المتاحة.
- تحقق الاستغلال الأمثل للموارد الاقتصادية المتاحة.
- تدعم عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

وكما تكمن أهمية دراسة الجدوى الاقتصادية بصفة عامة في أمرين أساسيين هما: (نتيجة، 2016،  
صفحة 86)

- إن إعداد دراسة الجدوى بشكل علمي سليم يترتب عليه توفير للموارد حيث أن الإقدام على تنفيذ مشروع ما دون دراسة كافية له يمكن أن يكون سببا في فشل المشروع، نتيجة اكتشاف صعوبات معينة، كالتسويقية أو القانونية... إلخ، وقد يترتب عليه ضياع أموال، وتبديد موارد أضعاف ما كان يمكن أن يتم توفيرها عند إعداد دراسة الجدوى المناسبة.
- إن الجهات المانحة والداعمة ماديا وفنيا للمشروعات الصغيرة تهتم بدراسة الجدوى ومدى اقتناعهم بها، فهي السبب الرئيسي (مع خطة عمل المشروع) الذي يمكنهم من اتخاذ القرار الإيجابي للمساعدة.

## ثانياً: أهداف دراسة الجدوى الاقتصادية

تسعى دراسات الجدوى الاقتصادية إلى تحقيق عدة أهداف أهمها: (فتحي، 2013، صفحة 31)

- اختيار المشروعات الاقتصادية التي تحقق أعلى منفعة صافية، الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق التخصيص الأمثل للموارد.
- إتاحة فرصة لاختيار تلك المشروعات التي تعمل على زيادة العدالة في توزيع الدخل من خلال إدخال بعض الاعتبارات الاجتماعية عند تقييم المشروعات.
- اختيار المشروعات الاستثمارية التي تساعد على حل المشكلات الاقتصادية في المجتمع مثل البطالة التضخم.... الخ.
- الحصول على ترخيص بإقامة المشروع من الجهات الحكومية المختصة، والتي تقوم والتي تقوم بدورها بعمل التعديلات على هذه الدراسة لتختبر الربحية للمشروع بجميع مستوياته.
- تقديم دراسات الجدوى للبنوك كمستند يثبت ربحية المشروع وجدارته الائتمانية مما يجعلها تقبل تمويله.
- تنفيذ دراسات الجدوى المستثمر في الاطمئنان على أمواله واستثماراته ليس في الوقت الحاضر فقط وإنما في المستقبل أيضاً من خلال معرفة:

✓ معدل العائد على الأموال المستثمرة.

✓ نسب الضرائب.

✓ الزيادة في رأس المال.

✓ فترة الاسترداد.

✓ احتمالات التوسع.

✓ هيكل التمويل الأمثل.

✓ المقارنة بين البدائل التمويلية.

✓ تكلفة التمويل.

✓ مناخ الاستثمار في الدولة.

## المطلب الثالث: صعوبات إجراء وتطبيق دراسات الجدوى الاقتصادية

على الرغم من الاهتمام المتزايد بدراسات الجدوى الاقتصادية، إلا إن هناك العديد من الصعوبات والمشاكل التي مواجهتها عند السعي إلى إجراء أو تطبيق دراسات الجدوى أهمها ما يلي:

## 1. عدم توافر ودقة المعلومات:

تعتبر مشكلة عدم توافر ودقة المعلومات العقبة الأولى إمام الدراسة العلمية لجدوى المشروعات والتي تؤدي صعوبات كثيرة في إعداد التقديرات الصحيحة التي يمكن الاستناد عليها في اتخاذ قرار استثماري سليم ويرجع ذلك بصفة أساسية إلى عدم وضوح دور أجهزة المعلومات لطالبيها، مما يؤدي إلى الحصول إلى دراسات جدوى غير واقعية، تتسبب في فشل الكثير من المشروعات بعد فتر قصيرة من إنشائها.

## 2. ارتفاع التكاليف:

تتصف مثل هذه الدراسات بارتفاع تكلفتها، وتزداد هذه التكلفة كلما تعددت أوجه نشاط المشروع وازداد حجمه، وكثيرا ما شكل ارتفاع تكاليف هذه الدراسات عائقا لاسيما في حالة المشروعات الصغيرة والمتوسطة ذات الموارد المحدودة.

## 3. صعوبة تقدير المتغيرات الداخلة في الدراسة:

مع ازدياد حجم المشروعات وطول مدة تشغيلها، تزداد صعوبة تقدير المتغيرات الداخلة في دراسات الجدوى كالتكاليف، أو إن تكون بعض المتغيرات من غير المباشر أو غير القابل للقياس الكمي، كما في التقييم الاجتماعي للمشروعات.

## 4. مخاطر عدم التأكد:

في ظل العولمة والتحول لآليات السوق وتزايدت مشاكل التعامل مع المتغيرات الداخلية في الاقتصاد الوطني والتغيرات العالمية على المستوى الاقتصادي العالمي، وهذا من شأنه أن يزيد من مخاطر عدم التأكد في تقدير المتغيرات الداخلة في دراسات الجدوى خلال العمر الافتراضي للمشروع كالأسعار والطلب وأسلوب الإنتاج وغيرها، وهو ما يتطلب المزيد من التعمق في البحث عن الأدوات والأساليب التي تتغلب على تلك المشاكل وهنا تكتسب تحليلات الحساسية دورا كبيرا في هذا المجال.

### 5. مشكلة اختيار المعيار أو المعايير الملائمة في التقييم:

ليس هناك معيار أمثل ممكن تطبيقه في كل مكان وزمان، كما إن معايير التقييم يجعل القائمين على العملية يعانون من صعوبة تحديد وتقييم النتائج، وترتيب الأولويات والآثار المترتبة عن تنفيذ المشروعات المقترحة.

فعلى سبيل المثال: صعوبة وضع معيار دقيق لتكلفة الاستثمار الرأسمالية كتدفقات نقدية خارجية وذلك بالنسبة للتدفقات النقدية الداخلية وذلك راجع لغياب السوق المالي، وبالتالي تعذر وضع معدل الخصم يعكس الحالة الاقتصادية، مما يعني صعوبة تحديد تكلفة الاستثمار.

### 6. درجة الوعي والقناعة بأهمية الدراسة:

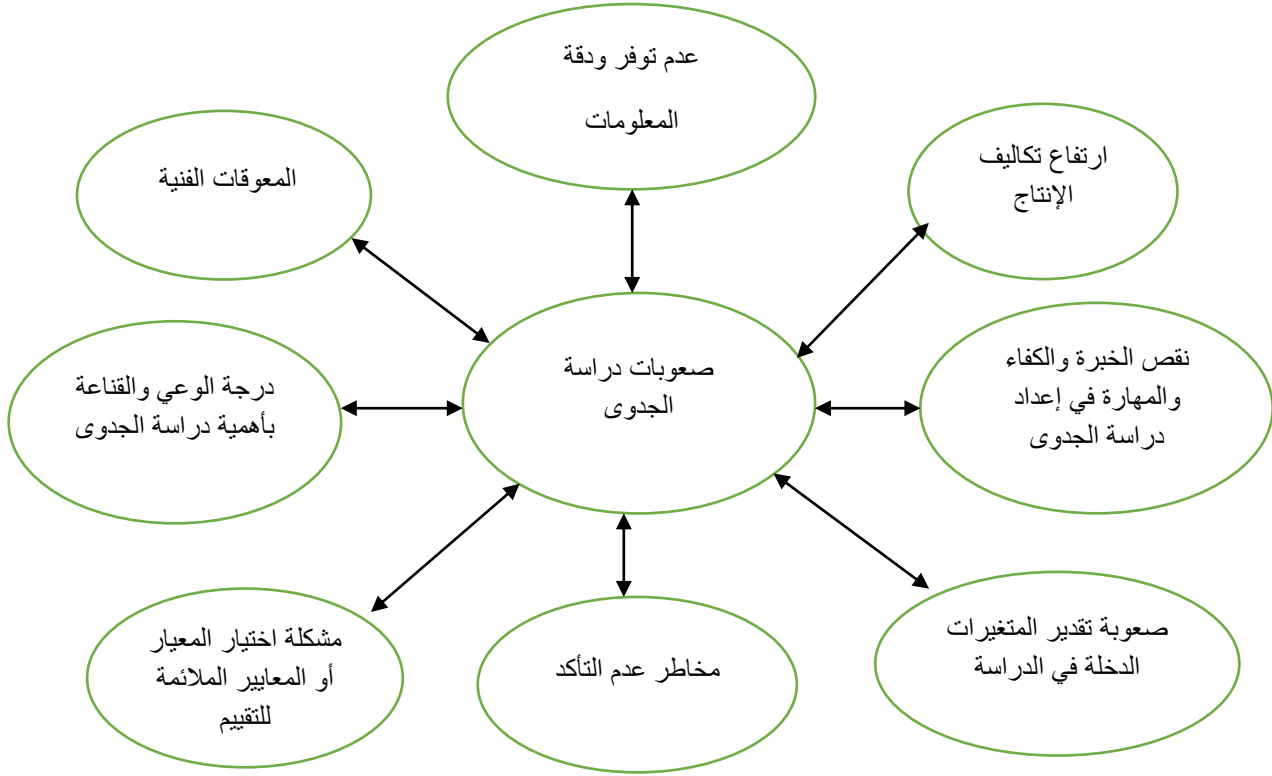
إن عدم الاهتمام بدراسة الجدوى والاقتناع بأهميتها وعدم الإنفاق عليها يجعل من جدية المستثمرين ضعيفة اتجاه إقامة المشروعات، حيث غالبا يسعون إلى تقديم دراسات صورية بهدف الحصول على مزايا معينة كالاستفادة من تخصيص الأراضي أو قروض والربح منها.

### 7. المعوقات الفنية: وتتمثل خاصة في:

- المتعلقة بتحديد وقت البداية والنهاية للمشروع هندسيا، خاصة عندما تكون الخبرات اللازمة لإجراء الدراسات الفنية ضئيلة أو مكلفة.
- طول الفترة التي تستغرقها عمليات إنشاء وتنفيذ المشروعات الاستثمارية كنتيجة لتعدد الأجهزة المختصة بدراسة وإقرار هذه المشروعات.
- طول مدة تنفيذ المشروع عما هو مخطط له ومما يقلل من فائدة دراسة الجدوى التي تسبق إعدادها عن المشروع.
- صعوبة تحديد ماهية المرحلة التفصيلية التي تحتاج إلى تفصيل واهتمام وأكبر مدة زمنية وأكبر قدر من الميزانية، وعندما تكون أهداف المشروع تتمتع بنفس القدر من الأهمية.

ويمكن تلخيص المعوقات والصعوبات السابقة في الشكل الموالي:

الشكل (01-01): صعوبات دراسة الجدوى



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على شرح دراسات الجدوى



## المبحث الثاني: دراسة الجدوى الاقتصادية أساسيات، مهام، متطلبات وأنواع

## المطلب الأول: أساسيات ومهام دراسة الجدوى الاقتصادية

تمر دراسة الجدوى بعدة مراحل متسلسلة ومتكاملة حيث لا يمكن التخلي عن أي مرحلة منها وسنتطرق في هذا المطلب لهذه المراحل، وكذا تحديد أساسيات دراسة الجدوى.

## أولاً: أساسيات دراسة الجدوى:

يتعين أيضاً على القائم بدراسة الجدوى أن يكون ملماً بمجموعه من الأساسيات تمثل خاصة في: (بالعجين، 2019، صفحة 19)

- **الإلمام بالتوجه الاستراتيجي:** بمعنى توافر المرونة في الاستراتيجية الأساسية للمشروع، والقدرة على التكيف لمواجهة التغيرات والمخاطر في عالم الأعمال، ولا يتأتى ذلك إلا بالاختيار السليم للاستثمارات القادرة على تحقيق الأهداف، وعلى إمكانية الاستمرار في بيئة غير مستقرة، وإدراك أسباب التغيرات الحادثة في المجتمع والعمل على تطوير المهارات اللازمة للبقاء في تلك البيئة.
- **المعرفة التامة بنطاق المشروع:** ويعني ضرورة تحديد نطاق المشروع تحديداً دقيقاً، وهذا حتى تمكن من وضع التقديرات الخاصة بتكاليف المشروع، ويشمل تحديد نطاق المشروع جميع الأنشطة المقرر تنفيذها في موقع المنشأة، والأنشطة العملية المساعدة المتعلقة بالإنتاج والعمليات الخاصة بمعالجة المخلفات وآثار التلوث، وكذا أنشطته المتعلقة بنقل وتخزين المدخلات والمخرجات بكافة أشكالها خارج الموقع.
- **الاختيار بين البدائل والتحقق منها:** تتعدد البدائل المتاحة أمام القائمين على دراسة الجدوى، فهناك بدائل تتعلق باختيار التكنولوجيا، وبدائل تتعلق بالمعدات وأخرى بالطاقة الإنتاجية وموقع المشروع والتمويل وغيرها، وأمام هذا التعدد في البدائل تقوم دراسة الجدوى ببحثها واختيار أنسبها مع تقديم المبررات.
- **الحصول على البيانات اللازمة وجودتها:** يعتبر عامل الوقت والتكلفة أحد العوامل المحددة لنوعية البيانات المعتمدة في دراسة الجدوى، لهذا يجب توخي الدقة والسلامة في هذه البيانات، وذكر مصادر جمعها بغرض التحقق منها والرجوع إليها كلما تطلب الأمر ذلك.

## ثانياً: مهام دراسة الجدوى الاقتصادية

دراسة الجدوى الاقتصادية تحقق المهام التالية: (يوسف ك.، 2013، صفحة 85)

1. يرتبط مفهوم دراسة الجدوى بالاستثمار، والذي يعني التضحية بالأموال في الوقت الحاضر أملاً في الحصول على منافع أكبر منها في المستقبل.
2. دراسة الجدوى هي الدراسة التي تهتم بتحديد مستلزمات تنفيذ وتشغيل المشاريع تحت الدراسة. وتحديد التكاليف والإيرادات المتوقعة منها خلال دورة الحياة المتوقعة لهذه المشاريع.
3. ترسم الدراسة مستقبل المشروع الخاضع للدراسة، ويتم من خلالها إجراء التقديرات لتكاليفه وإيراداته المتوقعة لتقدير ما إذا كان المشروع مجدياً أو غير مجد.
4. تساعد الدراسة في تحليل المخاطر المرتبطة بالاستثمار وتحديدتها.

لذلك فإن نشر الوعي بأهمية موضوع دراسات الجدوى للمشاريع والتأكيد على ضرورة انجاز هذه دراسات حسب الأصول وبشكلها التفصيلي المطلوب شرط لا بد منه مشروع جيد أو مشروع قائم يراد توسيعه.

إن أي قرار استثماري رشيد لا بد وان تسبقه دراسات جدوى المشروع وقد تتخذ هذه الدراسات شكلاً رسمياً أو قد تظهر صورة غير رسمية، ويتوقف ذلك بطبيعة الحال حجم المشروع وحجم الاستثمارات المخصصة له، وفي كل الأحوال لا بد أن تتوافر الضمانات بوجود السوق وإمكانية تنميته، وأنه يمكن الحصول على الخامات والأيدي العاملة بالكميات المطلوبة وان البيئة الأساسية والخدمات اللازمة للمشروع متواجدة وان مصادر تمويل الاحتياجات متوافرة ويمكنها أن تزود المشروع بالأموال حين الحاجة إليها.

أخيراً يأتي أهم عامل في هذه الدراسات وهو التأكد من أن العوائد المتوقعة ستفوق التكلفة المتوقعة بحيث يتحقق في النهاية عائد كاف يجعل المشروع مجزياً من الناحية المالية.

## المطلب الثاني: متطلبات دراسة الجدوى الاقتصادية ومجالات تطبيقها

## أولاً: متطلبات دراسة الجدوى

تتوقف سلامة ودقة النتائج التي تقدمها دراسة الجدوى على نوعية البيانات والمعلومات ومصادقيتها، ولذلك فإن توفر بيانات ومعلومات تفصيلية عن المشروع تعد مطلباً أساسياً لضمان اختيار البديل الأفضل من بين البدائل المتاحة، أي اتخاذ القرار الاستثماري السليم، وحتى يمكن إخضاع المشروع للدراسة والتقييم لابد من توافر عدد من الشروط والتي تعد بمثابة متطلبات والتي تتمثل في: (طلال، 2008، الصفحات 31-32)

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

## ثانياً: مجالات استخدام دراسات الجدوى الاقتصادية

تنوعت وتعددت مجالات استخدام دراسات الجدوى الاقتصادية اعترافاً بأهميتها كأسلوب علمي يساعد في اتخاذ القرارات الاستثمارية بشكل كبير، وكأداة هامة لتخصيص الموارد الاقتصادية والاجتماعية للحصول على أفضل عوائد ممكنة ومساعدتها في ترتيب البدائل والأولويات، ونوضح المجالات التي تستخدم فيها دراسات الجدوى الاقتصادية كما يلي: (حمدي، 1996، الصفحات 25-26)

**1. إنشاء مشروعات جديدة:**

إذ لا يجوز أن يخاطر المستثمر بأمواله في إقامة مشروع جديد، وهو ما يتطلب إجراء دراسات متعددة لمعرفة مدى صلاحية الاستثمار في المشروع الجديد. وعادة ما يحيط المجهول بالمشروعات أو الأنشطة التي يرغب المستثمر في إقامتها لأول مرة، ولكشف غموض هذا المجهول يتم إجراء الدراسات المبدئية والدراسات التفصيلية المتعددة قبل اتخاذ قرار الاستثمار. مثال ذلك قيام شركة مقاولات عمومية لإقامة المساكن بإنشاء مشروع استصلاح أراضي، أو تصنيع زراعي، أو قرية سياحية... الخ.

ويعتبر الفرع الجديد للمشروع القائم بمثابة المشروع الجديد كذلك، ويجب ألا يتم اتخاذ قرار بفتح أحد الفروع في إحدى المناطق إلا بعد القيام بدراسات الجدوى التي تؤكد صلاحية الاستثمار أو جدواه.

**2. التوسعات الاستثمارية:**

لا تعتبر التوسعات الاستثمارية لمشروعات قائمة مثل مشروعات الجديدة، ولكنها تعتبر امتدادا لنفس النشاط الذي يزاوله المستثمر من قبل، مثال ذلك إضافة مخبر إنتاج جديد إلى الخطوط القائمة، فقد ترى شركة لصناعة السيارات وتقوم بإنتاج سيارات الركوب أن تقوم بإنتاج سيارات "اللورى" أو "الأتوبيسات"، أو الدراجات مثلا ويتطلب اتخاذ قرار استثماري لإنشاء هذه الخطوط إجراء دراسات الجدوى الاقتصادية للتأكد من صلاحية التوسع الاستثماري أو جدواه الاقتصادية.

ومن التوسعات الاستثمارية أيضا إنشاء مصنع جديد ينتج نفس المنتج الأصلي رغبه في التوسع في حجم الإنتاج وحجم المبيعات وحجم الأرباح. ولا يمكن اتخاذ قرار بهذه التوسعات بعد إجراء دراسات الجدوى الاقتصادية لبيان مدى صلاحية هذه التوسعات.

**3. الإحلال والتجديد:**

إذا رغب أحد المستثمرين في شراء آلة جديدة تحل محل الآلة القديمة التي انتهى عمرها الافتراضي أو أصبحت متقدمة مقارنة بمقارنه بالمنتجات الجديدة الصنع، فان اتخاذ قرار بشراء هذه الآلة من عدمه يتوقف على نتيجة دراسات الجدوى الاقتصادية التي تجرى للحكم على مدى صلاحية الإحلال الرأسمالي قبل الشراء والتركيب وينطبق ذلك على تغيير إدارة أحد المشروعات الاستثمارية بإدارة جديدة أكثر كفاءة سواء كانت إدارة وطنية، أو أجنبية تطبق أساليب أفضل في التشغيل يترتب عليها نفقات استثماريه جديدة.

## 4. التطوير التكنولوجي:

تتغير التكنولوجيا المستخدمة في الإنتاج بشكل مستمر، وذلك لتحقيق وفورات هامة للمستثمرين لا تحقق باستخدام التكنولوجيا المتاحة للمشروع، مما يتطلب استبدال التكنولوجيا القديمة بالتكنولوجيا الحديثة.

مثال ذلك: استخدام تكنولوجيا كثيفة رأس المال بدلا من التكنولوجيا كثيفة العمل المطبقة بالفعل في المشروع، وذلك للحصول على مواصفات فنية ودرجة جودة أفضل للمنتجات والقدرة على المنافسة والتسويق في الداخل والخارج.

ومن الأمثلة على ذلك أيضا استخدام الحاسبات الآلية لأداء الأعمال الحسابية والإدارية في مشروعات بدلا من الموظفين الذين يتبعون طرقا يدويا تقليدية في انجاز الأعمال.

وفي كافة هذه الحالات لابد من القيام بدراسات الجدوى الاقتصادية لمعرفة مدى صلاحية التغيير المطلوب وذلك قبل اتخاذ القرار الإداري أو الاستثماري.

## 5. الحصول على القروض المصرفية والتنمية:

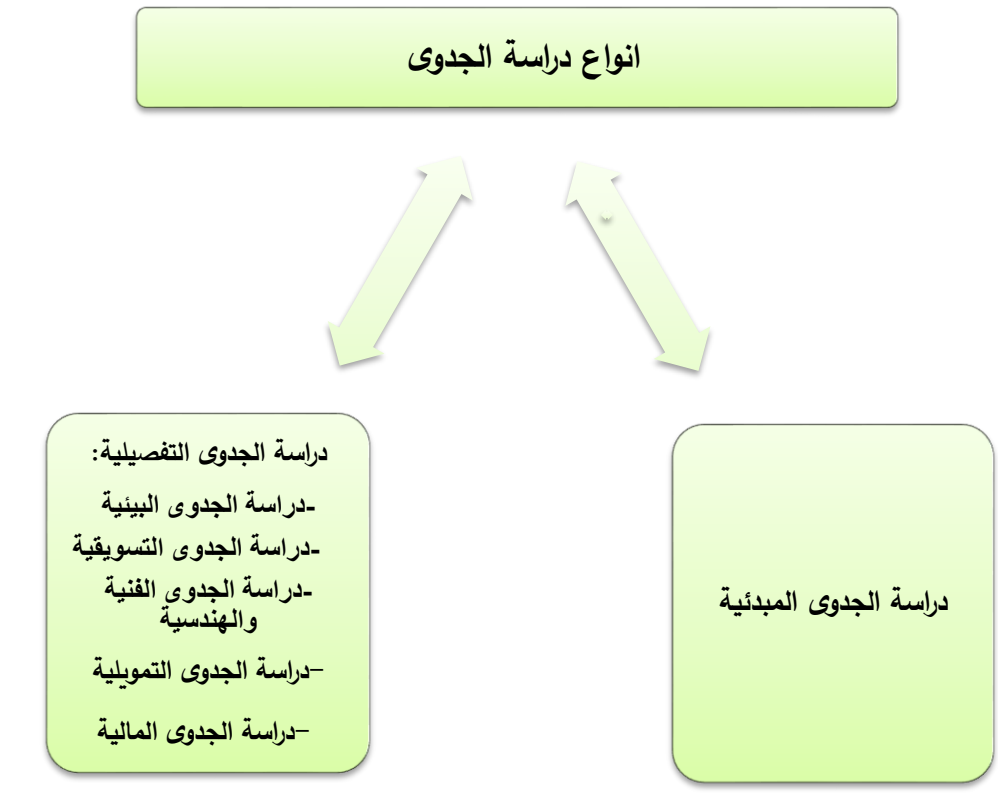
إذا أراد أحد المستثمرين الحصول على قرض من أحد البنوك التجارية أو بنوك الاستثمار، أو إحدى المؤسسات المالية المعنية بالتنمية في العالم، فإنه لا يستطيع الحصول على القرض المطلوب ما لم يقدم دراسة جدوى اقتصادية توضح للبنك وتقنعه بان الأموال التي سوف يقترضها العميل سوف يتم إنفاقها في مجالات ذات جدوى اقتصادية، وذلك إضافة إلى الضمانات التي تطلبها البنوك من عملائها، إذ لم تعد البنوك تكتفي بالضمانات المتنوعة والمتعددة، وتفضل تعزيز هذه الضمانات بدراسة جدوى تجعل البنك مطمئنا إلى قدره العميل على السداد للأقساط والفوائد دون الدخول في مشاكل أو منازعات قضائية، إذا ما تبين عدم كفاية الضمانات أو تناقص قيمتها الحقيقية مع مرور الزمن سواء العوامل السعرية أو غير السعرية.

المطلب الثالث: أنواع دراسة الجدوى الاقتصادية ومراحلها

لدراسة الجدوى بمختلف أنواعها دورا كبيرا بناء المشروعات الاقتصادية، حيث تجسد فكرة المشروع الجديدة على أرض الواقع، لذلك ينبغي على رواد الأعمال وأصحاب المشاريع الخاصة إعطاء جميع أنواع دراسات الجدوى حقها الكامل في التأمل والتفكير والتفصيل، وتنفيذ كل التوصيات والاستنتاجات التي تخرج بها لمصلحه المشروع.

هناك العديد من أنواع دراسة الجدوى التي تحتاجها عند التذكير في بدء أي مشروع كما هو موضح في المخطط التالي:

الشكل (02-01): أنواع دراسة الجدوى.



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على المعلومات السابقة

## أولاً: دراسة الجدوى الأولية

وهي عبارة عن دراسة أو تقرير أولي يمثل الخطوط العامة عن كافة جوانب المشروع أو المشروعات المقترحة، والتي يمكن من خلالها التوصل إلى اتخاذ قرار إما بالتخلي عن المشروع أو الانتقال إلى دراسة أكثر تفصيلاً ونتيجة لهذه الدراسة يتم التخلي عن المشروع أو الانتقال إلى الدراسة التفصيلية. (شيخة، 2022، صفحة 314)

وتشير بعض الدراسات إلى جملة من المعايير التي تستخدم في تقييم دراسات الجدوى الأولية أهمها الآتي: (يوسف م.، 2009، الصفحات 10-11-12)

- تحليل الكلفة والربحية الاقتصادية القومية.
- تحليل الفائدة الاجتماعية.
- توزيع الدخل.
- استخدام أسعار الظل (سواءً بالنسبة للأجور أو بالنسبة لأسعار المواد والمدخلات).
- إيرادات النقد الأجنبي.
- القيمة المضافة وإمكانية خلق فرص الاستخدام.

ودراسة الجدوى الأولية أو الدراسة السابقة للجدوى لا تتطلب الفحص الدقيق والتفصيلي الأمر الذي يؤدي إلى عدم تحمل من يقوم بها نفقات كبيرة.

ضمن هذا السياق بالإمكان أن تطرح التساؤلات الآتية:

- هل أهداف المشروع تتماشى مع الأهداف والسياسات العامة للدولة؟
- هل يرقى المشروع المقترح في الفترة الأولى إلى إجراء دراسات تفصيلية؟
- ماهي الفقرات الأساسية التي تحتاج اهتماماً خاصاً في أثناء الدراسة التفصيلية، سواء فيما يتعلق الأمر بدراسة السوق أم طبيعة الاستخدام الفني؟

وتتجه الدراسة الأولية للجدوى إلى توضيح المعلومات التالية أو بعضها:

1- مدى الحاجة إلى منتجات المشروع، وهذا يتطلب وصف السوق بمعنى تقدير الاستهلاك الحالي واتجاهاته، والمعروض حالياً والأسعار السائدة، وأذواق المستهلكين... الخ.

2- مدى توافر عوامل الإنتاج الأساسية، وهذا يتطلب دراسة للخامات التي سيحتاجها المشروع من حيث مدى توافرها باستمرار وجودتها، كذلك العمالة التي سيعتمد عليها المشروع من حيث مدى كفاءتها ومستويات الأجور.... إلخ.

3- تحديد المرحلة أو المراحل التي تحتاج إلى تركيز خاص في الدراسة التفصيلية (السوق - الإنتاج التمويل... إلخ).

4- تقدير حجم الاستثمار المطلوب وتكلفة التشغيل.

5- تقدير الأرباح الصافية المتوقعة من المشروع.

6- ملخص للمشاكل التي يمكن أن تواجه المشروع، وأنواع المخاطر التي يمكن أن تترتب على إقامته، وهذا يتطلب دراسة البيئة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية التي سينشأ فيها المشروع.

7- التكاليف المقدرة للدراسة التفصيلية للجدوى.

وهذه المعلومات ليست الوحيدة التي يجب أن تظهرها دراسة الجدوى الأولية بل يجب توضيح كل معلومات تساعد على ترسيخ أو استبعاد الفكرة الاستثمارية المقترحة.

ويمكن الحصول على هذه المعلومات من عدة مصادر لعل أهمها:

#### 1- مصادر ميدانية:

كالمقابلات الشخصية مع رجال البيع والعملاء المحتملين والمسؤولين في الحكومة والغرف التجارية ونقابات العمال... إلخ.

#### 2- مصادر مكتبية:

وتتمثل في البيانات والإحصاءات المنشورة في النشرات الصادرة عن الهيئات والأجهزة الحكومية مثل وزارة التخطيط، والجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء، والبنوك بالإضافة إلى البحوث العلمية.

**الهدف من إنجاز دراسة ما قبل الجدوى:**

يمكن الإشارة بأن أهم الأهداف الداعية لإنجاز دراسة ما قبل الجدوى تتلخص في الآتي:



1. مدى تطابق أهداف المشروع مع أهداف خطة التنمية الاقتصادية للدولة، أو مع هدف أو أهداف المستثمرين والمساهمين في المشروع المقترح.
2. إقناع صاحب القرار بأهمية المشروع، وجدوى مواصلة العمل في إجراء الدراسة التفصيلية للمشروع المقترح.
3. تحديد أهم الجوانب التي ينبغي التأكيد عليها في دراسة الجدوى التفصيلية.
4. تحذير صاحب العلاقة من أهم جوانب الاختناقات ونقاط الضعف في جدوى المشروع المقترح، وبيان فيما إذا كانت فكرة المشروع غير قابلة للنجاح أو غير مغرية لاجتذاب ما يكفي من المستثمرين.
5. محاولة جذب وإغراء مساهمين ومستثمرين في المشروع المقترح عند الترويج له بعد إنجاز الدراسة الأولية.
6. مدى ملائمة الموقع المقترح للمشروع والحالة البيئية له والأثر المحتمل لعملية الإنتاج المتوقعة وتوافقها مع المعايير الوطنية للبيئة.
7. أخيراً، فإن دراسة (ما قبل الجدوى) تعتبر بمثابة (صمام أمان) أمام إنفاق الكثير من الأموال الاستثمارية المخصصة لإجراء الدراسات التفصيلية لمشاريع قد تكون غير جذابة أو غير مجدية بالشكل المطلوب الذي يبرز هذه النفقات، ويحذر صاحب العلاقة (بالوقت المناسب) وقبل الدخول في اتخاذ قرار الإنفاق على دراسات الجدوى التفصيلية التي تعتبر بمثابة (خسائر) وإهدار للأموال العامة والخاصة.

من المسائل التي تعالجها دراسة الجدوى الأولية ما يلي: (شيخة، 2022، صفحة 314)

- دراسة أولية عن الطلب المحلي والأجنبي المتوقع على منتجات المشروع، ومدى حاجة السوق إليها.
- دراسة أولية عن التكاليف الإجمالية للمشروع سواء كانت تكاليف رأسمالية أو تشغيلية.
- دراسة أولية عن مدى جدوى المشروع فنياً، بتحديد احتياجات المشروع من العمال والمواد الأولية.
- دراسة أولية عن المواقع البديلة للمشروع المقترح، واختيار أفضلها.
- مدى تأثير المشروع على المستوى القومي، وعلى عملية التنمية الاقتصادية.
- دراسة أولية عن مصادر تمويل المشروع سواء كان التمويل ذاتي أو من مصادر أخرى.
- دراسة أولية عن العوائد المتوقعة (الإيرادات) للمشروع المقترح.
- بيان مدى توافق المشروع مع العادات والتقاليد والقوانين السائدة في المجتمع.

## ثانياً: دراسة الجدوى التفصيلية

## 1. تعريف دراسة الجدوى التفصيلية:

ويمكن تعريف دراسة الجدوى التفصيلية بأنها: تلك التي تحدد الطاقة الإنتاجية للمشروع في موقع مختار باستخدام تقنية أو تقنيات ترتبط بالمواد والمدخلات المحددة، وبتكاليف استثمارية وإنتاجية محددتين، وبيع للمبيعات يدر عائداً محدداً على الاستثمار. (يوسف م.، 2009، الصفحات 24-25)

وكذلك هي عبارة عن دراسات لاحقة لدراسات الجدوى الأولية، ولكنها أكثر تفصيلاً ودقة وشمولية منها وهي بمثابة تقرير مفصل يشمل كافة جوانب المشروع المقترح، والتي على أساسها تستطيع الإدارة العليا أن تتخذ قرارها، إما بالتخلي عن المشروع نهائياً أو الانتقال إلى مرحلة التنفيذ.

وتعتبر دراسات الجدوى الأولية والتفصيلية متكاملة ومتتالية، ولا يمكن الاكتفاء بدراسة واحدة لكي تكون بديلة عن الدراسة الأخرى أي ليست معوضة، ونتيجة لهذه الدراسة يتم إما التخلي عن المشروع أو البدء بعملية التنفيذ. (منصور، 2014، صفحة 21).

## 2. أهداف دراسة الجدوى التفصيلية لمشروع:

أي أن الهدف من إنجاز دراسة الجدوى التفصيلية لمشروع معين يتحدث في الآتي:

إعطاء مبررات مقنعة لصاحب العلاقة بالمشروع، من أن تحديد الطاقة الإنتاجية للمشروع له ما يبرره من حيث مستوى الطلب المتوقع على مخرجات المشروع في الأمد المنظور، وهو ما تدلل عليه دراسة السوق بكل أبعاده المنظورة وغير المنظورة.

التدليل بأن الموقع المختار للمشروع، هو الموقع الأمثل optimum location من بين المواقع البديلة الأخرى المتوفرة في الدولة أو الإقليم.

التأكيد على أن الفن الإنتاجي أو الفنون الإنتاجية المختارة في تصميم المشروع هي المثلى من حيث ملاءمتها لمستوى المهارات الفنية والتقنية السائدة في الدولة، وتتلاءم مع طبيعة المواد والمدخلات المتوفرة في السوق المحلية.

إقناع المستثمر أو المستثمرين (قطاع خاص، أو قطاع عام أو مختلط وطني أو أجنبي) بأن عائد الاستثمار مجد اقتصاديا، ويستحق التضحية بالأموال من أجل بناء المشروع المقترح الذي يمثل الفرصة الاستثمارية المثلى في الوقت الراهن.

ويشتمل نطاق هذه الدراسة على العديد من الدراسات التفصيلية متنوعة الاتجاهات بعضها يتعلق بالجوانب التسويقية والأخرى بالجوانب الفنية والبعض يتعلق بالجوانب المالية والاقتصادية... الخ. ولأغراض الدراسة واعتمادا على التقسيم الوظيفي لدراسات الجدوى يمكن القول إن دراسة الجدوى التفصيلية تتضمن الدراسات التالية:

- دراسة الجدوى البيئية: Environmental Feasibility
- دراسة الجدوى التسويقية: Marketing Feasibility
- دراسة الجدوى الفنية والهندسية: Technical Feasibility
- دراسة الجدوى التمويلية: Financing Feasibility
- دراسة الجدوى المالية: Financial Feasibility

### دراسة الجدوى البيئية

#### مفهوم دراسة الجدوى البيئية:

ويقصد بها دراسة التأثير المتبادل بين المشاريع الاستثمارية لبرامج التنمية والبيئة بهدف تقليص أو منع التأثيرات السلبية وتعظيم التأثيرات الإيجابية بشكل يحقق أهداف التنمية ولا يضر بالبيئة وصحة الإنسان، كما أنها تعد درجة الحماية والصيانة التي تحقق للبيئة من خلال مراعاة الحمولة البيئية في إطار الخطة الإنمائية المقترحة من المنظور الآني والمستقبل بطريقه مباشرة وغير مباشرة، على المستوى المحلي والإقليمي والعالمي. (الناقة، 2023، صفحة 96)

وتحاول الدراسة البيئية للمشروع الوقوف على البيئة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والإدارية التي تتميز بها الدولة التي يعمل داخلها المشروع الاستثماري. ومن الطبيعي إن يكون للبيئة تأثير مباشر أو غير مباشر على المشروع. (شيخة، 2022، الصفحات 319-320)

## الجوانب التي تتضمنها الدراسة البيئية

إن دراسة البيئة تحدد الملامح الرئيسية للمشروع الاستثماري، حيث تتضمن هذه الدراسة الجوانب التالية: (حميد، 2012، الصفحات 57-58)

- تحديد المعالم والخصائص الطبيعية للمنطقة التي سيقام بها المشروع جغرافيا واقتصاديا.
- دراسة البيئة المحيطة بالمشروع مكانيا واقتصاديا وحضاريا حتى يمكن تحديد ملامح المجتمع المحلي المحيط بالمشروع.
- دراسة نمط الصادرات والواردات الخاصة بالدولة مما يمكن من تحديد الفرص المتاحة في السوق المحلي.
- التعرف على ملامح وكفاءة البنية الأساسية للمرافق العامة من كافة جوانبها.
- دراسة هيكل الصناعات الثقيلة والشقيقة للمشروع الموجودة ومدى تطويرها ونوعية المشاكل التي تواجهها.
- دراسة الخصائص المميزة لموارد الدولة الطبيعية والاقتصادية والمالية والنقدية.
- جمع وتحليل البيانات والمعلومات الاقتصادية العامة، التي توضح الخصائص الاقتصادية العامة من حيث التصريحات والبيانات الرسمية الحكومية والسياسية الاقتصادية العامة، وسياسة التجارة الخارجية، والقوانين والقواعد المنظمة لعمليات الاستثمار الوطني والأجنبي، سياسات التحويل والصرف للأجنبي.... إلخ

## دراسة الجدوى التسويقية:

## مفهوم دراسة الجدوى التسويقية:

أهم مرحلة في دراسة جدوى أي مشروع هي ترتيبات تسويق منتجاته وإمداده بالمدخلات اللازمة لتشغيله وعلى جانب المخرجات أو نواتج المشروع المقترح، من الضروري إجراء تحليل دقيق للسوق المتوقع لمنتجات المشروع. وعلى القائم بدراسة السوق أن يحدد بدقة: (ذيب، 2016، صفحة 94)

- مكان بيع منتجات المشروع.
- حجم واتساع السوق.

وكذلك يبدع بالأفكار الجذابة والتي تعطي للمشروع قوه وتميز يتنافس فيها على المشاريع القائمة المشابهة له أو المدرجة أسفل القطاع الذي يعمل به، ويكون التميز في أربع نقاط أساسية وهي:

1- السعر

2- المنتج / الخدمة

3- الترويج

4- التوزيع

وتتمثل في: (فتحي و زيد، 2020، صفحة 297)

- دراسة العوامل المحددة للطلب على منتجات المشروع المقترح.
- تقدير الطلب الحالي والمتوقع لمنتجات المشروع.
- تقدير حجم السوق من خلال تقدير حجم الطلب.
- تقدير الحصة المتوقعة لمنتجات المشروع من السوق المحلية.
- دراسة الآثار الناجمة عن إنتاج السلع المكملة والبديلة للسلع المنتجة، من خلال الدراسة السوقية تقدير الإيرادات المتوقعة للمشروع.

وتقوم دراسة الجدوى التسويقية ببعض البحوث:

دراسة وتحديد حجم السوق المستهدف وتصنيفه إلى قطاعات والخروج منه بأكبر قدر من التفاصيل التي تكون نظام المعلومات التسويقي للمنظمة للقدرة على اتخاذ قرارات تسويقية فعالة في الحاضر والمستقبل، وذلك من خلال الدراسات التالية: (رضوان، 2023، الصفحات 10-11)

#### (أ) بحوث المنتجات:

تتم بدراسة نقاط القوة والضعف للمنتجات المقدمة من المنظمة ومن المنافسين وتحديد الأسعار المناسبة من وجهة نظر العملاء ومن وجهة نظر المنظمة، بجانب دراسة التطورات المتاحة للمنتج واختبار المنتج في السوق.

#### (ب) بحوث المبيعات:

تتم عن طريق دراسة وتحديد المناطق البيعية الأفضل وأماكن منافذ توزيع منتجات المنظمة وحجم المبيعات في كل منها، وتخطيط المبيعات في المناطق البيعية المختلفة ووضع مقاييس الأداء العادلة لرجال البيع ومندوبي البيع، وقياس تكلفة المبيعات في كل منطقة والعائد على المبيعات من كل منطقة.

## (ت) بحوث الإعلان:

تتم عن طريق دراسة اختيار المعلن ووسيلة الإعلان المناسبة وتحديد أهداف الإعلان والميزانية الأنسب لتحقيق أهداف المنظمة وبناء مقاييس أداء الإعلان.

## (ث) البحوث الاقتصادية:

تتم عن طريق التنبؤ قصير الأجل بالظروف الاقتصادية وتحليل الاتجاهات الاقتصادية لكل سوق منطقة.

## (ج) بحوث التصدير:

تتم عن طريق إجراء جميع البحوث السابقة، ولكن على سوق خارج حدود الدولة وذلك لتحديد إمكانية التوسع والدخول للسوق الأجنبية عن طريق التصدير.

## (ح) بحوث هيكل السوق:

تتم عن طريق دراسة عدد المنتجين والموردين والشرائح المستهلكة للمنتج، وحجم مبيعات السوق ومدى الاحتكار في السوق للإنتاج أو الاستهلاك.

## (خ) بحوث اتجاهات الطلب:

تتم عن طريق دراسة التغيرات في الطلب بسبب السعر والجودة والتغيرات الموسمية ومدى مرونة الطلب السعرية وحجم الطلب في كل مرحلة من مراحل المنتج.

## (د) بحوث المنافسة:

تتم عن طريق تحديد طرق التسعير والترويج والأسعار والتكاليف وطرق التوزيع والبيع ومصادر التمويل وغيرها من أي تفاصيل تخص المنافسين للمنظمة في السوق وذلك ما يسمى بالاستخبارات التسويقية.

## (ذ) بحوث الممارسة الفعلية للشراء:

تتم عن طريق تحديد هل المشتري هو فرد أم مجموعة ونوع المشتري من حيث هل هو مشتري مستهلك نهائي أم هل هو مشتري صناعي وغيرها من التصنيفات، بالإضافة إلى مدى تكرار المشتريين لعمليات الشراء وحجم المنتجات المطلوبة لكل مشتري.

## دراسة الجدوى الفنية والهندسية

## مفهوم دراسة الجدوى الفنية والهندسية:

تتحدد معالم الدراسة الفنية للمشروع في ضوء الدراسة التسويقية، ويقصد بالدراسة الفنية كل ما هو مرتبط بإنشاء المشروع وتشيد أقسامه، وإقامة آلاته وتحديد احتياجاته من مستلزمات الإنتاج، وتقدير طاقته الإنتاجية اليومية أو الشهرية أو السنوية، وتقدير التكاليف الاستثمارية وتكاليف التشغيل للسنة القياسية (المالية والموسمية بحسب الحال)، وبصورة عامة تتناول الدراسة الفنية للمشروع الجوانب التالية: (يوسف ك.، 2013، صفحة 17)

## 1. الدراسة الهندسية للمشروع:

- دراسة وتحليل موقع المشروع.
- دراسة العملية الإنتاجية وتحديد المساحات المطلوبة.
- تحديد احتياجات المشروع من الآلات والمعدات.
- تحديد احتياجات المشروع من مستلزمات الإنتاج.
- تحديد احتياجات المشروع من الطاقة.
- تحديد احتياجات المشروع من الأثاث والمفروشات ووسائل النقل.
- تحديد احتياجات المشروع من العمالة المباشرة والاحتياجات الإشرافية والإدارية وهيكل تنظيمها.

وبذلك فإن دراسات الجدوى الفنية للمشروع تعلق بثلاث مسائل رئيسية هي:

- كفاءة أداء عناصر الإنتاج وفق المؤشرات المعتمدة، سواء أكان ذلك بالنسبة لكل عنصر على انفراد أم لمجموعة العناصر ككل.

- ربحية النشاطات التي تمارسها إدارة الإنتاج بوظائفها الرئيسية كافة ووظائفها الثانوية التي تخص تنظيم الإنتاج وتطويره، من حيث النوع والكم.
- مردود التحول التكنولوجي في أبعاده المختلفة: الأجهزة الرأسمالية، معرفة الأداء والسبب، وأساليب المعالجة، أنظمة السيطرة وأنماط الكثافة.

### دراسة الجدوى التمويلية

#### مفهوم دراسة الجدوى التمويلية

تقوم دراسة الجدوى التمويلية استناداً إلى بيانات ومعلومات المرحلة الأخيرة من دراسة الجدوى الفنية، أي بعد تحديد التكاليف الاستثمارية للمشروع والتي تشمل على كل من تكاليف الإنشاء وتكلفة رأس المال العامل.

تبدأ الدراسة التمويلية باقتراح الهيكل المالي المناسب للمشروع وذلك على ضوء الأموال المتاحة، يلي ذلك تقدير تكلفة أموال هذا الهيكل، وبناء عليه سيتخذ القرار بالقبول أو الرفض للاقتراح الاستثماري في مرحلة التقييم المالي والاقتصادي.

كما تهدف الدراسة التمويلية إلى التأكد من إمكانية توفر الموارد المالية اللازمة لإقامة المشروع وتشغيله في الأوقات المناسبة بتكلفة معقولة، وبالتالي تحديد مدى قدره المشروع على الوفاء بالتزاماته المالية.

تعرف دراسة الجدوى التمويلية: بأنها الدراسة التي تعني بتأمين التمويل الذي يغطي التكاليف الاستثمارية وبأقل تكلفه ممكنه وتوفيره باللحظة المناسبة لضمان عدم تحمل تكاليف إضافية وذلك من خلال الخطة التمويلية المبنية على المصادر المختلفة الداخلية والخارجية.

ويتعين عند إعداد دراسة الجدول التمويلية الأخذ ببعض القواعد الهامة، والتي يمكن تلخيصها بما يلي:

- يفضل تمويل رأس المال الاستثماري عن طريق الأسهم والقروض طويلة الأجل.
- تمويل الحد الأدنى من صافي رأس المال العامل من مصادر التمويل طويلة الأجل.
- تمويل الحاجات الموسمية بمصادر تمويل قصيرة أو متوسطة الأجل.
- تحقيق توازن بين الديون الطويلة الأجل ورأس المال المساهم، على أن الهدف هو تعظيم قيمة المنشأة.



أي باختصار إتباع القاعدة الأساسية بالتمويل والتي تقضي بتمويل الأصول الثابتة من مصادر تمويل طويلة الأجل والأصول المتداولة تمويل من مصادر تمويل متوسطة الأجل والأموال الجاهزة من مصادر تمويل قصيرة الأجل، أي تتناسب مدة الاستثمار مع مده التمويل. (زريق، 2019، الصفحات 1-2)

### دراسة الجدوى المالية:

#### مفهوم دراسة الجدوى المالية:

تهتم دراسة الجدوى المالية بقياس 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، وتتوقف هذه الدراسة على نتائج كل من الدراسة التسويقية (التي يتحدد من خلالها حجم وقيمة المبيعات المتوقعة)، والدراسة الفنية والهندسية (التي يتحدد من خلالها عناصر وقيمة كل من التكاليف الاستثمارية وتكاليف الإنتاج)، وتساعد دراسة الجدوى المالية المستثمر في اتخاذ القرار بشأن الاستثمار في المشروع المقترح محلاً لدراسة منعدمو لتسهيل ذلك القرار يجب ترتيب كل من تكاليف الاستثمار و تكاليف الإنتاج و الإيرادات المتوقعة بشكل واضح باعتبار أن الربحية الخاصة لأي مشروع تعتمد أساساً في النهاية على حجم و هيكل الإنفاق الاستثماري، و تكاليف الإنتاج والإيرادات إلى جانب توقيت هذه العناصر . (اندراس، 2007، صفحة 362)

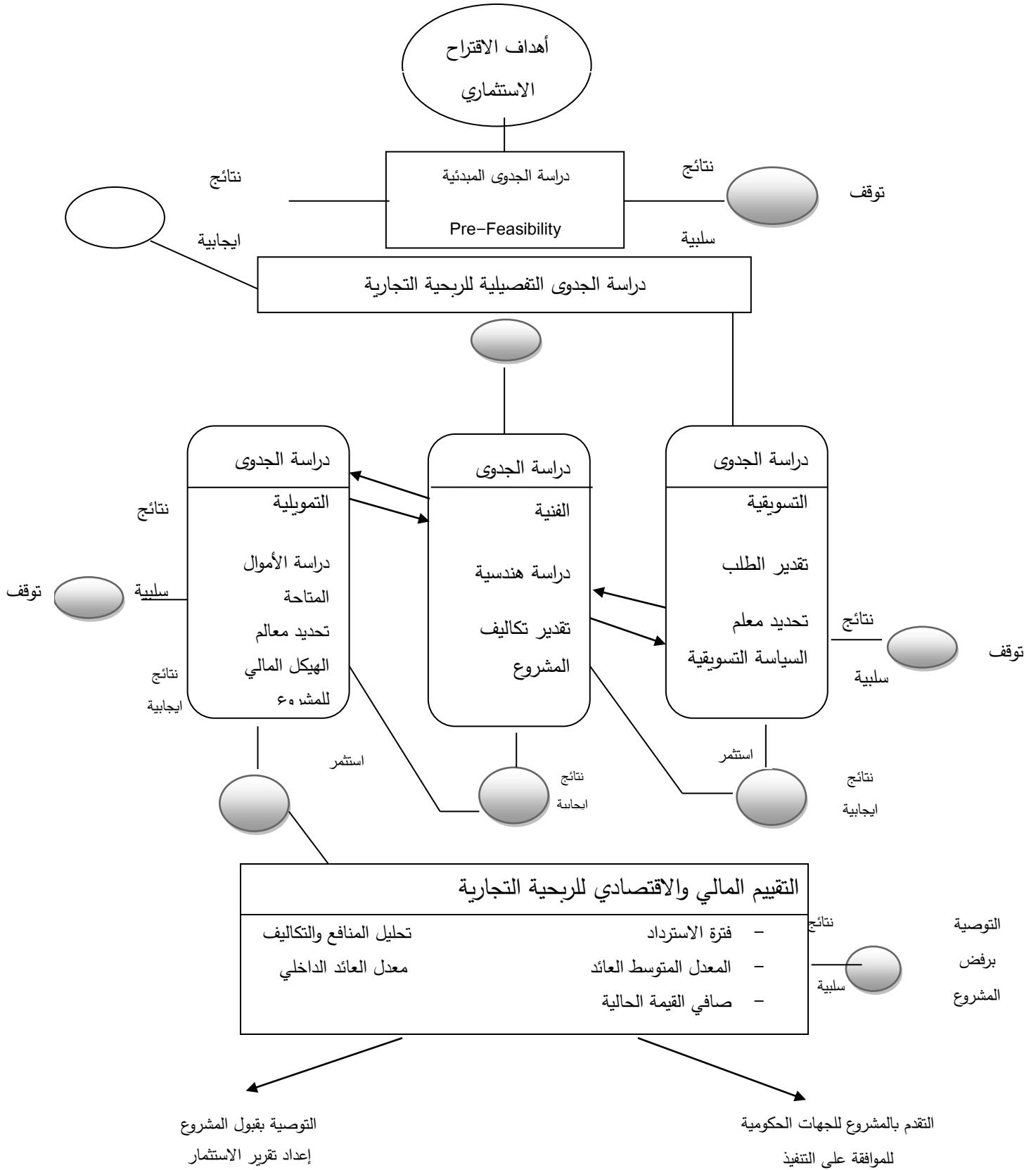
وكذلك تهدف إلى ترجمة نتائج دراسات الجدوى التسويقية والفنية إلى تقديرات مالية، تتضمن إعداد القوائم المالية، وتجهيز البيانات والجداول، والتحليلات اللازمة.

- تحديد المنافع المالية والأعباء التي يتحملها المستثمر مقابل الحصول على هذه المنافع.
- وضع تصور للمركز المالي المشروع.
- هيكل التمويل الأمثل قبل بداية التنفيذ.
- تقدير التدفقات النقدية الداخلة وتكاليف التشغيل السنوية، والتدفقات النقدية الخارجة.

ونشير أن هناك بعض الكتابات الأكاديمية التي تفصل بين دراسة الجدوى المالية، ودراسة الجدوى التمويلية التي تحدد مصادر التمويل المثلى وهيكل التمويل، لكن الكثير اجمع على احتواء دراسة الجدوى المالية لهذا الدور. (المنع، 1993، صفحة 18)

وكذا تركز دراسة الجدوى المالية على تحديد التدفقات النقدية الداخلة والخارجة للمشروع الاستثماري والتي تبين مدى قدرته على مواجهه الاحتياجات المالية وتحقيق الربح المطلوب، بحيث تسعى إلى التأكد من مدى توافر الموارد المالية اللازمة لإقامة وتشغيل المشروع الأوقات المناسبة بتكلفه معقولة. بحيث تقوم على إعداد التقديرات عن إيرادات المشروع والتكاليف الاستثمارية وكذا تكاليف التشغيل خلال العمر الإنتاجي للمشروع. (الناقة، 2023، صفحة 96)

الشكل (03-01): مراحل دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع الاستثماري



المصدر: محمد صالح الحناوي دراسة جدوى مشروع أساسيات ومفاهيم، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر، 2005، ص 16.

## مراحل دراسة الجدوى الاقتصادية:

المرحلة التمهيديّة: تبدأ هذه المرحلة بدراسة الاقتراح الاستثماري و تحليل جوانب الفكرة الاستثمارية من حيث جاذبيتها و واقعيتها، و "تهدف هذه المرحلة باتخاذ قرار بمدى ضرورة أو عدم ضرورة الفحص الدقيق و التفصيلي لجدوى الفكرة أو المشروع"، و لا تتطلب هذه المرحلة دراسات معمقة و إنما تقتصر على مجرد التوصل إلى مؤشرات عامة، تبين جاذبية فكرة المشروع، أو الاستقرار إلى ضرورة تعديلها أو تأجيلها، أو التخلي عنها، وتتحدد في هذه المرحلة أجزاء الدراسة التفصيلية التي تتطلب أكثر تعمقا و جهدا و تكلفة، و تنتهي هذه المرحلة باتخاذ قرار بعدم الاستمرار في الدراسة، أو الاستمرار فيها و الانتقال إلى المرحلة الموالية. (بوبر، 2000، صفحة 42)

المرحلة الثانية دراسة الجدوى الأولية: وتسمى هذه الدراسة في بعض الأحيان بدراسة ما قبل الاستثمار، ويكون الغرض منها هو توضيح الهدف الرئيسي من إقامة المشروع وإعطاء فكرة أولية واضحة عن مستلزماته المادية والمالية والبشرية، وكذلك المنافع والمردودات المتوقعة منه بصورة تقريبية، بحيث تساعد نتائج هذه الدراسة على اتخاذ قرار حاسم بشأن المضي في إعداد دراسة الجدوى التفصيلية.

يخضع المشروع في هذه المرحلة إلى دراسة سريعة ومختصرة للجوانب التالية:

- تحليل الطلب ودراسة السوق.
- برامج الإنتاج والطاقة المتاحة.
- المدخلات من المواد الخام.
- الموقع الملائم.
- الأيدي العاملة.
- تحليل الربحية التجارية.

وبعد دراسة هذه الجوانب للمشروع يمكن اتخاذ أحد القرارات التالية أو البدائل التالية:

- 1- المعلومات التي تم تجميعها تبين أن المشروع غير صالح للتنفيذ.
- 2- المشروع المقترح يعتبر ذا جدوى مالية جيدة على ضوء دراسة الجدوى التمهيديّة.
- 3- هناك بعض الجوانب الفنية تحتاج إلى دراسة أعمق وأكثر تفصيلا، وهذا يتطلب وقتا أطول وتكلفة أكبر.

ويجب التأكيد هنا على أن دراسة الجدوى التمهيديّة تتناول معظم الجوانب التي هي أساساً موضوع دراسة الجدوى التفصيلية، والفرق بين المرحلتين هو درجة التفصيل، الوقت المخصص، والتكاليف، ففي دراسة الجدوى التمهيديّة يكون التفصيل والتكاليف أقل، والوقت أقصر. وبهذا لا يمكن أن تكون دراسة الجدوى الأولى للمشروع بديلاً عن دراسة الجدوى التفصيلية له. إلا أنه قد يكتفي بما في بعض الأحيان من قبل بعض الجهات الاستثمارية وخاصة بالنسبة لبعض المشاريع البسيطة وغير المعقدة.

**المرحلة الثالثة "دراسة الجدوى التفصيلية":** تعتبر مرحلة إعداد دراسة الجدوى الاقتصادية التفصيلية من أهم وأدق المراحل التي يمر بها المشروع نظراً لكونها تحدد مستقبله، لذلك يجب أن تناط مهمة إعداد هذه الدراسة بجهة استشارية متخصصة وذات خبرة جيدة. الدراسة، فأن البيانات والمعلومات التي تتضمنها يجب أن تكون واقعية وحديثة قدر الإمكان، ومرتبطة بشكل منظم ودقيق يجعل جميع جوانب المشروع مغطاة بصورة وافية، وهذا سيسهل عملية تقييم جدوى المشروع وفقاً للأسس المعتمدة. تتضمن تقارير الجدوى التفصيلية عدة فصول، يضم كل منها دراسة وتحليلاً وافياً لجانب من جوانب المشروع الرئيسية وتعزز بملاحق تضم كافة البيانات ذات العلاقة. وهذه الدراسات تشمل ما يلي:

- دراسة الجدوى البيئية.
- دراسة الجدوى التسويقية.
- دراسة الجدوى الفنية والهندسية.
- دراسة الجدوى المالية.
- دراسة الجدوى الاجتماعية.
- التقرير النهائي للمشروع.

**المرحلة الرابعة "تقييم المشروع الاستثماري":** المقصود باصطلاح تقييم المشروع هو تقييم المشروع قبل التنفيذ وتستهدف هذه العملية مراجعة دراسة الجدوى ومؤشرات المالية، والفنية، والاقتصادية، والتنظيمية.

يتم استخدام مجموعة من الأساليب والتقنيات المالية والاقتصادية لتقييم جدوى الاستثمار في هذا المشروع من ناحية الربحية التجارية، ولربما من ناحية الربحية الاجتماعية كذلك.

**المرحلة الخامسة "اتخاذ القرار الاستثماري والبدء بالتنفيذ":** في ضوء نتائج تقييم المشروع الاستثماري، سيلجأ صاحب المشروع إلى مرحلة دقيقة. وحاسمة ألا وهي إتخاذ القرار بالبدء أو التخلي بشكل نهائي عن المشروع

ومن أهم العوامل المؤثرة في هذا القرار هي العوامل المالية، فإذا كان المشروع سيتوقع له أن يحقق عوائد وأرباح ومستوى المخاطرة فيه معقولة فإن القرار سيكون بقبول المشروع. وبعد اتخاذ القرار الاستثماري بالموافقة على المشروع كونه مشروع يتوقع له النجاح والاستمرارية فإنه سيتم البدء بتنفيذه. (بالعجين، 2019، صفحة 35)

## خلاصة الفصل الأول:

في هذا الفصل حاولنا أن نعرض أهم نقاط المتعلقة بموضوع دراسة الجدوى الاقتصادية، كونها تعد أداة هامة وأساسية في عملية تقييم واتخاذ القرارات الاستثمارية حيث أنها تقوم بجمع البيانات ودراستها وتحليلها وتقييمها وتحديد صلاحيتها عن طريق دراسات عديدة منها القانونية، التسويقية الفنية والهندسية، المالية والتمويلية وكذلك جوانب أخرى لذا أصبح من المهم والواجب من المؤسسات أن تقوم بإعدادها قبل الحلول في المشروع الاستثماري واجتتاب الوقوع في مشاريع فاشلة.

وبصفة عامة فإن دراسة الجدوى الاقتصادية تفيد الإجابة على السؤال: هل من جدوى من تنفيذ فكرة المشروع محل الدراسة أم أقوم بالبحث عن فكرة مشروع أفضل؟

وعلى هذا الأساس فلا بد من إتباع مجموعة من الدراسات المذكورة سابقا لمعرفة مدى صلاحية المشروع وجدواه اقتصاديا في ظل الظروف المختلفة وباستخدام أساليب ومعايير التقييم المختلفة المعمول بها في ظروف معينة وهذا ما سوف نتطرق إليه في الفصل الثاني.

الفصل الثاني:

المشاريع الاستثمارية



**تمهيد:**

يحظى الاستثمار من بين العديد من الفعاليات الاقتصادية، بأهمية كبيرة، كونه يمثل العنصر الحيوي والفعال واللازم لتحقيق عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية. ونظرا لأهمية التي يحتلها موضوع الاستثمار نجد الكثير من الأفراد المتعاملين الاقتصاديين يحبذون الاحتفاظ بقدر معين من الأموال لاستثمارها في مختلف المشاريع المتاحة لتحقيق عائد من الربح.

وبطبيعة الحال المشروع الاستثماري يحقق أهداف ولكن لا بد من القيام بخطوات سابقة منها اختيار المعيار الرئيسي الذي يساعد على التقييم، كم يتطلب تحليل وتقييم المشاريع الاستثمارية الاهتمام بحم التدفقات النقدية المستقبلية وكذا المخاطر المحتملة، فقرار الاستثمار الفعال الذي يضمن تعظيم قيمة المشروع لا تركز على العوائد المتوقعة منه فقط وإنما يتعين دراسة مستوى المخاطر المتوقعة للمشروع في نفس الوقت.

لذا في هذا الفصل نتمكن من فهم المشروع الاستثماري وأهدافه المرجوة وكذا عملية تقييم المشاريع وأهميتها، وتطرقنا لتعرف بالتفصيل على أدق المعايير التي يتم وضعها في الحساب وبالتالي يمكن من خلالها التوصل على القرار الاستثماري الرشيد.

ويتم ذلك من خلال مبحثين:

- **المبحث الأول:** عموميات حول المشروع الاستثماري.
- **المبحث الثاني:** معايير تقييم المشروع الاستثماري.

### المبحث الأول: عموميات حول المشروع الاستثماري

يعتبر المشروع الاستثماري العمود الفقري لأي نهضة اقتصادية وأساس النمو الاقتصادي على المستويين الكلي والجزئي. وللتعرف أكثر على المشروع الاستثماري، نتعرض إلى بعض المفاهيم الأساسية المتعلقة به والتي يجب على القارئ إدراكها.

### المطلب الأول: مفهوم المشروع الاستثماري وأهدافه

#### أولاً: مفهوم المشروع الاستثماري

لقد تعددت الآراء والمفاهيم فيما يتعلق بتحديد معنى ومفهوم المشروع الاستثماري وذلك راجع لتعدد الجوانب والأهداف والأشكال التي يتخذها المشروع.

إلا أن هذه المفاهيم رغم تعددها وتنوعها وبسبب المدخل الذي نقوم من خلاله بدراسة مفهوم المشروع الاقتصادي الاستثماري فكلها تجتمع على طبيعة المشروع الاقتصادي.

ويمكن أن نذكر هنا بعض المفاهيم والتعاريف المقدمة للمشروع الاستثماري:

يمكن تعريف المشروع الاستثماري على أنه: اقتراح بتخصيص قدر من الموارد في الوقت الحاضر ليستخدم في خلق طاقة إنتاجية جديدة، أو إعادة تأهيل طاقة إنتاجية قائمة أو توسيعها بهدف الحصول على منفعة صافية من تشغيلها في المستقبل خلال فترة زمنية طويلة نسبية. (خديجة و سومي، 2017، صفحة 8)

وكما يمكن تعريفه أيضا:

هو مجموعة كاملة من النشاطات والعمليات التي تستهلك موارد محدودة سواء كانت تجهيزات أو موارد بشرية والمتمثلة في اليد العاملة أو موارد مالية خاصة الصعبة منها، كما يمكن اعتباره اقتراح بتخصيص أو التضحية بمقدار معين من موارد المؤسسة في الوقت الحاضر، وذلك على أمل الحصول على عوائد نقيه متوقعة في المستقبل وذلك خلال فترة زمنية طويلة نسبيا. (ساحي، 2019، صفحة 21)

ويعرف أيضا على أنه: كل كيان تنظيمي مستقل بذاته يملكه أو يديره منظم أو أكثر يقوم بدمج ومزج

عناصر الإنتاج المناحة بنسب معينة وبأسلوب معين، بهدف إنتاج سلعة أو خدمة تطرح في السوق لإشباع حاجات خاصة أو حاجات عامة خلال فترة معينة. (محمد و المعربي، 2018، صفحة 270)

أما البعض الآخر يعرف الاستثمار بأنه: "التخلي عن استخدام أموال حالية، ولفترة زمنية معينة، من أجل الحصول على مزيد من التدفقات النقدية في المستقبل، تكون بمثابة تعويض عن الفرصة الضائعة للأموال المستثمرة، وكذلك تعويض عن الانخفاض المتوقع في القوة الشرائية للأموال المستثمرة بسبب التضخم، مع إمكانية الحصول على عائد معقول مقابل تحمل عنصر المخاطرة. (درسي، 2017، صفحة 12)

ومن ناحية أخرى قد يتعلق المشروع الاستثماري بالإنشاء أو اقتناء لأصول جديدة كلياً، كإنجاز مصنع أو اقتناء تجهيزات مثلاً أو يتعلق بالتوسع أي توسعة هيكل قائم، كما قد يتعلق بالتجديد والتطوير، كتطوير منتج أو أسلوب إنتاج وهذا يعني أن المشروع الاستثماري يتعلق بتحسين وضعية حالية، والتي تعد مرجعية في عملية التقييم أي أن الحكم على المشروع باعتباره غاية يرجى بلوغها لا يمكن أن يتم بصورة معزولة عن هذه المرجعية. (مجدوب، 2017، صفحة 8)

المشروع الاستثماري: هو عبارة عن مجهود يتم القيام به بهدف تحقيق إنجاز، محدد، لمرة واحدة، وذو طبيعة خاصة لا تتكرر بنفس الصورة، ويتم إنجازه خلال فترة زمنية محددة وفي حدود ميزانية مالية محددة. من التعاريف السابقة نستخلص التعريف الآتي للمشروع:

هو عبارة عن مجهود مؤقت ذو غرض محدد من أجل إنشاء خدمة أو منتج أو نتيجة فريدة. (مؤيد، 2009، صفحة 16)

### ثانياً: أهداف المشروع الاستثماري

يعتبر تحديد أهداف المشروع مؤشراً أساسياً في الحكم على جدوى المشروع، ويعتبر تحديد أهداف المشروع التي يُسعى إلى تحقيقها اللبنة الأساسية أو نقطة الارتكاز والانطلاق في تحليل جدوى المشروع، وتختلف هذه الأهداف باختلاف ملكية هذا المشروع وتبعيته للقطاع الخاص والعام، وفي بحثنا هذا سنركز على جدوى المشروعات الاقتصادية التابعة للقطاع الخاص.

من المعروف وفقاً للنظرية الاقتصادية للمشاريع أن تحقيق أقصى ربح ممكن يعد من الأهداف الرئيسية للمشروع، والربح بمفهومه الواسع والعام هو (الفرق بين الإيرادات الكلية والتكاليف الكلية للمشروع)، وعليه فإنه يندرج تحت تسمية الإيرادات كل العوائد التي يحققها المشروع من أنشطته الرئيسية والمكملة، كما يندرج تحت

تسمية التكاليف الكلية كل النفقات التي يتحملها المشروع في سبيل تحقيق أهدافه المنشودة. (عبد الله، 2002، صفحة 240)

كما يمكننا تلخيص الأهداف في النقاط التالية: (ساحلي، 2019، صفحة 25)

- زيادة الإنتاج السلعي والخدمي الممكن تسويقه بفعالية، وزيادة الدخل الوطني.
- زيادة قدرة المشروع على الاستخدام الكفاء والأعلى لعوامل الإنتاج.
- تطوير أساليب الإنتاج المحلية وتحديد التكنولوجيا.
- تحقيق التنمية الاجتماعية لمواكبة التطورات المختلفة في مجالات الحياة.
- رسخ مبادئ العمل الجماعي باعتبار المشروع مجهود جماعي بين مختلف العاملين في الداخل وتحقيق التفاعل بين أفراد المجتمع.
- تحقيق الاستقرار الاجتماعي بتوفير حاجة المجتمع من السلع والخدمات الضرورية
- توفير فرص العمل والقضاء أو التخفيف من حدة البطالة.

### المطلب الثاني: عملية تقييم المشروع الاستثماري

#### أولاً: مفهوم تقييم المشروع الاستثماري

تعرف عملية تقييم المشاريع بأنها عبارة عن عملية وضع المعايير اللازمة التي يمكن من خلالها التوصل إلى اختيار البديل أو المشروع المناسب من بين عدة بدائل مقترحة، الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة واستنادا إلى أسس علمية.

ويمكن القول بأن جوهر عملية التقييم تتمثل في المقارنة والمفاضلة بين المشاريع المقترحة لاختيار البديل الأفضل. تلك المفاضلة تتمثل فيما يلي:

- المفاضلة بين توسيع المشاريع القائمة أو إقامة مشاريع جديدة.
- المفاضلة بين إنتاج أنواع معينة من السلع.
- المفاضلة بين أساليب الإنتاج وصولاً إلى اختيار الأسلوب المناسب.
- المفاضلة بين المشاريع استناداً إلى الأهداف المحددة لكل مشروع.
- المفاضلة بين المواقع البديلة للمشروع المقترح.

• المفاضلة بين الأحجام المختلفة للمشروع المقترح.

• المفاضلة بين البدائل التكنولوجية. (العيسوي، 2013، صفحة 101)

كما يعرف: تقييم المشاريع عبارة عن عملية وضع المعايير اللازمة التي يمكن من خلالها التوصل إلى اختيار البديل أو المشروع المناسب من بين عدة بدائل مقترحة، الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة واستنادا إلى أسس علمية.

كما أن عملية التقييم هي اختيار مشروع من المشاريع المقترحة وذلك على أساس معايير مختلفة من أجل تحقيق الأهداف المنشودة في إطار الظروف المحيطة سواء كانت داخلية أو خارجية. (بن لبيوض، 2018، صفحة 45)

وعليه فإن عملية تقييم المشاريع تهدف إلى تحقيق أفضل استخدام ممكن للموارد البشرية والمادية عن طريق: (بالعجين، 2019، صفحة 51)

• تقييم توسيع المشاريع القائمة وإقامة مشاريع جديدة.

• تقييم إنتاج أنواع معينة من السلع.

• تقييم أساليب الإنتاج وذلك حسب الأسلوب المناسب.

• تقييم المشاريع استنادا إلى الأهداف المحددة لكل مشروع.

• تقييم المواقع البديلة للمشروع المقترح، وبين الأحجام المختلفة له.

• التقييم بين البدائل التكنولوجية.

• قياس صافي المنافع للمشروع المقترح وعلى وفق المعايير المالية الاقتصادية كأساس لقبوله أو رفضه.

• ترتيب المشاريع البديلة والمفاوضة والاختيار فيما بينها طبقا لمبدأ الأولويات، بمعنى انه طبقا لمفهوم وتقييم المشروع فانه لا يمكن قبول أي قرار استثماري إلا بعد أن يمر بعملية التقييم.

كذلك عندما نتحدث عن معنى ومفهوم تقييم المشاريع الاستثمارية فنحن نتحدث عن مجموعة من الإجراءات التي نقوم بها من اجل إتمام ذلك التقييم.

وهذه الإجراءات هي: (طوقان، عامر، 2018، صفحة 37)

## 1. تقييم المشاريع الاستثمارية ما قبل التنفيذ:

وهذا التقييم يقصد به التأكد من أن المشروع الاستثماري، هو مشروع مستوفي للشروط الملائمة لنجاحه، بعد أن نكون قد قمنا له بالدراسات اللازمة وبعد أن نكون قد وفرنا له متطلبات النجاح والاستمرار.

## 2. تقييم المشاريع خلال عملها:

وهذا التقييم يجب أن يكون تقييما مستمرا ودائما لكافة جوانب المشروع الاستثماري.

هذا ويكون التقييم في كل من الجوانب التالية:

- تقييم الجوانب الإدارية.
- تقييم الجوانب الفنية.
- تقييم الجوانب المالية.
- تقييم الجوانب التسويقية.
- تقييم الجوانب الاقتصادية.
- تقييم عوامل المنافسة التسويقية.

## المطلب الثالث: البيانات اللازمة للتقييم والعوامل المؤثرة في ذلك

وفيما يلي سنعرض عنصرين أساسيين ألا وهما البيانات اللازمة لتقييم المشاريع والعوامل المؤثرة في هذه العملية.

## أولاً: البيانات اللازمة لتقييم المشاريع

توجد عدة طرق لتقييم المشاريع الاستثمارية والمفاضلة بينها، ومن أجل إمكانية القيام بتقييم أي مشروع استثماري لا بد من توفر مجموعة من البيانات اللازمة لإجراء هذا التقييم، مهما كان النموذج المستخدم والمعيار المراد حسابه، وهذا نظرا لخصوصية الاستثمارات نفسها والتي تتميز بالخطوة الأولى نحو المجهول وعدم التأكد وتوفير هذه البيانات يجب ألا يكون بصفة ارتجالية، بل الأمر يتطلب الأخذ بعين الاعتبار كل التفاصيل، مع الاستفادة من التجارب السابقة والتي بينت أن إهمال بعض التفاصيل سيترتب عنه مشاكل كبيرة لا تظهر إلا بعد فوات الأوان. (بالعجين، 2019، صفحة 52)

وتتمثل البيانات اللازمة لتقييم المشاريع فيما يلي:

#### • تقدير حجم الاستثمار

✓ يقصد بحجم الاستثمار تلك التكاليف الاستثمارية، والتي يمكن حصرها في المبالغ المنفقة في شراء التجهيزات الخاصة بالمشروع، والمتمثلة في الآلات والمعدات، إضافة إلى النفقات المتعلقة بشراء الأراضي وإنشاء المباني وبالتالي كل هذه المصاريف تدخل في تكلفة الشراء والحصول على الأصول الثابتة وتركيبها والتأمين عليها.

✓ التكاليف المرتبطة بتكوين العمال وتدريبهم. التكاليف التقنية للمشروع، والمرتبطة بالرسوم الهندسية والتصميمات وتجارب التشغيل الخاصة بالآلات، إضافة إلى تكاليف الصيانة والاحتياجات الواجب توفرها لمواجهة أو لمجابهة المخاطر. (http)

#### • تقدير تكاليف تشغيل المشروع وإيراداته:

تعتبر من المتغيرات الأساسية أيضا التي يجب معرفتها عند إجراء تقييم المشروع، خصوصا تلك المتعلقة بربحية عند المفاضلة بين تكاليف المشروع والإيرادات التي سيحصل عليها من بيع منتجاته.

#### • وتكاليف تشغيل المشروع واستغلال طاقته يمكن حصرها عموما فيما يلي:

✓ تكلفة شراء المواد الأولية اللازمة للإنتاج بالإضافة لتكاليف الحصول عليها من تكاليف النقل، التأمين، عمولة الشراء، وتكاليف التخزين لحين استخدامها.

✓ أجور العمال والموظفين بالإضافة إلى المزايا العينية والتأمينات الاجتماعية والصحية؛

✓ المصاريف الأخرى مثل تكاليف المواد الاستهلاكية (الكهرباء، الماء، الزيوت...)

ويلاحظ هنا تواجد مصاريف مرنة والتي تكون تابعة لحجم الإنتاج وتتغير بتغيره، ومصاريف

أخرى غير مرنة والتي لا تتغير مهما كانت الطاقة الإنتاجية المستخدمة.

#### • أما بالنسبة للإيرادات يتعين تقدير الدخل الذي يحققه المشروع ناتج عن بيع منتجات التي ينتجها

المشروع إضافة إلى تأجير فائض طاقة الآلات والمعدات ويضاف إليها القيمة المتبقية في نهاية عمر

المشروع وذلك بالنسبة للأراضي والمباني. (بالعجين، 2019، صفحة 55)

#### • مدة حياة (عمر) الاستثمار:

يقصد بعمر الاستثمار المدة التي يبقى أثناءها الاستثمار في استعمال المؤسسة، حيث تختلف المشروعات

الاستثمارية بحسب طبيعتها ومجالاتها مما يؤدي إلى تباين تحديد عمرها الإنتاجي ودوراتها الاقتصادية وزمن

تحقيقها للإيراد وهو ما يتطلب مراعاته عند دراسة وتحليل المشروعات الاستثمارية وإعداد تقديرات التدفقات النقدية لها خلال عمرها الإنتاجي.

ويمكننا عموماً أن نحدد ثلاثة أنواع من أعمار المشاريع.

• **المدة الطبيعية للاستثمار:**

يتم تحديدها من قبل المصالح التقنية (المنتج)، وتعبّر عن المدة المثلى للاستغلال وترتبط بعنصرين أساسيين:

✓ مدى القيام بصيانة التجهيزات.

✓ قيمة إعادة بيع التجهيزات.

• **المدة التقنية للاستثمار:**

هذه المدة خاصة بالاستثمارات ذات التطور التكنولوجي السريع.

• **مدة المشروع المرتبطة بحياة المنتج:**

هناك عناصر تتحكم في مدة حياة المشروع:

✓ الاستثمار مرتبط بخصائص المنتج.

✓ يضمحل هذا الاستثمار مع اضمحلال المنتج. ولا يمكن إخضاع هذا الاستثمار لقاعدة الإحلال.

وكنتيجة لما سبق فإننا نعتد المدة الأقصر عند دراستنا لجدوى المشاريع وذلك بعد المقارنة بين هذه الأعمار المختلفة. (هواي، 2013، صفحة 75)

• **معدل التفضيل الزمني:**

ينطلق هذا المفهوم من أن دينار اليوم أفضل من دينار العام القادم، فالاستثمار في حد ذاته ليس مصدر منفعة حالية للمستثمر إذ أن الاستثمار يستمد قيمته من إمكانية الحصول على دخل أكبر وبالتالي على استهلاك أكبر في المستقبل، ويتم معرفة ذلك باستخدام معدل الخصم الذي هو في الواقع عملية عكسية لعملية الفائدة المركبة، حيث المطلوب هو معرفة القيمة الحالية لمبلغ معين من المال معروف في المستقبل، فهو يشير بوجه عام عما تساويه وحدة نقدية (دينار)، مثلاً بعد فترة زمنية مستقبلية معينة حالياً بسعر خصم معين، فالمستثمر الخاص يختار الفائدة السائدة في السوق ويعتبرها معدل خصم، وقد يضيف لها معدل التضخم أو معدل المخاطرة، كما قد يختار معدل الخصم الذي يتساوى مع معدل العائد الذي يرغب في تحقيقه، أما المسؤول



الحكومي فيختار معدل الخصم الاجتماعي الذي يتساوى عنده عرض الأرصة الاستثمارية المخصصة من قبل الدولة لتنفيذ خطة الاستثمار مع الطلب على هذه الأرصة، عموماً يمكن القول أن معدل الخصم سواء الخاص أو الاجتماعي أداة حاسمة في تقييم المشاريع الاستثمارية والمفاضلة بينها. (بالعجين، 2019، صفحة 55)

### ثانياً: العوامل المؤثرة عليه

من أجل الوصول إلى قرار استثماري سليم، لا بد من الأخذ بعين الاعتبار العاملين التاليين: (العيساوي، 2013، الصفحات 31-32-33)

**العامل الأول:** أن يعتمد اتخاذ القرار الاستثماري على أسس علمية ومن أجل تحقيق ذلك، لا بد من اتخاذ الخطوات التالية:

(أ) تحديد الهدف الأساسي للاستثمار.

(ب) تجميع المعلومات اللازمة لاتخاذ القرار.

(ت) تحديد العوامل الملائمة، ليتم من خلالها تحديد العوامل الأساسية لاتخاذ القرار.

(ث) تقييم العوائد المتوقعة للفرص الاستثمارية المقترحة.

(ج) اختيار البديل أو الفرصة الاستثمارية المناسبة للأهداف المحددة.

**العامل الثاني:** يجدر بمتخذ القرار، أن يراعي بعض المبادئ أو المعايير عند اتخاذ القرار، ومن أهم هذه المبادئ هي:

### أ- مبدأ تعدد خيارات أو الفرص الاستثمارية:

يعتبر هذا المبدأ أحد الأركان الأساسية من أركان القرار الاستثماري، ويستمد أصوله من حقيقة أن الموارد المتاحة لدى المستثمر فرداً أو مؤسسة مهما بلغ حجمها، فإنها لا بد وأن تنصف بالندرة (Scarcity)، بينما تكون الفرص الاستثمارية المتنافسة على استقطاب تلك الأموال كثيرة ومتعددة في معظم الأحيان، لذا يتطلب على متخذ القرار، أن يراعي هذه الحقيقة وذلك باختيار الفرصة الاستثمارية المناسبة التي تتفق مع استراتيجيته وهدفه من الاستثمار، وذلك من خلال المفاضلة بين تلك الفرص بدلاً أن يوجه أمواله إلى أول فرصة استثمارية تتاح له.

وعادة فإنه كلما توفرت فرص استثمارية أكثر أمام المستثمر كلما توفرت مرونة أكبر أمام متخذ القرار للوصول إلى قرار استثماري ناجح يضمن تحقيق الأهداف المحددة.

## ب- مبدأ الخبرة والتأهيل:

من أجل الوصول إلى قرار استثماري سليم، فإن ذلك يتطلب مستوى معين من الدراية والخبرة، والتي قد لا تتوفر لجميع فئات المستثمرين حيث يمكن القول إن هناك العديد من الأفراد ممن لديهم أموال ويرغبون في استثمارها، لكن لا يمتلكون الخبرة والدراية الكافية في اختيار الأداة أو الفرصة الاستثمارية المناسبة.

وبالمقابل هناك فئة من المستثمرين Professional Investor، ممن يتمتعون بمستوى عالي من الخبرة والمعرفة التي تمكنهم من اتخاذ القرار الاستثماري المناسب، بينما توجد فئة أخرى من الأفراد ممن يحترفون أو ينصب عملهم على تقديم الاستشارات الاقتصادية للمستثمرين وخاصة بالنسبة للفئة الأولى والذين يطلق عليهم عادة بمصطلح محللو الاستثمار، أو ممن يقومون بإجراء دراسات الجدوى الاقتصادية والفنية للمشروعات الاستثمارية.

لذا لا بد للمستثمر المستجد والذي لا يتوفر لديه الحد الأدنى من الخبرة والمعرفة بأمر الاستثمار، أن يستعين في اتخاذ قراره الاستثماري واختيار فرصته الاستثمارية المناسبة على فئة المستشارين والمحليين المختصين بشؤون الاستثمار، حتى لو كلفه ذلك بعض المبالغ، إذ أن المبالغ المدفوعة مهما بلغ حجمها ستبقى منخفضة وقليلة مقارنة بالفائدة المتحققة منها في ترشيد القرار الاستثماري.

## المبحث الثاني: أساليب ومعايير تقييم المشروع الاستثماري

## المطلب الأول: معايير تقييم المشروع الاستثماري في ظل ظروف التأكد

من المستحسن وضع المعايير اللازمة والتي يمكن من خلالها التوصل إلى أفضل اختيار للمشروع من مجموعة من المشروعات، تتم في ظرفين أو جانبين: ظروف التأكد وظروف التغير.

## ❖ معايير تقييم المشروع الاستثماري في ظل ظروف التأكد

تقييم المشاريع في ظروف التأكد (التيقن): يقصد بظروف التأكد، هو توفر كافة المعلومات عن البدائل المقترحة (المعلومات المعطاة)، تلك المعلومات التي تسمح بإجراء المفاضلة بينها، وصولاً على اختيار البديل الأفضل، وتنحصر المهمة هنا باختيار المعيار المناسب للهدف المحدد من إقامة المشروع المقترح، ويتم الاعتماد في ذلك على استخدام بعض الأساليب والصيغ الرياضية والإحصائية والمحاسبية.

في هذا المجال، يمكن القول إن هناك العديد من المعايير التي يمكن استخدامها لتقييم المشاريع والتي تتراوح بين البساطة والتعقيد.

1. طرق تقييم تتجاهل القيمة الزمنية للنقود (الساكنة): هذه المجموعة من الطرق تفترض ثبات قيمة النقود حيث تستخدم القيم المطلقة للمداخلات والمخرجات غير المخصومة، بالإضافة على أنها لا تأخذ في الحسبان العمر الافتراضي للاقتراح الاستثماري، أي دون الجمع بين عمر المشروع وعنصر الزمن، أي أنها لا تحسب القيمة الحالية للنقود والتدفقات، وتعتمد هذه الطريقة معيارين هما:

✓ طريقة فترة الاسترداد.

✓ طريقة معدل العائد المحاسبي. (زايد، 2021، صفحة 135)

## • معيار فترة الاسترداد:

فترة الاسترداد: هي تلك الفترة التي تسترد فيها المشاريع التكاليف الاستثمارية أو الفترة التي تتساوى عندها التدفقات الداخلة والخارجة. كلما كانت فترة الاسترداد أقصر يكون المشروع أفضل.

ويعتبر المشروع الأفضل هو المشروع الذي يحقق فترة استرداد أقل. يمكن القول إن معيار فترة الاسترداد يعتبر أكثر المعايير شيوعاً واستخداماً نظراً لسهولة وتوفير المعلومات اللازمة لاستخدامه، كما يعتبر أكثر ملائمة خاصة في حالة المشروعات التي تخضع لعوامل النقلب السريعة وعدم التأكد، أو التي تتعرض لتغيرات

تكنولوجية سريعة. كما يمكن اعتبار هذا المعيار معياراً لقياس درجة المخاطرة التي يمكن أن يتعرض لها كل مال مستثمر".

### تقييم معيار فترة الاسترداد:

على الرغم من المزايا التي يتميز بها معيار فترة الاسترداد، إلا أنه يواجه بعض الانتقادات:

- إهماله للمكاسب الإضافية التي يمكن أن يحققها المشروع خلال عمره الإنتاجي حيث يركز هذا المعيار على السنوات التي يستطيع فيها المشروع استرداد رأسماله الأصلي وبهمل المكاسب التي يمكن أن يحققها المشروع بعد استرداد رأسماله. (خلفان، 2016، صفحة 161)
- تحسب على النحو التالي: (نعيم، 2011، صفحة 148)

#### ○ حالة التدفقات النقدية المتساوية:

فترة الاسترداد الاستثمار المبدئي للمشروع ÷ صافي التدفقات النقدية

- حالة التدفقات النقدية الغير متساوية في حالة لتحديد فترة الاسترداد يتم حساب التدفقات النقدية المتراكمة التي يحققها المشروع.

فترة الاسترداد = الاستثمار المبدئي للمشروع ÷ متوسط صافي التدفقات النقدية للمشروع

و بالتالي المشاريع التي تكون لها اقصر فترة استرداد هي صاحبة الأولوية

#### • معدل العائد المحاسبي (TRC)

معدل العائد المحاسبي معدل، TRC هو النسبة بين متوسط صافي الإيرادات السنوية للمشروع ومدفوعات الاستثمار على عكس طريقة الحد الزمني DR، حيث يجب تحديد صافي الإيرادات السنوية للمشروع، فهنا يكون متوسط صافي الإيرادات السنوية للمشروع هو الأساس، وبالتالي، يرتبط التأخير DR بطريقة التدفق النقدي بينما يرتبط المعدل TRC بالطريقة المحاسبية، وهما طريقتان لتقييم التكاليف والفوائد. (يحيى، 1997، Derone)

p. 175)

معدل العائد المحاسبي = (متوسط الربح السنوي الصافي ÷ التكاليف الاستثمارية) \* 100

بحيث: متوسط الربح السنوي = الربح السنوي الصافي لكل السنوات ÷ عدد سنوات المشروع.

وفي حالة وجود القيمة المتبقية للاستثمار فإنها تضاف إلى التكاليف الاستثمارية ويتم قسمة المجموع على 2 لاستخراج المتوسط، فتصبح العلاقة كما يلي:

$$\text{معدل العائد المحاسبي} = [\text{متوسط الربح السنوي الصافي} \div \{(\text{القيمة المتبقية} + \text{التكاليف الاستثمارية}) \div 2\}] * 100$$

(العجلوني، 2010، صفحة 291)

تم توجيه العديد من الانتقادات الشديدة لكون معدل العائد المحاسبي أقل من المعدل المطلوب وهو ما يفسر سبب الإهمال المتزايد لهذه الطريقة من قبل خبراء المحاسبة والمالية فيما يتعلق بتقييم المشاريع: (Rassi, 2007, p. 189)

- (أ) يعتمد على صافي الأرباح المحاسبية وليس على صافي التدفقات النقدية.  
 (ب) لا يأخذ في الاعتبار قيمة المال بمرور الوقت.  
 (ت) لا يأخذ في الاعتبار التفاوت المذهل في صافي التدفقات النقدية مع مرور الوقت.  
 (ث) معدل العائد المحاسبي لا يعتبر الاستهلاك مصدراً للأموال لأنه يقتصر على صافي الربح فقط.  
 بقدر ما يكون معدل العائد المحاسبي مساوياً أو أكبر من معال العائد المطلوب، تستمر الشركة في قبول المشروع. ويتم رفض هذا الأخير في حالة ما إذا كان معدل العائد المحاسبي أقل من المعدل المطلوب.

## 2. معايير تقييم المشاريع التي تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود

لقد تم توجيه العديد من الانتقادات للمعايير التقليدية، كان من أهمها عدم الأخذ بعين الاعتبار التغير في القيمة الزمنية للنقود، لأن عملية التقييم السليمة للمشروعات يجب ألا تغفل هذه الحقيقة، لذا يتطلب الأمر تعديل التدفقات النقدية للمشروع سواء الخارجة أو الداخلة وكأنها أنفقت أو استعملت في لحظة اتخاذ القرار الاستثماري وهذا ما يعبر عنه بالقيمة الحالية التي تشير إلى أن قيمة دينار اليوم أفضل من قيمة دينار المستقبل، يمكن تقسيمها إلى ما يلي: (العجلوني، 2010، صفحة 290)

### 1- معيار صافي القيمة الحالية:

يعبر صافي القيمة الحالية (VAN) لأي مشروع استثماري على الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة له.

تعتبر هذه الطريقة إحدى الطرق الهامة التي يعتمد عليها المستثمر في تقييم نتائج الفرص الاستثمارية محل الدراسة ويمكن الاعتماد على طريقة صافي القيمة الحالية في تقييم نتائج الفرص الاستثمارية المتاحة من خلال الخطوات التالية:

- حساب متوسط تكلفة الأموال المرجحة للهيكل التمويلي المقترح، باعتبارها معدل الخصم الذي سوف يتم استخدامه في خصم التدفقات النقدية المتوقعة، وبدلاً عن متوسط تكلفة الأموال يمكن الاعتماد على سعر السائد والمتوقع كمعدل للخصم.
  - حساب معامل القيمة الحالية للتدفقات النقدية الصافية المتوقعة بالاستعانة بجداول القيمة الحالية، وتتضمن هذه الخطوة إيجاد القيمة الحالية لدفعة سنوية، في نهاية كل سنة من العمر الإنتاجي المتوقع، بالاستعانة بجداول القيمة الحالية وعند معدل خصم يعادل متوسط تكلفة الأموال.
  - جمع التدفقات النقدية المتتالية والقيمة المتبقية إن وجدت وذلك بالقيمة الحالية.
  - تؤخذ بعين الاعتبار الاستثمار المبدئي  $I_0$  وأيضا الاستثمارات المستقبلية المتعلقة بالمشروع أن وجدت.
- (هوارى م.، 2013، صفحة 79)

ويتم حسابها كالآتي:

يتم حساب القيمة الحالية الصافية وفقاً للعلاقة التالية:

$$VAN = \sum Ri (1+t)^{-i} - I_0$$

بحيث:  $R_i$  تمثل التدفق النقدي السنوي الصافي

$t$  يمثل معدل الخصم

$I_0$  تمثل التدفقات الاستثمارية المبدئية.

وفي حالة وجود قيمة متبقية للاستثمار عند نهاية الفترة يحسب  $VAN$  كما يلي:

$$VAN = \sum Ri (1+t)^{-i} + VR (1+t)^{-n} -$$

ووفقاً لهذه الطريقة يعتبر المشروع مقبولاً مبدئياً إذا كان صافي القيمة الحالية أكبر من الصفر، وفي حالة المفاضلة بين عدة مشاريع مقبولة مبدئياً يتم ترتيب المشروعات تنازلياً وفق القيم المحتسبة ثم اختيار المشروعات ذات القيمة الأكبر، وتكون القاعدة فيما يتعلق بالمشروعات الاستثمارية المستقلة، وفي حالة المشروعات المتبادلة تكون القاعدة قبول المشروع الذي يعطي أعلى قيمة موجبة لصافي القيمة الحالية. (العجلوني، 2010، صفحة 295)

$0 < VAN$ : مشروع مربح مالياً.

$0 > VAN$ : مشروع غير مربح مالياً.

ومن مزايا هذه الطريقة أنها تأخذ بعين الاعتبار كامل التدفقات النقدية للمشروع وتحسب التدفقات النقدية بطريقة تخصم فيها بمعدل خصم مناسب للوصول إلى تحديد ما يعرف بالقيمة الزمنية للنقود، والصعوبة الوحيدة عند استعمالها هي كيفية اختيار معدل الخصم المناسب.

## 2- معيار دليل الربحية:

أ- دليل الربحية (تحليل المنافع والتكاليف): قد يتساوى صافي القيمة الحالية لمشروعين استثماريين وبالتالي يصعب تفضيل أحدهما على الآخر، لذا يتم اللجوء إلى معيار دليل الربحية وهو حاصل قسمة القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة على القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة فإذا كانت النسبة (دليل الربحية) أكبر من الواحد الصحيح يعد الاقتراح الاستثماري مقبولاً، وإذا كانت أقل من الواحد الصحيح يتم رفض هذا المشروع الاستثماري.

ومعيار المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية-وفقاً لدليل الربحية- هو اختيار المشروع الذي يحقق أعلى دليل ربحية، إذ إن دليل الربحية يفيد في ترتيب الاقتراحات الاستثمارية المتنافسة وذلك على أساس ربحيتها تمهيداً لاختيار الاقتراح الأكثر ربحية. (صيام، 2002، صفحة 247)

ويمكن حساب دليل الربحية بالعلاقة التالية:

معيار دليل الربحية = مجموع التدفقات النقدية / الاستثمار المبدئي

$$IP = (VAN \div I_0) + 1 \text{ أو } IP = (VAN \div I_0) + 1$$

يمكن المقاضلة بين المشاريع المتنافية حسب دليل الربحية كما يلي:

- يقبل المشروع عندما يكون  $IP > 1$  ويرفض عندما يكون  $IP < 1$ .
- في حالة تعدد المشاريع والمفاضلة بينهما نحسب  $IP$  لكل مشروع ثم نستبعد المشاريع التي تحقق  $IP < 1$  ثم نرتب المشاريع التي تحقق  $IP > 1$  ترتيباً تنازلياً.
- إذا كانت الأموال محدودة نختار المشروع الذي يحقق أكبر  $IP$  ثم المشروع الذي يليه إلى غاية أن نصل إلى المبلغ الإجمالي، أما في حالة ما إذا كانت الأموال غير محدودة نأخذ جميع المشاريع التي تحقق  $IP > 1$ . (بالعجين، 2019، صفحة 62)

ب- مزايا وعيوب دليل الربحية المخصوص:

وتتمثل فيما يلي: (بالعجين، 2019، صفحة 63)

المزايا: ويمكن تلخيصها فيما يلي:

✓ سهولة الفهم والتطبيق.

✓ أخذه بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود.

العيوب: ويمكن تلخيصها فيما يلي:

✓ إن هذا المعيار يظهر القيمة الحالية ودليل الربحية فقط، فبالتالي هذان الرقمان لا يسمحان للمستثمر باتخاذ قرار الاستثمار.

3- معدل العائد الداخلي TRI:

يعرف معدل العائد الداخلي بأنه معدل الخصم الذي تخصم به التدفقات النقدية للمشروع ويؤدي إلى تساوي القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة المتوقعة من المشروع، خلال عمره الإنتاجي، مع القيمة الحالية للكلف المترتبة على المشروع. وفي أدناه المعادلة الخاصة بإيجاد معدل العائد الداخلي:

zero = VAN أي:

$$\sum RI(1+t)^{-i} - I_0 = 0$$

حيث: t: وهو معدل العائد الداخلي في هذه الحالة. (النعمي و التميمي، 2019، صفحة 235)



في حالة وجود مشروع واحد: تكون عملية اتخاذ القرار بعد مقارنة معدل العائد الداخلي للمشروع مع معدل الفائدة السائد في السوق (أو تكلفة رأس المال) ، وبذلك نكون أمام الحالات التالية:

- إذا كان معدل العائد الداخلي للمشروع أكبر من معدل الفائدة السائد في السوق يعتبر المشروع في هذه الحالة مقبولاً اقتصادياً.
- إذا كان معدل العائد الداخلي للمشروع أقل من معدل الفائدة السائد في السوق يعتبر المشروع في هذه الحالة غير مقبول اقتصادياً.
- إذا كان معدل العائد الداخلي للمشروع يساوي معدل الفائدة السائد في السوق يعتبر المشروع في هذه الحالة لا يحقق لا ربح ولا خسارة.

في حالة وجود عدة مشاريع: يتم قبول المشروع الذي له أعلى معدل عائد داخلي، ويتم رفض المشاريع الأخرى في حالة مشاريع متنافية، أو اعتبار المشروعات كمشروع واحد، ويكون القرار قبول المشروع إذا كان له معدل عائد داخلي أعلى من معدل الفائدة السائد في السوق.

ومن الناحية الحسابية فإن طريقتي صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي سوف تقودان إلى نفس النتائج أو القرارات في قبول أو رفض المشاريع فيما إذا كانت تلك المشاريع مستقلة عن بعضها البعض، بسبب إن صافي القيمة الحالية موجبة، وإن معدل العائد الداخلي يزيد عن كلفة رأس المال، لكن نتائجهما يمكن أن تكون مختلفة في بعض الأحيان، فيما إذا كانت التدفقات النقدية غير تقليدية. (بالعجين، 2019، صفحة 63)

وفي أدناه جدول يظهر مزايا وعيوب أسلوب معدل العائد الداخلي. (النعمي و التميمي، 2019، صفحة 237)

العيوب	المزايا
1. أنها تقوم على أساس التجربة والخطأ لحين إيجاد المعدل الذي يجعل من صافي القيمة الحالية مساوية للصفر	1. تؤشر مساحة قرار متينة فيما إذا كان الاستثمار سيؤدي إلى زيادة قيمة المنشأة 2. يأخذ بالاعتبار كافة التدفقات النقدية 3. يأخذ بالاعتبار القيمة الزمنية للنقود 4. يأخذ بالاعتبار مخاطرة التدفقات النقدية للاسترداد 5. تظهر النتيجة كنسبة مئوية وليس بالدنانير

### ❖ مقارنة طريقة صافي القيمة الحالية بطريقة معدل العائد الداخلي:

إن طريقتي صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي تؤديان إلى نفس النتائج والقرارات لقبول أو رفض المشاريع الاستثمارية المستقلة عن بعضها البعض، فإذا تم تجاوز معدل تكلفة رأس المال فإن صافي القيمة الحالية سيكون موجبا وسوف يزيد معدل العائد الداخلي عن معدل تكلفة رأس المال وعند ذلك يتم قبول المشروع الاستثماري.

وتتميز طريقة صافي القيمة الحالية عن طريقة معدل العائد الداخلي بأنها أكثر بساطة وسهولة في الاستخدام كما أنها تفترض أن النقدية المتولدة من المشروع الاستثماري يعاد استثمارها بنفس معدل الخصم أو العائد المطلوب على المشروع. (حسن الزويلف، 2022، صفحة 236)

### المطلب الثاني: معايير تقييم المشروع الاستثماري في ظل ظروف عدم التأكد

والمقصود بهذه الحالة هي التي يتعذر معها وضع توزيع احتمالي موضوعي للتدفقات النقدية كعدم توافر المعلومات التاريخية لمتخذ القرار، وهنا يعتمد على الخبرات الشخصية وهذا ما يطلق عليه التوزيع الاحتمالي الشخصي. (ساحي، 2019، صفحة 29)

فمثلا نجد المنشآت الإنتاجية أو الخدمية التي تعمل في ظل النظم الاقتصادية تتسم قراراتها بحالة عدم التأكد كون أسواقها تكون غير متوازنة ويسودها الاضطراب من حيث علاقة العرض والطلب وبالتالي تكون البيانات والمعلومات المتاحة حول نتائج القرار غير كافية.

وفي مثل هذه الحالة على متخذ القرار اتخاذ قرار معين يعتمد على أحد المعايير المختلفة والتي تساعد متخذي القرارات على تحديد البديل الأفضل واتخاذ القرار الملائم، ومن هذه المعايير: (المعربي، 2017، صفحة 45)

#### • معيار أقصى التفاؤل:

ويسمى هذا المعيار الحد الأقصى للحدود القصوى أو معيار القرار "لهروبز" وتقوم فكرة هذا المعيار على تحديد أحسن عائد لكل استراتيجية ثم نتعرف على أقصى عائد من هذه العوائد لكي يحدد الاستراتيجية المثلى. (الانفي، 2023، صفحة 167)

حسب هذا المعيار فإن متخذ القرار يفترض أن أحسن الحالات سوف تحدث وبالتالي يتوقع حصول أفضل النتائج ويتم اتخاذ القرار حسب هذا المعيار بإتباع الخطوات التالية:

أ- اختيار أفضل النتائج المقابلة لكل بديل: أعلى ربح أو عائد في حالة الأرباح، أو أقل تكلفة في حالة التكاليف.

ب- يتم اختيار البديل الذي يحقق أفضل النتائج أي البديل الذي له أكبر ربح أو عائد مقارنة بالبدايل الأخرى باستخدام المعيار (MAXI MAX)، أو البديل الذي يحقق أقل تكلفة مقارنة بالتكاليف التي يحققها البدائل الأخرى وذلك اعتماد على المعيار (MINI MIN). (خالد، 2019، صفحة 36)

#### • معيار الواقعية:

يفهم من هذا المعيار أنه يأخذ بنظر الاعتبار بعض المؤشرات المعتمدة في الواقع العملي التي تعبر عن حالة التفاؤل أو حالة التشاؤم التي ترتبط بسلوكية متخذ القرار وكذلك باحتمالية تحقق حالة الطبيعة المستهدفة، حيث يبرز في هذه الحالة اثنتين من المؤثرات، وهي:

مؤشر حالة التفاؤل Op. %

مؤشر حالة التشاؤم Pess. %

100% مجموع النسبتين

بموجب هذا المعيار تقسم البيانات التي ترد في مصفوفة البيانات إلى نوعين وكما يلي:

- في حالة الإيرادات تعتبر أكبر القيم هي الأفضل وتضرب بنسبة التفاؤل وأقل القيم تضرب بنسبة التشاؤم.

- في حالة التكاليف تعتبر أصغر القيم هي الأفضل وتضرب بنسبة التفاؤل وأكبر القيم تضرب بنسبة التشاؤم. (الفصل، 2013، صفحة 215)

#### • معيار لابلاس Lablace criteria :

يفترض هذا المعيار تساوي احتمال حدوث حالات الطبيعة فتحسب الأوساط الحسابية الاستراتيجية فنختار أكبرها قيمة في حالة العوائد، وأقلها في حالة التكاليف، وتعير هذا المعيار الفرص القائلة بأن احتمال حدوث الحالات متساوية ما دمنا لا نمتلك من ناحية أو لا نعرف سببا لاختلاف احتمال الحالات من ناحية أخرى. (الموسوي، 2004، صفحة 117)

- معيار الندم:

اقترح العالم سافاج savag معياراً يرتكز على الدراسات النفسية، وأطلق عليه معيار الأسبق أو الندم، ويشير سافاج إلى أن متخذ القرار بعد اتخاذه للقرار والحصول على عائد معين قد يشعر بالندم لأنه يعلم في تلك الفترة بحالة الطبيعة التي حدثت وبالتالي فهو يتمنى لو كان قد اختار بديلاً آخر غير الذي تم اختياره.

وقد توصل العالم سافاج إلى أن متخذ القرار لا بد وأن يبذل جهده لتقليل ندمه. (المعربي، 2017، صفحة 55)

وحتى يكون القرار جيداً يجب أن يكون ذلك القرار قد اتخذ بعد خطوات ومراحل متكاملة ومتراصة ويعتمد فيه على معيار (Mini)، ويمكن إيضاح كيفية اعتماد هذا القرار رياضياً كما يلي:

$$R_{ij} = \text{MAX}g_{ij} - g$$

✓ يتم حساب:

$$\text{Mini } R_{ij} \text{ (Maxi } R_{ij} \text{ )}$$

✓ يتم الاختيار وفق العلاقة التالية:

- معيار أدنى الأدنى:

هنا بتصرف متخذ القرار بدرجة كبيرة من التشاؤم وهذه تكون في حالة كبيرة من عدم التأكد بالنسبة إلى متخذ القرار فيختار أقل عائد لكل بديل. (المكاوي، 2013، صفحة 288)

- معيار "وولد" للتشاؤم:

ويسمى معيار وولد أو معيار الحد الأقصى للحد الأدنى اختصاراً لكلمتي Maximum، Minimum وفي حالة استخدام هذا المعيار لحل المشكلة نحدد أولاً أسوأ الاحتمالات للعائد لكل استراتيجية ثم نتعرف على الأحسن من أسوأ عائد لاختيار الاستراتيجية المثلى. (الانفي، 2023، صفحة 167)

في ظل ظروف عدم التأكد، وبالنظر لكون متخذ القرار متشائماً "Pessimist"، فإنه سيسعى إلى اختيار أقل العوائد في حالة مصفوفة الأرباح، ويختار أعلى التكاليف في حالة مصفوفة تكاليف.

وفيما يلي تفصيل لذلك:

- ❖ في حالة مصفوفة الإيرادات:

يتجه متخذ القرار في حالة مصفوفة القرار للإيرادات إلى اختيار أفضل الأدنى "Maximize the

Minimum؛ وذلك باختيار كمرحلة أولى أدنى قيم الإيرادات والأرباح في كل بديل، ومن ثم يختار ثانية أعلى

تلك القيم "MaxiMin". (دلفوف، 2022، صفحة 32)

## ❖ في حالة مصفوفة التكاليف:

يتجه متخذ القرار في حالة مصفوفة القرار للتكاليف إلى اختيار أفضل الأذى " Maximize the Minimum؛ وذلك باختيار كمرحلة أولى أذى قيم الإيرادات والأرباح في كل بديل، ومن ثم يختار ثانية أعلى القيم "MaxiMin".

**كخلاصة:** يمكن تطبيق معيار التشاؤم في حالي مصفوفة القرار للإيرادات ومصفوفة التكاليف، كما يلي:

وفقا لمعيار التشاؤم، يتجه متخذ القرار في حالة مصفوفة القرار للإيرادات إلى اختيار **أفضل الأذى** "Maximize the Minimum؛ وذلك باختيار كمرحلة أولى أذى قيم الإيرادات والأرباح في كل بديل، ومن ثم يختار ثانية أعلى القيم "MaxiMin".

وفقا لمعيار التشاؤم يتجه متخذ القرار في حالة مصفوفة القرار للتكاليف إلى اختيار **الأفضل** " Minimize the Maximum؛ وذلك باختيار كمرحلة أولى أذى قيم الإيرادات والأرباح في كل بديل، ومن ثم يختار ثانية أعلى القيم "MiniMax". (دنفوف، 2022، صفحة 33)

## المطلب الثالث: معايير تقييم المشروع الاستثماري في ظل ظروف المخاطرة

لقد تطرقنا فيما سبق إلى معايير و أساليب التقييم في ظل ظروف التأكد، وظروف عدم التأكد، وتجاهلنا عنصر الخطر الذي يؤثر على التدفقات النقدية للمشروع الاستثماري، فقد تتأثر التدفقات النقدية بأي تغيير في الظروف الاقتصادية، وهذا ما يتطلب الأخذ في الحسبان هذه التغيرات وغيرها مما ينتج عنه حدوث تباين ونشئت في تقديرات التدفقات النقدية ، وبناءا على ذلك إن تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل ظروف التأكد رغم اعتبار نموذجنا مثاليا، إلا انه يعتر أمر غير واقعي في الوقت الراهن مما قد يجعل النتائج مظلمة، أو مشكوك في صحتها، ولذلك استوجب علينا إدخال عنصر المخاطرة في عملية تقييم المشاريع الاستثمارية، ويتطلب ذلك معلومات إحصائية واقتصادية خاصة بكل ظرف من الظروف الاقتصادية المتكررة، وتحديد احتمال تحقق كل ظرف من الظروف المتوقعة مستقبلا، وهذا ما يستدعي الأمر استخدام بعض الأساليب الإحصائية المعروفة. وسنقوم في هذا الجزء بعرض مختلف معايير التقييم في ظل ظروف المخاطرة. ويمكن اختصارها في: (بالعجين، 2019، صفحة 127)

هي الحالة التي يتعذر معها وضع أي توزيع احتمالي موضوعي لعدم توافر بيانات ويعتمد ذلك على الخيارات الشخصية.

وفي هذه الحالة يمكن لمتخذ القرار اللجوء إلى إحدى الطرق أو المعايير التالية:

### 1- تحليل الحساسية:

#### ❖ أسلوب تحليل الحساسية

هذا الأسلوب من الأساليب الأساسية التي يمكن توظيفها للتقييم وبالتالي الاختيار بين البدائل المتاحة كمشروعات استثمارية بديلة في ظل ظروف عدم التأكد، كما وأنه يفيد بشكل أساسي في مجال اتخاذ القرارات بصفة عامة، وتلك بأخذ الأثر المتوقع للتغير في أحد أو بعض المتغيرات في المشروع في اتجاه واحد أو في اتجاهات مختلفة.

ويهدف تحليل الحساسية إلى تحديد درجة تأثر صافي التدفقات النقدية للمشروع ومن ثم ربحية المشروع بالتغيرات غير المواتية في بعض المتغيرات الأساسية مثل: معدل الخصم، أو أسعار المخرجات، أو أسعار المدخلات أو فترة إنشاء المشروع أو سعر بيع الوحدة، أو تكلفة الوحدة الواحدة، أو حجم المبيعات، أو زيادة كمية الاستثمارات ... إلخ.

ثمة أكثر من طريقة لتحليل حساسية المشروع إزاء التغيرات المتوقعة من بينها طريقة تحديد قيمة المتغيرات المؤثرة عند التعادل وفقاً لهذه الطريقة يتم تحديد قيمة كل متغير على حدة مع ثبات العوامل الأخرى التي تجعل القيمة الحالية الصافية للمشروع المقترح مساوية للصفر، أي القيمة التي يتحقق عندها التعادل بين التكلفة الاستثمارية والقيمة الحالية للعائد الصافي المتوقع". (شيخة، 2022، صفحة 276)

ويمكن إيجاز خطوات تطبيق هذا الأسلوب على النحو التالي: (شاهين، 2017، الصفحات 137-138)

- تحديد المتغيرات التي تؤثر على ربحية المشروع (سعر البيع، سعر الخامة، سعر الصرف).
- تحديد القيم التي يمكن أن تأخذها هذه المتغيرات (ثلاث قيم في المتوسط: قيمة متفائلة، قيمة متشائمة، قيمة وسط أكثر احتمالاً).
- حساب معدل العائد الداخلي أو أي مؤشر ربحية آخر للمشروع والمرتبب بكل قيمة من قيم هذه المتغيرات.
- وضع النتائج في جدول يسمى جدول اختبارات الحساسية على النحو التالي

الجدول (01-02): يمثل اختبارات الحساسية:

مؤشرات الربحية المتأخرة			قيمة المتغير	المتغير
معدل تغطية خدمة الدين	معدل العائد الداخلي	فترة الاسترداد		
X	X	X	** تقدير متفائل	سعر البيع
X	X	X	** تقدير متوسط	
X	X	X	** تقدير متشائم	
X	X	X	** تقدير متفائل	تكلفة الخامات المستوردة
X	X	X	** تقدير متوسط	
X	X	X	** تقدير متشائم	
X	X	X	** تقدير متفائل	سعر الصرف
X	X	X	** تقدير متوسط	
X	X	X	** تقدير متشائم	

المصدر: محمد شاهين، تحليل وتقييم المحافظ المالية، مصر 2017، ص 138

ويعطى الجدول بهذا صورة شاملة عن موقف ربحية المشروع في ظل أقصى الظروف تفاؤلاً وأقصاها تشاؤماً ولكن يعيبه عدم الأخذ في الاعتبار الأهمية النسبية لقيمة كل تقدير من هذه المتغيرات.

2- شجرة القرار:

❖ مفهوم شجرة القرار:

سميت شجرة القرارات بذلك لأنها تشبه الشجرة على الرغم من أنها تكون أفقية وليست عملية أي رأسية وأساس هذه الشجرة هو نقطة القرار، أما قراراتها فتمتد من نقطة القرار والأحداث، وكل حادثة تنتج أو تؤدي إلى نتيجة أو أكثر والتي قد يؤدي بعضها إلى أحداث أخرى وقرارات تالية. (المصري و طارق عبد الرؤوف،

2016، صفحة 16)

### ❖ أهمية شجرة القرارات في اتخاذ القرار:

تسمح شجرة القرارات في تحليل عناصر إتخاذ القرار أو المواقف التي تتعدد فيها العوامل المؤثرة في القرارات على اعتبار أن لكل من هذه العوامل تأثير على العوامل التالية هل، وتعتبر شجرة القرارات إحدى الأساليب المستخدمة لتقييم أثر العوامل الاحتمالية على النتائج التي تحدد قيمة المعلومات غير الكاملة. وبصفة عامة يساعد إستخدام أسلوب شجرة القرارات على تحليل عناصر القرار بإبرازها في شكل هيكل شجرة يساعد على ما يلي:

- الإلمام بعناصر القرار بطريقة مبسطة.
  - الأخذ في الاعتبار التغير في ظروف اتخاذ القرار، حيث تساعد على عرض الخطوات المتعاقبة في شكل سلسلة من القرارات.
  - تحديد نوعية المعلومات اللازمة لاتخاذ القرار.
- هي أداة تحليلية تساعد في اتخاذ القرارات بناءً على سلسلة من الاختيارات والنتائج المحتملة. تستخدم شجرة القرار في تمثيل المشكلة بصورة هيكلية وتوجيه القرارات بناءً على المعايير والمتغيرات المحددة.

### ❖ الهيكل العام لشجرة القرارات

تتكون شجرة القرارات من نقط وفروعها واحتمالات حدوث حالات الطبيعية والعوائد أو النتائج كما يلي:

#### 1. النقط: ويوجد نوعان هما:

- نقط اتخاذ القرار: وهي النقاط التي عندها يجب اتخاذ القرار لاختيار أحد الفروع أي إحدى الاستراتيجيات التي تنبثق من تلك ويتم تمثيل نقاط القرار بشكل مربع، ومنه يعنى وجود شكل مربع في شجرة القرارات أنه يجب اختيار إحدى الاستراتيجيات أي الفروع المتاحة والمنبثة من هذه النقطة.

#### • نقط الأحداث:

هي تعتبر الأحداث المختلفة التي يمكن أن تواجه الاستراتيجيات التي تم اختيارها في نقطة القرار، ويتم تمثيل نقط الأحداث على شجرة القرارات بشكل دوائر أي برمز 0 وهو يعبر عن الحالات الطبيعية التي يمكن أن تقع خلال مدة اتخاذ القرار.



## 2. الفروع:

هي تنبثق من النقط المختلفة وتصل هذه النقط ببعضها البعض وتوجد ثلاث أنواع من الفروع هي:

## • فروع القرار:

هي الفروع التي تنبثق من نقطة القرار وتمثل الاستراتيجيات أي البدائل المختلفة لمتخذ القرار ويتم تمثيلها في شجرة القرارات بشكل خطين متوازيين "=" تميزاً لها عن الفروع الأخرى التي تمثل بخط واحد.

## • فروع الأحداث:

يرمز لها في شجرة القرارات بخط واحد "\_\_\_": يعبر عن الاحتمالات وقوع الحدث المحدد ولذلك تبين على فروع الأحداث من نقط الأحداث.

## • فروع نقطة النهاية:

وهي الفروع التي لا تتبع بنقطة قرار أو نقطة حدث.

## 3. العوائد والنتائج:

وهي النتائج التي تتحقق من استراتيجية معين في ظل الأحداث المختلفة والنتائج إما تكون موجبة مثل (أرباح أو الإيرادات) أو سالبة مثل "النفقات والتكاليف" ويمن ترتبط بفروع القرار أو فروع الأحداث، وسوف يتم وضع كل العوائد على الفرع المناسب المرتبطة به فيما عدا العوائد المرتبطة بفروع النهاية فتوضع في نهاية هذا الفروع.

وتعتبر شجرة القرارات عن مشكلة اتخاذ القرارات بطريقة متتابعة، وبالتالي من الضروري أن تمد بحيث تسبق القرارات حدوث الأحداث المعينة.

ويتم تحليل شجرة القرارات دائماً عن طريق الاستقرار العكسي، وذلك بهدف تحديد تتابع القرارات التي تحقق أفضل قيمة متوقعة.

وتبدأ عملية الاستقرار العكسي بالجانب الأيسر من شجرة القرارات ثم تتجه إلى اليمين وذلك تبعاً للخطوات التالية:

✓ حساب القيمة عند كل رمز للحدث.

✓ عند كل رمز للقرار اختر البديل الذي يحدث أفضل قيمة متوقعة واستبعد البدائل الأخرى، ثم اكتب قيم المتوقعة عند المربع.

وتستمر هذه العملية حتى نصل إلى المربع الذي يقع على أقصى اليمين والذي عنده نصل إلى تتابع القرارات الذي يحقق أفضل قيمة متوقعة عند وتستمر هذه العملية حتى نصل إلى المربع الذي يقع على أقصى اليمين والذي عنده نصل إلى تتابع القرارات الذي يحقق أفضل قيمة متوقعة عند المربع. (المصري و طارق عبد الرؤوف، 2016)

#### ❖ القيمة المتوقعة لصافي التدفقات النقدية:

القيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية: لكون الظروف تتسم بالمخاطرة، 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 هذه الظروف، ويمكن التعبير على القيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية بالعلاقة التالية:

$$E(VAN) = \sum_{j=1}^n VAN_j P_j$$

حيث:

$VAN_j$ : صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحالة تحت كل ظرف؛

$E(VAN)$ : القيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية.

$n$ : عدد الاحتمالات الممكنة؛

$P_j$ : احتمال الحدوث؛

وللتقييم والمفاضلة على أساس هذه الطريقة نجد حالتين:

**الحالة الأولى: حالة وجود مشروع واحد**

- إذا كان  $E(VAN) > 0$  فالمشروع مقبول؛
- إذا كان  $E(VAN) < 0$  فالمشروع مرفوض.

## الحالة الثانية: حالة وجود أكثر من مشروع:

في حالة تواجد أكثر من مشروع معروض على متخذ القرار فإنه يختار المشروع الذي لديه أكبر قيمة متوقعة لصافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية  $E(VAN)$  ويمكن حساب معدل القيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية، حيث يتم قسمة القيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية إلى تكلفة الاستثمار.

$$E \frac{(VAN)}{I}$$

• ولكون معيار القيمة المتوقعة لصافي التدفقات النقدية قد يؤدي إلى الاختيار الخاطئ نتيجة عدم موضوعية التوزيعات الاحتمالية للمخاطرة أو تشتتها، واختلاف نسب الاحتمالات المرتبطة بالظروف المختلفة، فيفضل الاسترشاد بمعيار الانحراف المعياري، وخاصة إذا تساوت القيمة المتوقعة لصافي التدفقات. (الميداني، 2015، صفحة 450)

## 1. الانحراف المعياري:

يعتبر الانحراف المعياري أحد مقاييس التشتت المطلقة المستخدمة في علم الإحصاء والتي تقيس مدى انحراف القيم التي يأخذها متغير معين عن القيمة المتوقعة لها، ويساوي الانحراف المعياري الجذر التربيعي للتباين والذي بدوره يساوي متوسط مربعات انحرافات القيم عن القيمة المتوقعة.

## 2. معدل الخصم المعدل للمخاطر:

## ❖ طريقة تعديل سعر الخصم بالمخاطر Risk Rate – Adjusted Discount

إن طريقة تعديل سعر خصم التدفقات النقدية المتوقعة للاقتراح الرأسمالي يهدف إلى الأخذ بنظر الاعتبار كافة أنواع المخاطر ويلعب معدل الخصم دوراً فاعلاً في حساب قيمة التدفقات النقدية الحقيقية للمشروع وبالتالي قياس الجدوى الاقتصادية له، ويجب أن يعكس سعر الخصم المعدل للمخاطر الانحراف المعياري للعوائد المحتملة أو معامل الاختلاف واتجاهات المستثمرين نحو ما يعتبرونه مخاطر أو غير مخاطر، ويستعمل كمعدل خصم للتدفقات النقدية المتوقعة للمشروع و يتم تقييم المشروع بطريقة صافي القيمة الحالية باستخدام المعادلة التالية: (شاهين، 2017، صفحة 140)

$$\text{صافي القيمة الحالية} = \text{القيمة الحالية للتدفقات النقدية} - \text{تكلفة الاستثمار المبدئي؛}$$

والتي تقيس لنا مدى الزيادة التي يضيفها الاستثمار في مشروع معين إلى قيمة الشركة المالية.

أما إذا كان تقييم الاستثمار بالشركة حسب طريقة معدل العائد الداخلي وكما يلي:

$$\text{معدل العائد الداخلي} = \text{القيمة الحالية للتدفقات} - \text{كلفة الاستثمار} = \text{صفر}$$

والتي عند معدل الخصم المختار تكون القيمة الحقيقية للاستثمار المبدئي = صفر وهنا يتم استخدام معدل الخصم كحد أدنى مطلوب للعائد على الاستثمار، لأن معدل العائد الداخلي هو: ذلك المعدل الذي يحقق المساواة بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية من المشروع وتكلفة الاستثمار الرأسمالي المبدئي، أي هو ذلك المعدل الذي يجعل صافي القيمة الحالية للمشروع يساوي صفر".

وكما بينا سابقا إذا كان الاستثمار الجديد من نفس مخاطر الاستثمار الحالي فنستخدم كلفة رأس المال التي يقوم عليها المشروع كما هي دون تعديل ( كلفة رأس المال هو معدل الخصم ) أما إذا كانت مخاطر الاستثمار الجديد أكثر من مخاطر الاستثمار الحالي فهنا لا بد من إضافة علاوة المخاطر على كلفة رأس المال هذه العلاوة التي تتناسب مع الزيادة في مخاطر المشروع وتعكس علاوة المخاطر. (شيب، 2016، صفحة 57)

تعتبر الاستعانة بمعدل خصم يزيد نسبيا عن معدل تكلفة الحصول على الأموال بمثابة مجابهة لظروف المخاطرة، ويمكن إيجاد قيمة معدل الخصم المعدل بالمخاطر عن طريق استخدام المعادلة التالية:

$$=iK+ \lambda_1+ \lambda_2$$

حيث أن: K معدل الخصم المعدل بالمخاطر،

i: معدل العائد الخالي من المخاطر،

$\lambda_1$ : علاوة الخطر،  $\lambda_2$ : التعديل مقابل الزيادة أو النقص عن المخاطر العادية.

ويمكن القول بأن كيفية تحديد زيادة معدل الخصم تبعا للأنواع المختلفة عن الخطر لا يعد عملا سهلا، فإذا كان الخطر المتوقع عن الاستثماري يعادل نوع الخطر الذي يسود نوع النشاط الذي يزاوله المشروع، فإن تكلفة رأس التمويل تعبر عن معدل الخصم الملائم بمعنى أن مجموع (i) و ( $\lambda_1$ ) عبارة عن متوسط تكلفة التمويل المرجحة ( $CMPC=\lambda_i+1$ )، أما إذا كان المشروع الاستثماري المقترح يعتقد انه سوف يكون أقل أو أكثر خطورة من درجة الخطر السائدة، فإنه يجب أن يتم تعديل معدل الخصم سواء بالزيادة أو بالنقص من تكلفة بواسطة ( $\lambda$ ).

وتجدر الإشارة أن علاوة الخطر ترتبط بمعامل التغيير CV وتتناسب معه تناسباً طردياً. هذا ويمكن استخدام معدلات الخصم المختلفة لكل نوع من أنواع الاستثمار بدلا من استخدام معدلات خصم مختلفة لكل مشروع استثماري، ويمكن تحديد صافي القيمة الحالية باستخدام معدل الخصم المعدل بالمخاطر حسب المعادلة التالية:

$$VAN = \sum_{t=1}^n \frac{E(CF_t)}{(1+k)^t} - I$$

حيث:

(CF): القيمة المتوقعة للتدفقات النقدية حتى السنة n.t العمر الاقتصادي للمشروع، K معدل الخصم المعدل بالمخاطر. (فتحي ا.، 2013، صفحة 131)

## خلاصة الفصل الثاني:

من خلال ما تم عرضه تحظى المشاريع الاستثمارية بالأهمية و المكانة البالغة رغم اختلاف تصنيفاته فالمشروع الاستثماري من الواجب أن تسبقه دراسة تمهيدية لكي يتفاد المخاطر و يصبح المشروع الناجح مستقبلا ،وهذا يتطلب تقييم كل مشروع تقيما مطلقا لمعرفة المنفعة الصافية المتوقعة لكل مشروع، واستبعاد المشاريع الخاسرة، و كل معيار من المعايير التي سبق ذكرها توفر أنواعا مختلفة من المعلومات المهمة لقياس و معرفة كفاءة المشروع الاستثماري، ونظرا لأهمية هذه المعايير ،فاستخدام هذه الطرق قد يختلف حسب اختلاف الظروف فمنها الطرق التي تفترض حالة التأكد مثل طريقة فترة الاسترداد و معدل العائد المحاسبي حيث كلاهما لا يأخذ في الاعتبار القيمة الزمنية للنقود، أما النوع الثاني يأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود كصافي القيمة الحالية ومعيار دليل الربحية، و كذلك هناك معايير تنسب لظروف عدم التأكد و المخاطرة .

# الفصل الثالث:

الإطار التطبيقي لموضوع الدراسة

**تمهيد:**

يعتبر القطاع الاقتصادي البنكي الركيزة الأساسية والداعمة لأي بلد من البلدان، والدعامة الأولى لتشجيع القطاعات الأخرى ونموها، ويعتبر القطاع من أهم النشاطات في أي اقتصاد.

قصد اختبار بعض الجوانب النظرية والمتعلقة بكيفية إعداد دراسة الجدوى لمشروع استثماري وتطبيق معايير التقييم المعروفة.

سنناول دراسة حالة تطبيقية لتمويل مشروع استثماري من طرف وكالة برج بوعريريج لبنك التنمية المحلية BDL، فلبداية قمنا بتعريف بنك التنمية المحلية، وكذا وكالة برج بوعريريج وهيكلها التنظيمي، وكذا تقييم الدراسة وإبراز مدى جدوى المشروع وإمكانيته في الحصول على التمويل من البنك بالاستعانة بتطبيق الأسس النظرية التي تم دراستها في الفصول السابقة.

وعلى ضوء ما سبق سنقوم بتقسيم الفصل إلى مبحثين:

**المبحث الأول:** نظرة عامة حول بنك التنمية المحلية؛

**المبحث الثاني:** دراسة حالة لتمويل مشروع استثماري من طرف بنك التنمية المحلية وكالة برج بوعريريج.



### المبحث الأول: نظرة حول بنك التنمية المحلية

من هذا المبحث سنحاول تقديم بنك التنمية المحلية (BDL) ووكالة برج بوعريبرج

### المطلب الأول: تعريف بنك التنمية المحلية (BDL)

هو أحدث البنوك في الجزائر وانبثق من القرض الشعبي الجزائري وقد تأسس بموجب مرسوم رقم 185/85 المؤرخ في 1985/04/30 برأس مال قدره سبعة ملايين دينار جزائري مفره الرئيسي سطاوالي ولاية الجزائر، وهو بنك عمومي خاضع للقانون التجاري ويتولى العمليات المألوفة، ويعتبر بنك الودائع ويقوم بكل العمليات "حسابات جارية، توفير، ودائع، ضمانات... الخ،" كما يقدم فروض قصيرة ومتوسطة طويلة الأجل لكل القطاعات باستثناء القطاع الفلاحي حيث يوجد بنك خاص لهذا القطاع وهو بنك الفلاحة والتنمية الريفية .BADR

تأسس برأس مال قدره 13.390.000.000، وعرف رأس مالها عدة زيادات حيث وصل إلى 500.000.000.00 في بداية تأسيسه أما في الوقت الحالي فيقدر بـ 19.390.000.000، يملك البنك شبكة واسعة من الفروع والتي تتكون من 169 وكالة منتشرة يغطي كافة مناطق الدولة، بما في ذلك 169 وكالة مكلفة بتسيير العمليات البنكية التي تم وضعها تحت مسؤوليتها وحوالي 8 وكالات مختصة بمنح قروض على الرهن، وهو أحد الأنشطة التي ينفرد بها بنك التنمية المحلية ويميزه عن البنوك المحلية الأخرى، وهذه الوكالات موزعة كالآتي:

- 35 قطبا تجاريا
- 126 شباك إسلامي.
- أزيد من 169 وكالة تجارية
- 8 وكالات قرض على الرهن

يؤطر هذه الوكالات مديريات جهوية بلغ تعدادها لحد الساعة 18 مديرية جهوية، منها مديريتين جهويتان في العاصمة نظرا لحجم المعاملات البنكية لهذه الولاية لاعتبارها عاصمة البلاد، أما المديريات الأخرى فهي موزعة على الولايات التالية: البليدة، غرداية، قسنطينة، بومرداس، تيزي وزو، بجاية، الشلف، سطيف، مستغانم، عنابة، وهران، باتنة، البويرة، ورقلة، بشار، تلمسان. تتكفل كل مديرية جهوية بتأطير عدد من الوكالات التجارية

التابعة لاختصاصها الإقليمي، وتكمن أهمية هذه المديرية الجهوية في كونها تلعب دورا هاما في تخفيف العبء على المديرية المركزية من جهة، كما تساهم أيضا في تقريب البنك من السلطات والإدارات على المستوى الجهوي، وبالتالي التخفيف عن مركزية التسيير.

كما ويسعى بنك التنمية المحلية إلى المشاركة الفعالة في تطوير الاقتصاد الوطني وعلى وجه الخصوص تعزيز الاستثمار بتشجيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في جميع القطاعات.

### المطلب الثاني: خصائص، مهام، وأهداف بنك التنمية المحلية

#### أولا: خصائص بنك التنمية المحلية

يتميز بنك التنمية المحلية بمجموعة من الخصائص نذكر منها:

- بنك عمومي يقوم بتمويل مختلف العمليات الاقتصادية.
- يقدم قروض للخوادم وهي عبارة عن قروض الاستهلاك.
- يقدم قروض الاستثمار على المدى المتوسط وعلى المدى الطويل.
- يمنح قروض وتسهيلات للمهنيين والمؤسسات الناشئة.
- يعمل على تمويل القطاع الإنتاجي بصفة كبيرة.
- يقدم الخدمات البنكية عبر الانترنت.

#### ثانيا: مهام بنك التنمية المحلية

مهمته الأساسية تمويل حاجات التطور النقدي والمالي المحلي، أي تنمية الأنشطة المحلية فيقوم بمنح القروض لصالح الجمعيات والهيئات العامة، وكذلك يقوم:

#### 1. تمويل المشاريع:

- مشاريع الاستثمار.
- مشاريع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

#### 2. القرض الاستهلاكي:

- منتجات إلكترونية وكهرومنزلية.
- الأثاث والإكسسوارات المنزلية.
- سيارات سياحية.

### 3. تمويل التجارة الخارجية:

- الاعتمادات المستندية.
- الضمانات البنكية.
- التحويلات المالية.

### 4. الخدمات البنكية للأفراد

- البطاقات البنكية.
- التحويلات المالية.
- تأمين السفر.

بالإضافة إلى هذه المهام الأساسية، يقدم بنك التنمية المحلية أيضا خدمات أخرى:

- خدمات التأمين.
- خدمات الاستشارة المالية.
- خدمات التكوين والتدريب.

### ثالثا: أهداف بنك التنمية المحلية

إن بنك التنمية المحلية بمختلف خدماته يهدف إلى:

#### 1. المساهمة في تنمية الاقتصاد الوطني: وذلك عن طريق:

دعم الاستثمار في القطاعات الاستراتيجية.

- المساهمة في خلق الثروة.

- خلق فرص العمل وتعزيز التشغيل.

#### 2. دعم وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: ويتم ذلك بـ:

- توفير قروض تمويلية.

- مرافقة وتقديم المشورة.

- المساهمة في تنمية القطاع الخاص وخلق ثقافة ريادة الأعمال.

#### 3. تحسين جودة الخدمات المصرفية: وذلك عن طريق:

- تطوير المنتجات والخدمات المصرفية لتلبية احتياجات الزبائن بشكل أفضل.

- تحسين كفاءة العمليات المصرفية.
- تعزيز ثقافة الزبائن.
- 4. تشجيع الادخار: عن طريق:
- استعمال تلك المدخرات بمنحها قروض قصيرة ومتوسطة الأجل.
- 5. حل مشكلة السكن:
- القروض العقارية الممنوحة سواء للأفراد أو التعاونيات العقارية.

### المطلب الثالث: وكالة برج بوعريريج

#### أولاً: تعريف وكالة برج بوعريريج

تتفرع المديرية الولائية برج بوعريريج الوكالات وكالة برج بوعريريج، ووكالة رأس الوادي، وكالة القرض على الرهن الفرع الذي افتتح مؤخرًا في ديسمبر 2023، وأيضًا ولاية المسيلة وبوسعادة تابعة لوكالة برج بوعريريج فهي التي تقوم بتمويلها:

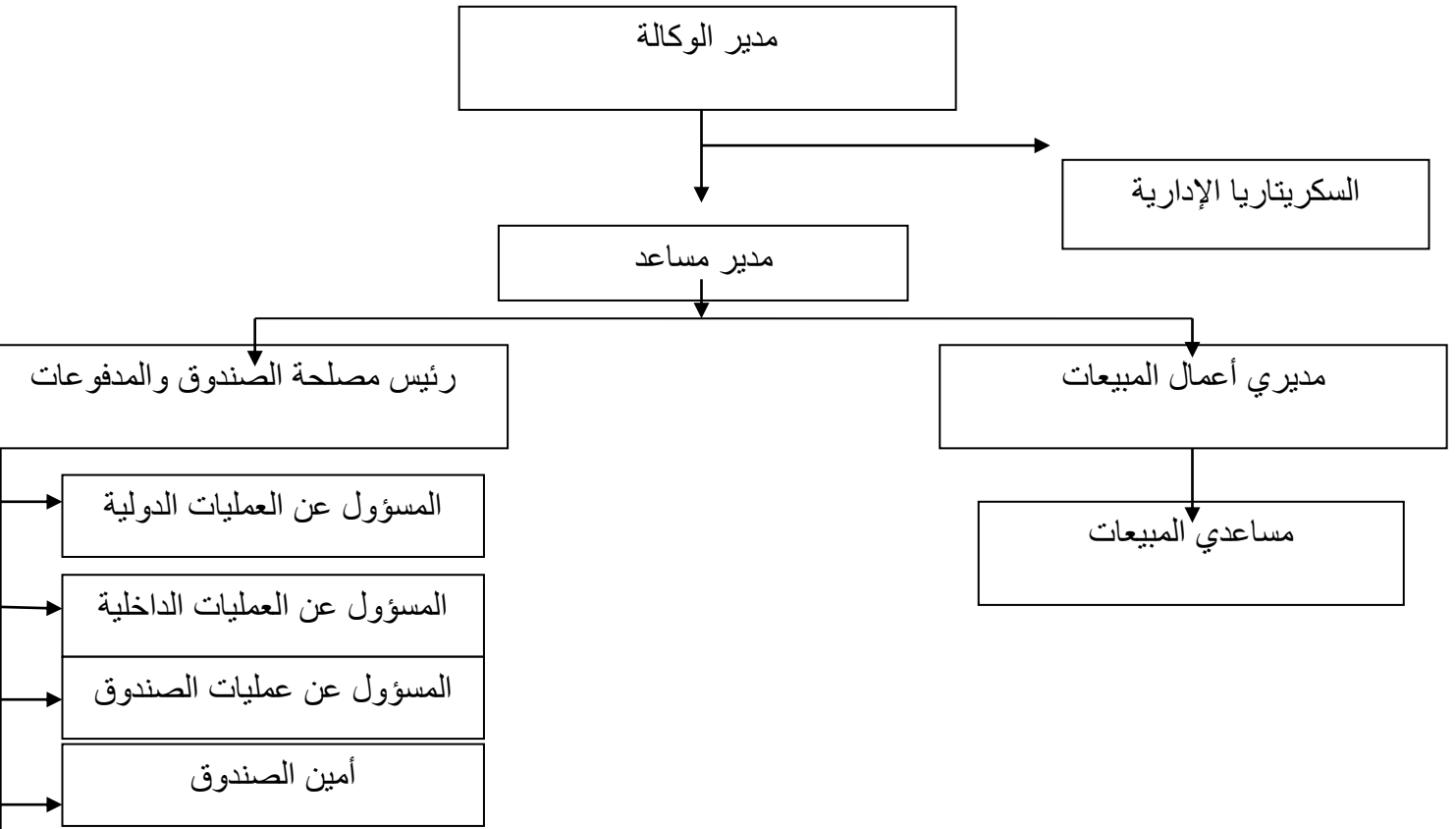
تقع وكالة برج بوعريريج محل الدراسة والحالة لرقم 329 في 96 شارع شريفي محمد حي الشهداء برج بوعريريج، تغير شعارها 7 ديسمبر 2017.

كما تقوم وكالة برج بوعريريج باستقبال الودائع والحصول في مقابلها على فوائد، كما تقوم بممارسة مختلف الأنشطة من إيداع وسحب الأموال ومنح القروض على اختلاف أنواعها وفقًا لشروط معينة، فتح الحسابات المختلفة، شراء الأوراق المالية، وهذا بتحقيق مجموعة من الأهداف.

#### ثانياً: الهيكل التنظيمي لوكالة برج بوعريريج

تتكون وكالة برج بوعريريج لبنك التنمية المحلية من عدة أقسام وفروع يمكن عرضها من خلال الهيكل التنظيمي التالي:

### الهيكل التنظيمي لوكالة BDL برج بوعرييج



شرح عناصر الهيكل:

#### 1 مدير الوكالة:

يسهر على إدارة وتسيير شؤون الوكالة كما يعتبر همزة وصل بين مختلف المصالح، حيث يقوم بإعلام العمال في حالة وجود قوانين وتغييرات جديدة، كما يقوم ببناء علاقات مع العملاء وتقديم المشورة لهم حول الخدمات وكذلك حل مشاكلهم، كما يقوم بتمثيل الوكالة في المجتمع المحلي كالمشاركة في الفعاليات المحلية ودعم المنظمات المحلية، وأيضا البقاء على إطلاع على الأحداث خاصة في الاتجاهات المالية، حيث يقوم بحضور المؤتمرات والندوات وكذا قراءة المنشورات المالية.

#### السكرتاريا الإدارية:

هي مجموعة من الأعمال التي تهدف إلى توفير المساعدة الإدارية داخل الوكالة، وتسعى إلى تزويد الإدارة بكافة المعلومات و البيانات التي تساهم في دعم بيئة العمل، كما تقوم بمتابعة البريد الوارد لوكالة البنك بشكل

يومي ،مع إرسال البريد الصادر عندما يكون جاهزا في الوقت لمحدد لذلك، وكذلك تقوم باستقبال الناس، أي الحرص على تنظيم المواعيد و التعامل مع الناس وفق لجدول يسمح لهم بزيارة مدير الوكالة ،وتقوم باستخدام الأجهزة المكتبية ،أي الحرص على تطبيق كافة العمليات و الوظائف الإدارية بالاعتماد على الأجهزة الإلكترونية.

#### مديري المبيعات:

يساعدون في استراتيجية المبيعات المصرفية والتسويق لوكالة البنك، يتمثل نطاقهم في الإشراف على تطوير وتنفيذ صيانة المنتجات والخدمات المصرفية للتأكد أنها تلبي احتياجات العملاء، وكذا إعطاء التعليمات لمساعد المبيعات، إنهم يعملون بشكل وثيق مع الإدارات الداخلية لضمان حسن سير عمليات البنك ورضاء العملاء.

#### مساعد المبيعات:

هم الذين يعرضون الخدمات المصرفية والائتمانية والتمويلية، التي تتمتع بها الوكالة وكذلك العوائد الاستثمارية (في حالة الودائع الاستثمارية أو المحافظ الاستثمارية) وشروط وامتيازات التعامل مع الوكالة.

#### رئيس مصلحة الصندوق والمبيعات:

يكون مسؤول على عدة أقسام ومسؤولين، هو من يتلقى التعليمات من مدير الوكالة ويوزع المهام على المسؤولين حسب التخصص، ففي وكالة برج بوعريريج هو مسؤول على أربعة مسؤولين هما:

- **المسؤول عن العمليات الدولية:** ويكون مسؤول عن العمليات المتعلقة بالاعتمادات والتحصيلات المستندية للاستيراد والتصدير.
- **المسؤول عن العمليات الداخلية:** ويكون مسؤول عن الرقابة الداخلية، لتأكد فعلية العمليات البنكية داخل الوكالة.
- **المسؤول عن عمليات الصندوق:** هو المسؤول عن أهم وأكثر الأقسام نشاطا وارتباطا بالعملاء والجمهور، يختص بتلقي الأموال النقدية التي يودعها العملاء، ودفع الأموال النقدية التي يسحبها هؤلاء العملاء بموجب شيكات أو أوامر دفع، وتحويل المبالغ المالية بكل أنواعها.

- أمين الصندوق: يقوم بعمليات الموازنة النقدية والجرد الشهري، الاحتفاظ بالوثائق والمستندات، إعداد التقارير حول العمليات المصرفية، ورفع التقارير حول عمليات الصندوق من مصاريف وإرادات يومية واستلام النقود والشيكات المودعة في الوكالة.

المبحث الثاني: دراسة حالة لتمويل مشروع استثماري من طرف بنك التنمية المحلية وكالة برج بوعرييج.

### المطلب الأول: الملف المطلوب لتمويل المشروع الاستثماري في بنك التنمية المحلية

(صاحب المشروع محل الدراسة).

قبل تطرق البنك لدراسة جدوى أي مشروع استثماري يطلب البنك ملف يحتوي على عدة وثائق أساسية لتزويد الخبير المكلف بالدراسة بالمعلومات الضرورية ويتكون هذا الملف من:

#### 1. طلب القرض:

قام طالب القرض بتقديم طلب خطي لوكالة برج بوعرييج لبنك التنمية المحلية، مبينا فيه نوع القرض المطلوب والمتمثل في قرض متوسط الأجل، بالإضافة إلى قيمته 365.988.756 دينار جزائري.

#### 2. تقديم الفواتير الشكلية:

يقدم طالب القرض فواتير إثباتيه شكلية من الموردين المراد التعامل معهم لاقتناء التجهيزات اللازمة للمشروع.

#### 3. عقد التأمين:

عن طريق إبرام عقد مع مؤسسة التأمين وخالي الضمانات المقدمة للبنك، ويجدد العقد كل سنة.

#### 4. تقرير تقييم الخبير للممتلكات:

تعيين خبير معتمد لتقييم ممتلكات المعروضة على البنك التابعة للمشروع المراد تمويله، مع أخذ الصور لها وتقديم تقرير بذلك، كما أن في مشروعنا محل الدراسة فقد قدر تقييم الخبير الضمانات التي قام بتعيينها بتكلفة إجمالية قدرها: 371.759.400 دينار جزائري.

#### 5. الميزانيات وجدول حسابات النتائج التقديرية وكذا لثلاث سنوات الأخيرة:

والهدف منها دراسة المشروع من الناحية التقنية الاقتصادية والناحية المالية.

## المطلب الثاني: الدراسة التقنية الاقتصادية للمشروع

بعد تقديم المقترح الملف المطلوب للوكالة، يقوم هذا الأخير بدراسة المشروع تقنيا واقتصاديا بهدف تسهيل عملية اتخاذ القرار، إذ تقوم هذه الدراسة بالتركيز على البيانات التالية:

### 1) البيانات الاقتصادية:

- أ- هوية المشروع:
- عنوان المشروع: وحدة تصنيع البولسترين
- التسمية الاجتماعية: EURL
- المالك: ن.ن
- فرع النشاط: تحويل البولسترين
- عنوان المشروع: المنطقة الصناعية 165 برج بوعريبرج
- طبيعة النشاط: إنتاجي

### ب- وصف النشاط:

يضمن هذا المشروع تحمل إنتاج مجموعة من أنواع البولسترين خاصة:

- البولسترين العازل
- بولسترين البناء (ألواح وجدران التقسيم)
- بولسترين التغليف
- بولسترين التزيين الداخلي

### ت- وصف المنتج والقدرة الإنتاجية:

تستخدم عملية تصنيع البولسترين الموسع القليل من الطاقة من خلال استهلاك القليل من المواد الخام، يتم الحصول على PSE من جزيئات الماء والستيرين، يأتي البولسترين على شكل كرات صغيرة القطر (من 0.2 إلى 3 ملم) وتحت تأثير بخار الماء والحرارة (المرحلة التالية من التمديد)، تتمدد الكرة إلى أن تصل إلى حوالي 50 ضعف من حجمها الأول. يمنحها هيكلها الخلوي الدقيق مقاومة ميكانيكية ممتازة. مما يعزز ثبات أدائها بمجرد توسيعه، يتكون البولسترين من 98% من الهواء و2% من المواد.



يمكن إنتاج هذه القدرات تعاقديا:

الإنتاج الساعي: 1.25 طن في الساعة

الإنتاج اليومي: 10 طن في اليوم

الإنتاج السنوي: 3500 طن في السنة

### ث- السوق المستهدف وتأثير المشروع:

يستهدف المشروع الحرفيين والشركات العاملة في قطاعات البناء والتعبئة والتغليف، يثيب تتراوح إن الطلب على منتجات المشروع هي في تزايد مستمر أكبر من العرض، فالحاجة إلى مادة البولسترين لا تزال لا تغطي السوق الوطني نظرا الى مستوى الاستثمارات في القطاع، حيث تتراوح معدلات تغطية السوق المحلية لمنتجات البولسترين:

25% للبولسترين المخصص للبناء .

10% للبولسترين المخصص للتعبئة المنتجات الإلكترونية و المواد الغذائية.

### ج- مكونات الاستثمار:

يتكون الاستثمار بشكل أساسي من:

- حظيرة الإنتاج

- الإدارة وصالة العرض

- نزل الحارس

- خزائين للمياه

أماكن نقل وتحميل المنتجات وكذلك يتكون من تركيبات والمتمثلة في:

• معدات الإنتاج:

- خط إنتاج متكامل لصناعة البولسترين

- مصعد

- معالجات

- مجمع مولد الكهرباء

• تثبيبات تقنية:

- الكهرباء .
- شبكة إطفاء الحريق .

ح- تكلفة الإنتاج:

157 748 710 دج.

موزعة كالتالي:

الجدول (03.01): يمثل تقييم الاستثمار.

3.000.000	التكاليف الأولية
302.733.600	قطعة أرض بمساحة 5100 م <sup>2</sup>
207.617.910	البناء والأشغال
133.369.575	معدات الإنتاج
41.334.877	التثبيبات التقنية
22.692.194	معدات أخرى
710.748.157	المبلغ الإجمالي (دج)

المصدر: مأخوذ بتصرف من وثائق البنك

خ- الآثار الاجتماعية والاقتصادية:

يساهم هذا المشروع:

تلبية حاجيات الحرفيين ورجال الأعمال وغيرهم من توفير كافة أنواع البولسترين.

خلق 50 فرصة عمل مباشرة.

إعادة إطلاق النشاط في القطاع التحويلي.

دفع الضرائب لميزانية بلدية برج بوعريريج.

د- حالة تقدم المشروع:

توفر قاعدة أرض بمساحة 5100 م<sup>2</sup>

الحصول على سجل تجاري

الحصول على كافة التفويضات الإدارية إجراء كافة الدراسات المتعلقة بالمشروع (رخصة البناء)

• **برنامج تنفيذ المشروع:**

يجب ألا يتجاوز وقت الإنجاز الإجمالي 16 شهرا من تريح قبول تقديم القرض ودفع المبلغ المتفق عليه.

• **التأثيرات البيئية:**

بعد دراسة الجدوى البيئية تم التوصل للآتي:

لا يمثل المشروع أي تأثير سلبي على البيئة، بسبب المستوى التكنولوجي العالي لمعدات الإنتاج المصممة.

**المطلب الثالث: الدراسة المالية للمشروع**

أجرت وكالة برج بوعريريج لبنك التنمية المحلية هاته الدراسة بهدف تشخيص الوضعية المالية للمقترض، إذ قامت بحساب أهم المؤشرات والنسب المالية مستندة في ذلك على جداول حسابات النتائج، وتبدأ عملية الدراسة المالية كما يلي:

أولاً: نسب المساهمة في المشروع:

1- تكلفة المشروع:

تقد التكلفة الإنتاجية للمشروع ب: 710.748.157 دينار جزائري.

2- هيكل التمويل:

الجدول (03.02): يمثل هيكل تمويل المشروعة

النسبة %	المبلغ	البيان
100	710.748.157	تكلفة الاستثمار الإجمالية
48	344.759.400	مساهمة صاحب المشروع
52	365.988.756	مساهمة البنك

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات البنك.

## ثانيا: الدراسة المالية للمشروع

تتركز هذه الدراسة على أهم العناصر التي تؤثر على مردودية المشروع والتي يجب توفرها ليقبل المشروع.

### 1- دراسة جدول حسابات النتائج التقديري:

تتعلق هاته الدراسة بالنتائج المالية التي يحققها المشروع خلال 5 سنوات المقبلة وهذا ما يمثله جدول حساب النتائج التقديري لهذا المشروع.

### الجدول(3.03): يمثل حسابات النتائج التقديري بالدينار الجزائري.

البيان	1	2	3	4	5
رقم الأعمال	485021500	489865625	494761251	499708863	504705952
استهلاك مشروع	-213046110	-241291160	-245650610	-249288545	-272587381
القيمة المضافة للاستغلال	271966390	248571465	249110641	250520318	232118571
فائض الاستغلال الخام	249286390	225211065	225049429	225496658	205843728
النتيجة العملياتية	187993145	1639117820	163756184	164203413	144550483
النتيجة المالية	-19481276	-19481276	-18010840	-14114585	-10250353
النتيجة العادية قبل الضريبة	168511869	144436544	145745344	150088828	134300130
النتيجة الغير عادية	-	-	-	-	-
النتيجة الصافية لسنة المالية	168511869	144436544	145745344	150088828	143300130

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات البنك.

نلاحظ من خلال الجدول المختصر لحساب النتائج أن رقم الأعمال في تزايد سنوي، وهذا يمثل جانب إيجابيا بنسبة للمشروع.

### 2- فترة الاسترداد:

فترة الاسترداد = الاستثمار المبدئي للمشروع / متوسط التدفقات النقدية

$$710\ 748\ 157 / 598\ 364\ 951.6 = 1.19$$

$$DR=1.19$$

إذا يمكنه إرجاع مبلغ القرض خلال سنة وشهرين، يعتبر بذلك قرض متوسط الأجل.

### 3- تقدير التدفقات النقدية للمشروع:

تعتبر هذه الدراسة أساسية لمعرفة قيمة التدفقات النقدية الحاصلة، وذلك من أجل المقارنة بين المصروفات والإيرادات، ويمكن دراسات التدفقات النقدية للمشروع من خلال الجدول التالي:

#### الجدول (04-03): يوضح التدفقات النقدية للمشروع.

البيان	1	2	3	4	5
النتيجة الصافية	168511869	144436544	145745344	150088828	143300130
مخصصات الإهلاك	61293245	61293245	61293245	61293245	61293245
التدفقات النقدية	229805114	435534903	642573492	780757813	903153436
التدفقات النقدي المجمعة	229805114	665340017	1307913509	2088671322	2991824758

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات البنك التنمية المحلية وكالة برج بوعرييج.

التدفق النقدي = النتيجة الصافية + الإهلاك.

التدفقات النقدية المتراكمة للسنة N = التدفق النقدي المتراكم للسنة (N-1) + التدفق النقدي للسنة N.

من الجدول السابق نلاحظ أن التدفقات النقدية موجبة والمشروع يحقق كذلك نتائج صافية موجبة، فهذا يعني أن البنك سيستفيد من هذه التدفقات، وهذا ما يجعل البنك يقبل مبدئياً تمويل المشروع.

وحسب معطيات البنك فالتكلفة المشروع الأولية تقدر ب: 157 748 710 دج، وهي أكبر من التدفقات النقدية المجمعة للسنة الأخيرة والذي يقدر ب: 2991824758 دج.

#### 4- تقدير صافي القيمة الحالية VAN:

بعد تحديد قيم التدفقات النقدية الصافية فإنه باستطاعتنا معرفة صافي القيمة الحالية للمشروع وفق الجدول التالي:

الجدول (05-03): يوضح صافي القيمة الحالية للمشروع.

السنة T	التدفق النقدي CF	التدفق النقدي المستحدث $CF(1+k)^{-t}$
التكلفة الابتدائية $I_0$	710748157	
1	229805114	208913740
2	435534903	359946200.8
3	642573492	482774975.2
4	780757813	533268091.7
5	903153436	560787226.4

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات البنك التنمية المحلية وكالة برج بوعرييج.

$$I_0=10\%$$

بناء على الجدول ومعادلة صافي القيمة الحالية يمكن حساب صاف القيمة الحالية كالآتي:

$$VAN = \sum Ri (1+t)^{-n} - I_0$$

$$(208913740+359946200.08+482774975.2+533268091.8+560787226.4)-710748157=143492077$$

بما أن صافي القيمة الحالية موجبة فيمكن القول أن المشروع مقبول.

مما سبق عرضه نستخلص أن:

- رقم الأعمال في تزايد سنوي؛

- التكاليف الاستثمارية تسترد في أقل من 5 سنوات؛

- التدفقات النقدية موجبة اعتبارا من السنة الأولى؛

- صافي القيمة الحالية أكبر من 0.

وبالتالي كل معايير التقييم التي قامت بها وكالة برج بوعرييج لبنك التنمية المحلية تعود بالإيجاب على

المشروع، بعد الدراسة التي قامت بها الوكالة قرر البنك بالموافقة على تمويل المشروع.

الختامة

من خلال الدراسة التي قمنا بها، وبالاعتماد على الإطار النظري تبين لنا أن إنجاز دراسة الجدوى قبل اتخاذ القرار الاستثماري أمر في غاية الأهمية، حيث تساعد صاحب في اتخاذ القرار الرشيد والأمثل، ولتجنب المخاطر المحتملة.

وتأسيساً على ذلك شملت الدراسة ثلاث فصول، في بداية الأمر تطرقنا إلى الإطار العام لدراسة الجدوى الاقتصادية مفهومها، أهميتها أهدافها مشاكل وصعوبات تطبيقها، كما قمنا كذلك على التعرف على أساسياتها ومهامها ومتطلبات ومجالات تطبيقها، وكذا أنواع دراسة الجدوى ومراحل تنفيذها.

أما الفصل الثاني فيتضمن عموميات حول المشروع الاستثماري كما تطرقنا فيه أيضاً إلى أساليب ومعايير تقييم المشروع الاستثماري وهي معايير التقييم في ظل ظروف التأكد وتتم بطريقتين، الأولى تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية لنقود، أما الثانية لا تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية لنقود، أما المعايير الأخر فكانت في ظل ظروف عدم التأكد وظروف المخاطرة، وكان الهدف من كل هذا التعرف على أهم معايير تقييم المشروع الاستثماري لاتخاذ القرار الاستثماري السليم.

أخيراً في الفصل الثالث المخصص لدراسة التطبيقية أرنا تقديم نظرة شاملة على بنك التنمية المحلية وكذا وكالة برج بوعرييج وكيفية تقييمها للمشاريع الإستثمارية قبل تمويلها والدراسات التي تقوم بها، أين تم دراسة مشروع استثماري المتمثل في وحدة إنشاء البولسترين.

وكانت الدراسة من الناحية الاقتصادية الفنية والمالية، وبعد ذلك تم تقييم المشروع الاستثماري من خلال الطرق المعتمدة من طرف الوكالة وهي فترة الاسترداد، التدفقات النقدية وصافي القيمة الحالية، وبعد التوصل إلى نتائج الدراسات اتضح بأن المشروع كل نتائجه مقبولة.

📌 **نتائج الدراسة:** من خلال ما تم عرضه في الدراسة من محاولتنا للإجابة على الإشكالية خلصنا إلى النتائج التالية منها نتائج تختبر صحة فرضياتنا:  
- تقييم المشاريع الإستثمارية لا يعتمد على طريقة واحدة، وإنما يتطلب التكامل بين مختلف معايير وأساليب التقييم.



- تساعد دراسة الجدوى المالية على اتخاذ قرار التمويل وترشيد الاستثمار وتوجيهه إلى أفضل المشاريع الإستثمارية.

- يعتمد البنك على إجراء عمليات متكررة للمشاريع تتمثل بدراسة الملفات بالاعتماد على الدراسات الاقتصادية التي يأتي بها صاحب المشروع

- تقييم المشروع الاستثماري يحتاج إلى بدائل مختلفة ومتنوعة.

- تعتبر عملية إعداد تقديرات التدفقات النقدية المتوقعة أهم خطوة عند تقييم المشروعات الإستثمارية بسبب اعتمادها جميع معايير وأساليب التقييم.

- تعتبر دراسة الجدوى المالية كمستند يثبت ربحية المشروع وجدارته الائتمانية، ومحفز للمؤسسات المالية من أجل اتخاذ قرار التمويل، فبعض البنوك والمؤسسات المالية لا تمنح القروض ولا تقوم بتمويل المشاريع الاستثمارية إلا بعد دراسة الجدوى المالية، وبالتالي تصبح دراسة الجدوى المالية أحد الضمانات الهامة التي تكفل استرداد القرض.

- من خلال الدراسة الميدانية وجدنا أنا هناك الاهتمام بالدراسة التفصيلية للمشروع المراد تمويله ولكن كانت الدراسة التقنية تأخذ النسبة الأكبر من التفصيل.

- تقييم المشروع الاستثماري يقوم على عدة بدائل مختلفة تأخذ كل نتائجها بعين الاعتبار.

✚ الاقتراحات: هناك بعض الاقتراحات التي يمكن أن نقدمها:

- لا بد للشركات والمؤسسات المالية أن تعطي لدراسة وتقييم المشروع الاستثماري قبل اتخاذ القرار له أهمية كبيرة لأنها تعتبر من أصعب المهام.

- يجب وضع أشخاص ذو خبرة لدراسة الجدوى التفصيلية للمشروع، وإنشاء مكاتب متخصصة في ذلك.

- الأخذ بعين الاعتبار المخاطر وعدم التأكد في عملية التقييم، لأن أي خطأ يسبب خسارة كبيرة.

- على كل مستثمر قبل القيام بأي مشروع استثماري القيام بدراسة جدوى اقتصادية متكاملة من كل الجوانب، والتي تضمن له عدم الدخول في مشروع فاشل.

- ضرورة دراسة كل الجوانب المتعلقة بالمشروع الاستثماري بدقة وعناية ومحاولة تجنب الأخطاء فأي خطأ يؤدي ذلك إلى الخروج من بنتائج غير صحيحة تؤدي بصاحبها إلى فشل المشروع وحتى الإفلاس.

رغم أهمية دراسة الجدوى المالية إلى أنه يجب عدم النظر إليها كضمان كامل لنجاح المشروع، فهي تعتبر مؤشرات تقديرية فقط.

- ضرورة تعزيز توفير كل المعلومات الواجبة للقيام بدراسة الجدوى على أحسن مما يمكن، وتقادي وجود الغموض للوصول إلى التمكن من أخذ قرار استثماري رشيد.

+ **آفاق الدراسة:** لا شك أنه رغم الجهد المبذول في إتمام هذا البحث، فإن هذا الأخير لا يخلو من النقائص بسبب عدم قدرتنا على تناول كل نواحي الموضوع بالتفصيل، إلا أنه يمكن أن يكون هذا البحث جسرا يربط بين بحوث سبقت فأضاف إليها بعض المستجدات، لإثرائها وبعثها من جديد، وبحوث مقبلة كتمهيد لمواضيع يمكنها أن تكون إشكالية لأبحاث أخرى نذكر منها:

- تقييم المشاريع بأساليب بحوث العمليات.

- عواقب القيام بدراسة الجدوى داخل مناخ استثماري متقلب.

- دراسة الجدوى الاقتصادية كأداة لترشيد الإنفاق الاستثماري العام.

# قائمة المرجع

## المراجع باللغة العربية

## أولاً: الكتب

- 1- ابو طير محمد منصور، التسويق في المنشآت الصغيرة، الاردن: دار غيداء للنشر والتوزيع، (2014).
- 2- اسلام محمد الناقه، ريادة الاعمال، الأردن، دار اليازوري عمان، (2023).
- 3- انعام محسن حسن الزويلف، المحاسبة الادارية. الأردن، دار اليازوري للنشر والتوزيع، (2022).
- 4- ايهاب عيسى المصري، وعامر طارق عبد الرؤوف. صناعة واتخاذ القرار، الأردن، مؤسسة طبية للنشر والتوزيع، (2016).
- 5- ثابة عدنان النعيمي، ورشيد فؤاد التميمي، الادارة المالية المتقدمة، الأردن، دار اليازوري للنشر والتوزيع، (2019).
- 6- حمد عيسى خلفان، ادارة الاستثمار والمحافظ المالية، الأردن، المنهل عمان، (2016).
- 7- دريد كمال آل شيب، ادارة مالية شركات متقدمة، الأردن، اليازوري للنشر والتوزيع، (2016).
- 8- زينب صالح الأشرح، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، الأردن، المنهل، (2016).
- 9- سنان الموسوي، الادارة المعاصرة، الأردن، المنهل للنشر والتوزيع عمان، (2004).
- 10- طاهر عبد الله، الاستثمار في الاردن فرص وافاق، الأردن، المنهل للنشر والتوزيع، (2002).
- 11- طوقانعامر، الاستثمار واسواق راس المال ودراسات الجدوى. لبنان: دار البيروني للنشر والتوزيع بيروت. (2018).
- 12- عاطف عبد الله المكاوي، القيادة الإدارية، الاردن: مؤسسة طبية للنشر والتوزيع. (2013).
- 13- عامر طوقان، الاستثمار واسواق راس المال ودراسات الجدوى. مصر: المركو القومي للإصدارات القانونية القاهرة طبعة 1. (2016).
- 14- عبد الحليم رضوان، الموجز التسويقي، الطبعة الأولى، (2023)
- 15- عبد العظيم حمدي، دراسات الجدوى الاقتصادية في البنوك الإسلامية، مصر: المعهد العالي للفكر الاسلامي القاهرة، (1996).
- 16- عصام فتحي، واحمد زيد، تقييم المشروعات التنموية والاجتماعية. الاردن: اليازوري للنشر والتوزيع عمان. (2020)
- 17- عطف وليم اندراوس، دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات، مصر: دار الفكر الجامعي الاسكندرية. (2007)
- 18- علي فلاح الضلعين، مصطفى يوسف الكافي، واللحام محمود عزة. (2017)، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشاريع، الاردن: الاعصار للنشر والتوزيع عمان الطبعة الاولى.
- 19- عوض الله عبد المنع، مقدمة في دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية. مصر: دار الفكر العربي القاهرة، (1993).

- 20- الفاتح محمد، ومحمود بشير المعربين، التمويل الاستثماري في الاسلام. مصر: الاكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، المنهل (2018).
- 21- الفضل مؤيد، تقديم ادارة المشروعات المتوسطة والكبيرة، عمان: مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع الطبعة الاولى. (2009).
- 22- كاظم جاسم العيساوي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، الاردن: المنهل الطبعة الاولى عمان. (2013).
- 23- كافي مصطفى يوسف، تقنيات دراسة الجدوى الاقتصادية، الاردن: المنهل للنشر والتوزيع عمان. (2013).
- 24- الكيداوي طلال، تقييم القرارات الاستثمارية، الاردن: دار اليازوري العلمية عمان. (2008).
- 25- ليلي الالفلي. القائد واتخاذ القرارات الادارية. مصر: دار التعليم الاجتماعي الاسكندرية. (2023).
- 26- محمد الفاتح محمود المعربين، الاساليب الكمية في ادارة الاعمال. الاردن: دار الحنان للنشر والتوزيع عمان. (2017).
- 27- محمد أيمن عزت الميداني، الادارة التمويلية في الشركات. السعودية: مكتبة العبيكان الرياض (2015).
- 28- محمد ساحلي، التقييم المالي للمشاريع. الاردن: مركز الكتاب الأكاديمي. (2019).
- 29- محمد شاهين، تحليل وتقييم محافظ الأوراق، مصر: دار حمير للنشر القاهرة. (2017).
- 30- محمد عثمان اسماعيل حميد، اساسيات الجدوى الاقتصادية وقياس مخاطر الاستثمار. مصر: دار النهضة العربية للنشر القاهرة. (2012).
- 31- محمد محمود العجلوني، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات. الاردن: دار العاروري العلمية للنشر والتوزيع عمان الطبعة 1. (2010)
- 32- مخمد غياث شيخة، الاستثمار، سوريا: دار الرسلان للطباعة والنشر. (2022).
- 33- مصطفى كافي يوسف، تقنيات دراسة الجدوى الاقتصادية. الاردن: المنهل عمان. (2009).
- 34- مصطفى محمود بوبكر، دليل اعداد دراسات جدوى المشروعات وتحقيق فعاليات القرار الاستثمارية. مصر: دار الجامعية الابراهيمية. (2000).
- 35- معراج عباس هوارى، القرار الاستثماري في ظل عدم التأكد والازمة المالية، الاردن: المنهل للنشر والتوزيع عمان. (2013).
- 36- معراج، عباس هوارى، القرار الاستثماري في ظل عدم تأكد والازمة المالية. الاردن: المنهل عمان. (2013).
- 37- مؤيد عبد الحسين الفصل، نظرية اتخاذ القرار، الاردن: المنهل عمان. (2013).
- 38- نمر داود نعيم، دراسة الجدوى الاقتصادية، الاردن: دار البداية للنشر الطبعة الاولى. (2011).
- 39- هناء احمد شوقي نتيجة، المشروعات الصغيرة، المملكة العربية السعودية: الاكليل للنشر والتوزيع. (2016).

- 40- هيثم عبد الله دنيا، اصول التخطيط الاستراتيجي، الاردن: اليازوري للنشر والتوزيع عمان، (2016).
- 41- هيثم عبد الله ذيب، اصول التخطيط الاستراتيجي، مصر: كاتب للنشر والتوزيع، (2016).
- 42- ولاء حسين زريق، دراسة الجدوى التمويلية ومعايير التقييم التقليدية، جامعة المنارة كلية إدارة الأعمال. (2019).
- 43- وليد صيام، الاستثمار، الاردن: المنهل عمان. (2002).
- ثانيا: الرسائل الجامعية**
- 1- اسماء درسي، تقييم المشاريع الاستثمارية، الجزائر: جامعة الجزائر 3 كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير. (2017).
- 2- ايدر خديجة، وهاجر سومي، واقع تطبيق تقييم المشاريع الاستثمارية في المؤسسات المالية. الجزائر: جامعة ادرار كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير. (2017)
- 3- بن جلول خالد، مطبوعة نظرية اتخاذ القرار النسخة النهائية، الجزائر: جامعة 8 ماي 1945 قالمة قسم العلوم الاقتصادية. (2019)
- 4- حيزية زايد، تقييم المشاريع الاستثمارية محاضرة، القليعة، الجزائر: المدرسة العليا للإحصاء والاقتصاد التطبيقي. (2021)
- 5- خيرة مجدوب، تقييم المشاريع، تيارت: جامعة ابن خلدون تيارت كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية. (2017)
- 6- رياض بالعجين، دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية، تيارت: قسم علوم التسيير. (2019).
- 7- سفيان دفوف، نظرية اتخاذ القرار، سطيف: جامعة فرحات عباس. (2022).
- 8- الطالب فتحي، هميه دراسة الجدوى المالية في تمويل المشاريع الاستثمارية. بسكرة: كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير. (2013).

#### المراجع باللغة الأجنبية

- 1- Drone, R. (1997). Économique de l'ingénieur. Canada : école polytechnique de Montréal.
- 2- Rassie, F. (2007). Gestion financière à long terme. Canada : université du Québec.

#### المواقع الإلكترونية

(2017). تم الاسترداد من <https://uomustansiriyah.edu.iq>


الملاحق

الملحق رقم 01:

EURL	Etude technico-économique
<b>1.6.1- Programme de réalisation du projet :</b>	
Le délai de réalisation global ne doit pas excéder seize (16) mois à compter de la notification de l'accord de crédit et du paiement de l'avance prévue au contrat de fourniture des équipements de production.	
<b>1.7 IMPACTS SUR L'ENVIRONNEMENT</b>	
L'activité projetée ne présente aucun impact négatif sur l'environnement du fait du niveau des technologies élevé des équipements de production conçus.	
<b>2 - PRESENTATION DE L'UNITE</b>	
Le projet de création d'une unité de fabrication de polystyrène a été initié par Mr. NAIDJI Nouredinne dans le courant du premier semestre 2018 et ce, après une étude de maturation relative au marché pour les deux prochaines décennies.	
<b>2.1 FICHE TECHNIQUE DU PROJET</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Capacité de production : 3 500 T/ An en deux équipes.</li> <li>• Produits : tous types de polystyrène.</li> <li>• Nombre d'emplois : 50                             <ul style="list-style-type: none"> <li>Dont :                                     <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 32 : exécution</li> <li>✓ 16 : maîtrise</li> <li>✓ 02 : encadrement</li> </ul> </li> </ul> </li> <li>• Délai de réalisation : 16 mois.</li> <li>• Montant de l'investissement : 710 748 157 DA</li> </ul>	
<b>3 - AGREGATS FINANCIERS</b>	
<b>3.1 – RUBRIQUES DE L'INVESTISSEMENT</b>	
✓ Frais préliminaires	: 3.000.000 DA.
✓ Terrains	: 302.733.600 DA
✓ Bâtiments et génie - civil	: 207 617 910 DA
✓ Equipements de production	: 133 369 575 DA
✓ Installations techniques	: 41 334 877 DA
✓ Autres équipement	: 22 692 194 DA
<b>TOTAL INVESTISSEMENT</b>	<b>: 710 748 157 DA</b>



الملحق رقم 02:

<b>EURL AITECH ALGERIE</b>	<i>Etude technico-économique</i>		
<b>3.2 – STRUCTURE ET MODE DE FINANCEMENT</b>			
<b>Financement Bancaire : (CMT)</b>			
Le promoteur souhaite un concours bancaire aux conditions en vigueur pour financer les rubriques: Equipements de production e à hauteur de 100%, et une partie de la construction .			
Montant du crédit sollicité : 365 988 756 DA			
<b>Répartition du crédit par rubrique :</b>			
Rubrique équipements de production : 1 115 037 USD (1usd=119.61DA)			
Montant Crédit :	133 369 575 DA		
Ascenseur : 53 800 USD :	6 435 018 DA		
Groupe électrogène :	8 316 000 DA		
Installation technique (électricité et incendie)	41 334 877 DA		
Chariot élévateur :	7 941 176 DA		
Les montant des travaux reste à réalisés : 168 592 110 DA			
Montant total du crédit : 365 988 756 DA			
<b>Conditions :</b>			
✓ Délai de remboursement : 5+2 années.			
			
<b>3.3 – APPORTS DU PROMOTEUR</b>			
<b>RUBRIQUES</b>	<b>MONTANTS (DA)</b>	<b>%</b>	<b>OBSERVATIONS</b>
Frais préliminaires	3.000.000	100	Numéraires
Terrain	302.733.600	100	Nature
Bâtiments et G.C	39.025.800	18	Nature
<b>TOTAL (DA)</b>	<b>344.759.400</b>	<b>48%</b>	-



الملحق رقم 04:

**4.3- Dotations aux amortissements :**

Les délais d'amortissement conventionnels varient de cinq (05) années pour les frais préliminaires à dix (10) années pour les équipements, les installations et les moyens de transport et de manutention et à vingt (20) années pour les bâtiments et le Génie civil.

Rubriques	Valeur (DA)	Durée	Annuité
Equipements de production	133 369 575	10	13 336 957
Installations techniques	41 334 877	10	4 133 487
Bâtiments et G.C	207 617 910	20	41 523 582
Autres	22 692 194	10	2 269 219
<b>TOTAL</b>	<b>405 014 556</b>	<b>/</b>	<b>61 293 245</b>

En optant pour un amortissement linéaire, qui demeure le cas le plus défavorable pour le promoteur, la dotation annuelle aux amortissements est de 61 293 245 DA/an.

**5 - TABLEAU DES COMPTES DE RESULTATS (TCR)**

**5-1 : LES PRODUITS D'EXPLOITATIONS**

**Production journalière :**

La production peut-être constituée de plusieurs produits , le polystyrène pour murs de construction est le plus demandé par les professionnels du bâtiment .

**Polystyrène :**

Production journalière moyenne : 10 tonnes/j.

Chiffre d'affaire journalier en HTVA (Année 1) : 1.385.750 DA.

Nombre de jours ouvrables par année : 350 jours

Chiffre d'affaire annuel en HTVA : 485.012.500 DA

La matière première est composée du styrène et du pentane



**5-2 : LE CHIFFRE D'AFFAIRE**

Désignations	AN.1	AN.2	AN.3	AN.4	AN.5
Chiffre Affaire	485.012.500	489.862.625	494.761.251	499.708.863	504.705.952
Matière Cons.	194.005.000	195.945.050	197.904.500	199.883.545	201.882.238

# فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
-	الإهداء
-	شكر وعرهان
I	ملخص الدراسة
II	قائمة المحتويات
III	قائمة الجداول
V	قائمة الأشكال
VI	قائمة الملاحق
أ-ر	مقدمة
<b>الفصل الأول: الإطار العام لدراسة الجدوى الاقتصادية</b>	
05	تمهيد
06	المبحث الأول: أسس حول دراسة الجدوى
06	المطلب الأول: مفهوم دراسة الجدوى الاقتصادية
07	المطلب الثاني: أهمية وأهداف دراسة الجدوى الاقتصادية
11	المطلب الثالث: صعوبات إجراء وتطبيق دراسات الجدوى
14	المبحث الثاني: دراسة الجدوى الاقتصادية أساسيات، مهام، متطلبات وأنواع
14	المطلب الأول: أساسيات ومهام دراسة الجدوى الاقتصادية
15	المطلب الثاني: متطلبات دراسة الجدوى الاقتصادية ومجالات تطبيقها
18	المطلب الثالث: أنواع دراسة الجدوى الاقتصادية ومرآحها
35	خلاصة الفصل الأول
<b>الفصل الثاني: المشاريع الاستثمارية</b>	
38	تمهيد
39	المبحث الأول: عموميات حول المشروع الاستثماري
39	المطلب الأول: مفهوم المشروع الاستثماري وأهدافه
41	المطلب الثاني: عملية تقييم المشروع الاستثماري

43	المطلب الثالث: البيانات اللازمة لتقييم والعوامل المؤثرة في ذلك
48	المبحث الثاني: أساليب ومعايير تقييم المشروع الاستثماري
48	المطلب الأول: معايير تقييم المشروع الاستثماري في ظل ظروف التأكد
55	المطلب الثاني: معايير تقييم المشروع الاستثماري في ظل ظروف عدم التأكد
58	المطلب الثالث: معايير تقييم المشروع الاستثماري في ظل ظروف المخاطرة
67	خلاصة الفصل الثاني
<b>الفصل الثالث: الإطار التطبيقي لموضوع الدراسة</b>	
70	المبحث الأول: نظرة عامة حول بنك التنمية المحلية.
70	المطلب الأول: تعريف بنك التنمية المحلية (BDL)
71	المطلب الثاني: خصائص، مهام، وأهداف بنك التنمية المحلية
73	المطلب الثالث: وكالة برج بوعريريج
76	المبحث الثاني: دراسة حالة لتمويل مشروع استثماري من طرف بنك التنمية المحلية وكالة برج بوعريريج.
76	المطلب الأول: الملف المطلوب لتمويل المشروع الاستثماري في بنك التنمية المحلية (لصاحب المشروع محل الدراسة).
77	المطلب الثاني: الدراسة التقنية الاقتصادية للمشروع
80	المطلب الثالث: الدراسة المالية للمشروع
84	الخاتمة
88	قائمة المراجع
92	الملاحق
97	فهرس المحتويات

