



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة محمد البشير الابراهيمي - برج بوعرييج -  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم التسيير



مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي  
ميدان: علوم اقتصادية، والتسيير وعلوم تجارية  
شعبة: علوم التسيير  
تخصص: إدارة مالية

#### الموضوع

دور دراسة الجدوى الاقتصادية في اتخاذ القرارات الاستثمارية  
دراسة حالة مؤسسة كوندور.

إشراف الأستاذ (ة)  
بوعافية سمير

إعداد الطلبة:  
- أوحيدة طارق  
- بن ترعة فواز





الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة محمد البشير الابراهيمي - برج بوعريريج -  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم الاقتصادية



شعبة: علوم التسيير  
تخصص: إدارة مالية

الموضوع

دور دراسة الجدوى الاقتصادية في اتخاذ القرارات الاستثمارية  
دراسة حالة مؤسسة كوندور.

إشراف الأستاذ (ة)  
بوعافية سمير

إعداد الطلبة:  
\_ أوحيدة طارق  
\_ بن ترعة فواز

السنة الجامعية: 2021 - 2022

## الاهداء

أهدي ثمرة هذا الجهد المتواصل الى كل من كان مساهما و لو بجزء صغير في دفعي الى طريق النجاح و الى كل من قدم لي النصيحة و العزيمة طيلة مساري الدراسي و الى كل من كان ينتظر هذه اللحظات ليفتخر .

الى أبي وأمي الغاليين

الى من ربياني صغيرا و علماني صغيرا و كبيرا ؛ و الى من تربعوا عرش قلبي،

وإلى من هم نور عيني و حياتي و الى من هم أعلى في الوجود

الى اخوتي و اخواتي

الى من عشنا معهم الطفولة و السعادة ، الى من كانوا قدوة لي .

الى أصدقائي وزملائي

الى من أعانونا بأفكارهم و توجيهاتهم و طيبتهم و اخلاصهم .

الى أساتذتي الكرام

الى من لم يبخلوا علينا بالعلم و النصيحة و الفكر .

شكر وتقدير

الحمد لله الذي لا يبلغ مدحه القائلون، ولا يحصي نعماه العادون، ولا يؤدي حقه المجتهدون.

أحمد الله عز وجل على لطفه وعونه أن أكرمني لإتمام هذه الدراسة فليس عندي شيء، ولا مني شيء، فالفضل والمنة والحمد لله وحده، القائل في كتابه العزيز " وإذا تآذن ربكم لأن شكرتم لأزيدنكم"، وصلى الله على النبي المبعوث رحمة للعالمين محمد ابن عبد الله القائل " من لم يشكر الناس فلم يشكر الله".

في البداية يطيب لي أن أتقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى من شرفني بمتابعة هذه الدراسة وكانت توصياته بمثابة النور الذي اهتديت به لا تمامها أستاذي الفاضل الأستاذ / بوعافية سمير حفظه الله .

كما أتوجه بجزيل الشكر والتقدير إلى لجنة المناقشة .

### ملخص البحث:

تهدف هاذة الدراسة الى تبيان ومعرفة الدور الاساسي لدراسة الجدوى في اتخاذ القرار الاستثماري في اطار دراسة حالة مؤسسة اقتصادية لصناعة وحدات التهوية condor ببحر بوعريرج ، والتعرف اكثر على دور دراسات الجدوى الاقتصادية وتطبيقها على ارض الواقع والعوامل التي تحكمها من جهة ومن جهة اخرى تسليط الضوء على مختلف المعايير المستخدمة في المفاضلة بين العديد من المشاريع الاستثمارية المقترحة بالإضافة الى ابراز اهمية دراسة الجدوى الاقتصادية في ترشيد القرار الاستثماري .

لهذا تم اختيار مؤسسة condor لصناعة معدات تهوية لفترة زمنية تقديرية تمتد من 2016 الى 2021

لخصت نتائج الدراسة الى ان دراسة الجدوى الاقتصادية تعتبر أداة مهمة في عملية تقييم ومعرفة صلاحية المشروع الاستثماري من عدمه، فكل قرار استثماري يتوقف على طرق اختيار البدائل والمكونات لتقييم الجدوى الاقتصادية .  
الكلمات الافتتاحية : جدوي اقتصادية ،قرار استثماري، القيمة الحالية الصافية، الربحية، فترت استرداد، المعدل العائد الداخلي .

### Research Summary:

This study aims to clarify and know the main role of the feasibility study in making the investment decision within the framework of a case study of an economic institution for the manufacture of condor ventilation units in Bordj Bou Arreridj , and to know more about the role of economic feasibility studies and their application on the ground and the factors that govern them on the one hand and on the other hand shed light on the various The criteria used in the comparison between many of the proposed investment projects, in addition to highlighting the importance of the economic feasibility study in rationalizing the investment .decision

That is why condor was chosen to manufacture ventilation equipment for an estimated period of time from 2016 to 2021

The results of the study summarized that the economic feasibility study is an important tool in the process of evaluating and knowing the viability of the investment project or not.

**Key words:** economic feasibility, investment decision, net present value, profitability, payback period, internal rate of return.

قائمة المحتويات:

I	الاهداء .....
II	الشكر .....
III	الملخص .....
IV	قائمة المحتويات .....
V	قائمة الجداول .....
VI	قائمة الاشكال .....
VII	المقدمة .....

الفصل الاول: الادبيات النظرية والتطبيقية لدراسة جدوى وتقييم المشاريع.

4	تمهيد .....
5	المبحث الاول: ماهية دراسة الجدوى .....
5	المطلب الاول: التطور التاريخي لدراسة الجدوى .....
6	المطلب الثاني: مفهوم دراسة الجدوى .....
7	المطلب الثالث: انواع دراسة الجدوى .....
9	المطلب الرابع: مبادئ واهمية دراسة الجدوى .....
12	المبحث الثاني: ماهية القرارات الاستثمارية .....
12	المطلب الاول: مفهوم واهمية القرار الاستثماري .....
13	المطلب الثاني: المقومات والمبادئ الاساسية للقرار الاستثماري .....
14	المطلب الثالث: انواع القرارات الاستثمارية .....
15	المطلب الرابع: العوامل المؤثرة على اتخاذ القرار الاستثماري .....

17	.....المبحث الثالث: طرق ومعايير تقييم المشاريع الاستثمارية.....
18	.....المطلب الاول: معايير تقييم المشاريع في ضل التأكد.....
22	.....المطلب الثاني: معايير تقييم المشاريع في ضل عدم التأكد.....
26	.....المطلب الثالث: معايير تقييم المشاريع في ضل المخاطرة.....
28	.....خلاصة الفصل.....

### الفصل الثاني : الدراسة الميدانية

30	.....تمهيد.....
30	.....المبحث الاول: تقديم المؤسسة محل الدراسة (condor).....
31	.....المطلب الاول: نشأة المؤسسة وتعريفها.....
33	.....المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للمؤسسة.....
35	.....المطلب الثالث: مهام واهداف المؤسسة.....
37	.....المبحث الثاني: دراسة الجدوى الاقتصادية لمشروع استثماري في شركة condor.....
38	.....المطلب الاول: تقديم المشروع.....
38	.....المطلب الثاني: طرق تقييم المردودية الاقتصادية للاستثمار وفق معيار حالة التأكد.....
40	.....المطلب الثالث: طرق تقييم المردودية الاقتصادية للاستثمار وفق حالة المخاطرة.....
42	.....المطلب الرابع: معيار تحليل الحساسية (صافي القيمة الحالية).....
48	.....خلاصة الفصل.....
50	.....الخاتمة.....



قائمة الجداول :

الرقم	العنوان	الصفحة
(2-2)	تحديد فترة الاسترداد	35
(3-2)	تحديد معدل العائد الداخلي	37
(4-2)	الظروف المتوقعة و المحتملة لصافي قمة الحالة	38
(5-2)	حالات الطلب للمشاريع مع الحات احتمالية	39
(6-2)	تحليل الحساسية لمشروع استخدام الحالات الاحتمالية	42-41
(7-2)	تحليل حساسية للمشروع باستخدام طريقة النسب مئوية لتغير معدل الخصم وصافي تدفق	43-42
(8-2)	نتائج الرقمية دليل الحساسية	45

قائمة الاشكال:

الرقم	العنوان	ا
(2-1)	العوامل المؤثرة على القرار الاستثماري	14
(1-2)	الهيكل التنظيمي لمؤسسة كوندور	31
(2-2)	شجرة القرار للظروف المتوقعة محتملة	38
(3-2)	شجرة القرار استراتيجية بناء وحدة الإنتاج.	39
(4-2)	منحنى بياني لتحليل الحساسية لمشروع صناعية مدرات الشهرية	44



مقدمة

ان تطور الذي وصلت إليه الدول المتقدمة و ما تحفو من نمو اقتصادي و فير ، جعل الدول النامية تدرك ان السبيل الوحيد للتنمية الاقتصادية هو إقامة مشاريع استثمارية واستغلال ثروتها على احسن وجه و يتركز ذلك على توفر معطيات احصائية دقيقة و معرفة وافية لتغيرات المستقبلية لذلك فان اختيار نجاعة المشروع استثماري اقتصادي يتطلب دراسة العوامل المؤثرة فيه وهذا ما يسمى اقتصاديا بدراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع الاستثماري حيث تتعدد وتنوع الفرص الاستثمارية امام المستثمرين وتختلف الناتج المحتملة لها من فرصة أخرى لذا يعتبر قرار الاستثمار من بين اصعب القرارات التي تواجه المستثمرين ومن هنا تبرز أهمية دراسة جدوى او التحليل في اتخاذ القرارات الاستثمارية و الاهتمام بكل الدراسات المتعلقة به لذا قبل اتخاذ القرار الاستثماري و التطرق اليه لابد من دراسة تفصيلية بعد ذلك تأتي دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع لتقوم بتقديم تدفقاته المالية او النقدية الداخلية منها و الخارجية وتحديد هيكله التمويلي الأمثل كما تمكن هذه الدراسة من اختيار المشروع الناجح من بين البدائل المقترحة كما تم أيضا تحديد مصادر الأموال المطلوبة لإنشائه وتشغيله بالقدر الكافي وفي الوقت المناسب من جهة ومعرفة العوائد المتوقع تحقيقها على مدى عمره الافتراضي و باقل درجة مخاطر وعدم التأكد مرة أخرى.

ومن خلال هذه الدراسة سنحاول معالجة إشكالية القيام بدراسات الجدوى وتطبيق معايير التقييم المختلفة خاصة المتعلقة بدراسة الجدوى الاقتصادية في عملية اتخاذ القرار الاستثماري في الواقع العملي ، ومن خلال ما تقدم يمكننا طرح إشكالية البحث في السؤال المحوري التالي :

- ما هو دور دراسة الجدوى الاقتصادية في اتخاذ القرارات الاستثمارية ؟

وانطلاقا من الإشكالية الرئيسية يمكننا طرح التساؤلات الفرعية التالية:

- ماهي دراسات الجدوى الاقتصادية التي تدعم صناعة القرار الاستثماري ؟
- ماهي الطرق و الاساليب المستخدمة في تقييم دراسات الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية؟

فرضيات:

للإجابة عن التساؤلات الفرعية تم طرح الفرضيات التالية :

- تكمن أهمية علمية التقييم في دراسة الجدوى الاقتصادية في أنها أساس فشل أو نجاح المشروع

الاستثماري .

- تقديم دراسة الجدوى الاقتصادية كمستند يثبت ربحية المشروع ومردودية وجدارته الائتمانية من أجل

القيام به في أرض الواقع واتخاذ قرار التمويل .

أهمية الدراسة : تهدف هذه الدراسة إلى :

تستمد هذه الدراسة أهميتها من ما تمثله دراسة الجدوى الاقتصادية بالنسبة لاتخاذ القرارات الاستثمارية ، حيث تقدم أحد المقومات الأساسية لتنفيذ مشاريع ناجحة وواحدة من أهم الأدوات التي تدعم القدرة على اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة في ضوء الظروف الاقتصادية المتغيرة ومدى أهمية المشاريع الاستثمارية في تحريك التنمية الاقتصادية .

أهداف الدراسة : تهدف الدراسة إلى :

- محاولة فهم خطوات اجراء دراسة الجدوى الاقتصادية.
- ابراز دور دراسة الجدوى الاقتصادية في اتخاذ قرار تمويل المشاريع الاستثمارية .
- ابراز مختلف الطرق والمعايير التي من خلالها تتم عملية تقييم المشاريع الاستثمارية.
- تزويد المستثمر بآليات الدراسة وملتزمات المعلومات وبيانات المساعدة في الدراسة و اتخاذ القرارات الصائبة والمربحة.

أسباب اختيارالموضوع : من بين الأسباب والتي كانت دوافعها لاختيار هذا الموضوع نذكر مايلي :

- يرتبط هذا الموضوع ارتباط وثيق بتخصص إدارة المالية .
- الميل الشخصي الى الموضوعات المتعلقة بالاستثمارات.
- الأهمية المتزايدة التي يحظى بها الموضوع دراسة الجدوى الاقتصادية في اتخاذ قرارات الاستثمارية سواء على المستوى العلمي في الجامعات أو المعاهد أو البنوك والمؤسسات الاقتصادية ومكاتب الدراسة .
- التفرد على طرق تقييم المشاريع والدراسات التي يتم تناولها والتي تساعد رجال أعمال و المستثمرين على تفادي الوقوع في مشاريع فاشلة وغير مربحة .

حدود الدراسة : نتطرق الى الحدود الأبعاد التالية :

الحدود الموضوعية : يكون موضوع الدراسة يدور حول دور دراسة الجدوى الاقتصادية في اتخاذ القرارات الاستثمارية فإن الدراسة اقتصرت على دراسة حالة المشروع استثماري.....

المنهج المستخدم في الدراسة :

تحقيقا لهدف البحث والاجابة على أسئلته و اختيار الفرضيات المذكورة سابقا تم الاعتماد في دراسة الموضوع على المنهج الوصفي التحليلي باعتباره يساعد على توضيح المفاهيم السياسية في الدراسة وتبيان أهميتها وتأثيراتها ، ويكون مناسباً أيضاً لتحليل الوثائق والمعلومات الخاصة بالمشاريع محل الدراسة الطبيعية وهو منهج يهدف لتعرف على كافة المستجدات التي طرحت على المجتمع أو الاقتصاد في فترة زمنية معينة لأجل التنبؤ بالمستجدات المختلفة في السنوات السابقة.

### تقسيمات الدراسة :

لكي نجيب على إشكالية الدراسة والتساؤلات المطروحة ونثبت صحة الفرضيات من عدمها سنقوم بدراسة هذا الموضوع وفق فصلين رئيسيين على النحو التالي :

الفصل الأول : الإطار العام لدراسة الجدوى الاقتصادية حيث تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث أولها ماهية دراسة الجدوى الاقتصادية من خلال تحديد مفهوم دراسة الجدوى الاقتصادية وأهميتها وأنواعها .

الفصل الثاني : يمثل الجانب التطبيقي لهذا البحث حيث جاء بعنوان الدراسة الميدانية ، أي دراسة حالة المؤسسة condor المتخصصة في صناعة وحدات التهوية ، حيث قسم إلى مبحثين ، المبحث الأول :تطرقنا إلى نظرة شاملة حول مؤسسة condor و المبحث الثاني : فيتضمن نتائج الدراسة ومناقشتها وتعليق عليها .

### دراسات سابقة:

1-دراسة حسون محمد علي الحداد،2006بعنوان دراسات الجدوى وممارسة التخطيط ومتطلبات النجاح في منشآت الاعمال الصغيرة في اليمن.

تهدف الدراسة الى التعرف على مدا استخدام منشآت الاعمال الصغيرة في اليمن لدراسات الجدوى وممارسة التخطيط المكتوب و الموثق وكذا مدى الارتباط بين استخدام دراسات الجدوى وممارسة التخطيط مع نجاح المنشآت

2-دراسة ادم فوس بعنوان معايير اتخاذ قرارات الاستثمار في المشاريع الصغيرة في نيوزلندا 1989

تهدف هاذه الدراسة الى اختيار المعايير المتعددة في اتخاذ قرارات الاستثمار بالمشاريع الصغيرة من خلال عينة مكونة من 328 مؤسسة صغيرة في نيوزيلاندا باستخدام بيانات و أداة استبيان لجمع المعلومات.

# الفصل الأول:

الادبيات النظرية و التطبيقية لدراسة الجدوى

وتقييم المشاريع .



## الفصل الأول: دور دراسة الجدوى في اتخاذ القرارات الاستثمارية

المبحث الأول: ماهية دراسة الجدوى الاقتصادية:

يعتبر موضوع دراسة الجدوى وتقييم المشروعات الاستثمارية احد فروع الادارة المالية، وهذا الموضوع يهدف الى ترشيد القرار الاستثماري بوجوب قيام المشروع الاقتصادي على دعائم الصلاحية الاقتصادية والمالية والفنية

المطلب الأول: التطور التاريخي لدراسات الجدوى:

تمتد جذور دراسات الجدوى الاقتصادية إلى الثلاثينات من القرن الماضي عندما نشأت الفكرة الأولية لمناهج تحليل التكلفة والعائد في الو م أ، وكانت المحاولات الأولى لتطبيق هذا المنهج على مشروعات الري وتوليد الطاقة والكهرباء وتنمية مصادر المياه، حيث قامت U.S.A إصدار قانون التحكم في الفيضان الذي يجيز إقامة مشروعات مقاومة للفيضانات في حالة تفوق منافعها عن تكاليفها، ولقد شاع استخدام هذا المصطلح في العديد من الكتابات بمفاهيم عديدة نلمسها خاصة في الكتابات الأولى للإقتصادي جون مينارد كية (J.M Kegnes) وذلك في الثلاثينات والأربعينات من القرن الماضي عندما تناول فكرة معدل العائد على الاستثمار وفكرة رأس المال وكفاية الحدية لرأس المال أو عند الاقتصادي Dean Joel سنة 1951 عندما أصدر كتاب لمعالجة مشاكل الاستثمارية.<sup>1</sup>

وعلى المستوى النظرية اعتمد مناهج تقييم المشروعات على فروض النظرية الكلاسيكية والتي وجهت لها انتقادات أهمها استخدام أسعار السوق لتسعير المدخلات والمخرجات وكذلك سعر الفائدة للسوق كسعر الخصم، واتضح قصورها عند التطبيق وابتداء من الخمسينات توالى جهود تطوير هذه المناهج، إلا أن أول عمل ظهر محتويًا للمبادئ الأساسية لدراسات الجدوى كان عام 1950 م في صورة كتاب قامت به لجنة الفيدرالية بالوم أ بإعداده وعرف بالكتاب الأخضر the green book.<sup>2</sup>

ولقد تلت بعد ذلك عدة أعمال وكتابات عن هذا الموضوع محاولة وضع مبادئ وقواعد الأساسية المتبعة في تقييم المشروعات من أهمها: دليل منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD عام 1969 م وتم تطويره عام 1974 م دليل لإعداد دراسات الجدوى من منظمة الأمم المتحدة لتنمية الصناعة JNIDO عام 1972 م وتم تطويره عام 1991 م دليل البنك عام 1975 م.<sup>3</sup>

وبفضل هذه الأعمال بدأ بتبلور هذا الموضوع ليشكل أحد الفروع الهامة في الاقتصاد التطبيقي ويستمد منهجيته من النظرية الاقتصادية بشقيها الجزئي والكلّي متأثراً إلى الجانب ببعض علوم تخزين مثل محاسبة والادارة وبحوث العمليات.

<sup>1</sup> - أحمد عبد الرحيم زردق، محمد سعيد بسيوني، مبادئ دراسات الجدوى الاستثمارية، على الموقع <http://ole/edn.egolcmages/o-8pd> تاريخ التصفح 2022/03/16، ص 07.

<sup>2</sup> - سعد طه علام، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات، دار الفرقد لنشر والتوزيع، الطبعة (1)، دمشق، سوريا، 2006، ص 255.

<sup>3</sup> - يوحنا آل آدم سليمان اللوزي، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم كفاءة المنظمات، دار المسيرة للنشر والتوزيع، ط 2، عمان، الأردن، سنة 2005، ص ص: 24-25.

## الفصل الأول: دور دراسة الجدوى في اتخاذ القرارات الاستثمارية

المطلب الثاني: مفهوم دراسة الجدوى الاقتصادية:

تعتبر دراسة الجدوى الاقتصادية إحدى الركائز التي يعتمد عليها أصحاب المشاريع في تطوير أفكارهم الاستثمارية فهي منهجية اتخاذ القرارات الاستثمارية التي تعتمد على مجموعة من الأساليب والأدوات والاختيارات والأسس العلمية التي تعمل على المعرفة الدقيقة لاحتمالات نجاح أو فشل مشروع استثماري معين واختيار مدى قدرة هذا المشروع على تحقيق أهداف محددة تتمحور حول الوصول إلى أعلى عائد ومنفعة للمستثمر الخاص أو الاقتصاد القومي أو كليهما على المدى عمره الافتراضي<sup>1</sup>.

### التعريف الأول:

دراسة الجدوى الاقتصادية هي عبارة عن أساليب علمية تهدف إلى معرفة نجاح أو فشل المشاريع وتعظيم العوائد، حيث أنه توجد العديد من العوامل التي تستهدف دراسات الجدوى الاقتصادية كحجم المخاطرة والمنافسة في السوق، ويجب على دراسة الجدوى أن تكون شاملة لكافة العوامل المحيطة بالمشروع الاقتصادي ولا تركز على الأساليب والأسس والاختبارات فقط.

### التعريف الثاني:

وتعرف دراسة الجدوى الاقتصادية على أنها عملية جمع المعلومات عن مشروع المخترع، ومن ثم تحليلها لمعرفة إمكانية التنفيذ وتقليل المخاطر وضمان ربحية المشروع، وبالتالي يجب معرفة مدى نجاح هذا المشروع أو خسارته مقارنة بالسوق المحلي واحتياجاته

### التعريف الشامل:

دراسة الجدوى الاقتصادية هي مجموعة من الدراسات العلمية الشاملة لكافة جوانب المشروع أو المشروعات المقترحة والتي قد تكون إما بشكل دراسات أولية أو نوع من أنواع الدراسات التفصيلية أو الفنية والتي من خلالها يمكن التوصل إلى اختيار بديل أو فرصة استثمارية من بين عدة بدائل أو فرص استثمارية مقترحة، كما تعد وسيلة ساهم في عملية اتخاذ القرار الاستثماري تتصف بالدقة والموضوعية والشمولية

نلاحظ أن هذا التعريف كان شاملاً لمختلف الجوانب التي تركز عليها دراسة الجدوى الاقتصادية من جانب المشروع فقط ولم يتطرق إلى التكاليف التي تنجر عن إعداده وكذلك لم يعط اهتماماً للبيئة الخارجية وتأثيرها على مراحل الدراسة الجدوى الاقتصادية وكذلك المشاكل والصعوبات التي تواجه صاحب المشروع أثناء إعدادها.

من خلال ما سبق نستخلص بأن دراسة الجدوى الاقتصادية هي عبارة عن دراسة أولية وتمهيدية لفكرة المشروع وفي حالة قبول الفكرة على أرض الواقع يتم الانتقال إلى سلسلة من الدراسات التفصيلية الدقيقة (قانونية، بيئية،

<sup>1</sup> -سعيد عبد العزيز عثمان ، دراسات جدوى المشروعات بين النظرية و التطبيق ،الدارة الجامعية، الإسكندرية ،2001، ص ص 23-24

## الفصل الأول: دور دراسة الجدوى في اتخاذ القرارات الاستثمارية

تسويقية...) والتي عادة ما تكون ذات تكلفة في انجازها، بحيث أنها تستند على مجموعة من أساليب وطرق والأدوات العلمية وكفاءة وخبرة منجزها في حديد أهم الفرص الاستثمارية التي تؤدي إلى نجاح المشروع الاقتصادي.<sup>1</sup>

المطلب الثالث: أنواع دراسة الجدوى الاقتصادية:

تتبع دراسات الجدوى الاقتصادية في أي مرحلة أو نشاط اقتصادي أو استثماري عدة مراحل وأنواع نذكر منها ما

يلي:

أولاً: دراسات الجدوى التمهيدية:

وهي بمثابة مسح أولي لمجالات المخاطر الاستثمارية بغرض استكشاف الصعوبات، تكمن وراء تنفيذ مشروع ومدى القدرة على تجاوزها أو تخفيضها ولبيان البدائل المتاحة (الظاهرة والكامنة) وأخيراً اعطاء تقديرات تقريبية واستنتاجات منطقية بشأن المعدلات المتوقعة للمخاطر مقابل المعدلات المتوقعة للعوائد وعليه فإن الدراسات التمهيدية تهدف إلى تحقيق ما يلي:

- تقييم أولي لدراسات الجدوى التفصيلية وهذا ما قد يوفر جهوداً كبيرة وموارد كثيرة وفترات زمنية طويلة يمكن أن تنفق على هذه الدراسات التي قد تكون موجهة لمشروعات تزيد مخاطرتها المستقبلية على عوائدها المتوقعة أو تبلغ صعوبات انجازها حدوداً تجعل تنفيذها مستحيلاً.

- إعداد جداول أولية (تقريبية) بشأن كل من علاقة العوائد بالمخاطر وعلاقة العوائد بالتكاليف المتوقعة وهو ما يساعد على تدرج الفرص الاستثمارية المتاحة منها وخاصة تلك التي تتميز بدرجات أعلى من الأمان والتأكد والشفافية وتحقق في نفس الوقت معدلات عالية.

- بيان وتوضيح القنوات المتاحة لجمع المعلومات وتحليلها وكشف مصادر جديدة قد تساهم في توفير الجهود لإعداد الدراسات التفصيلية.

ولتحقيق هذه الأهداف يفترض بالدراسات التمهيدية أن تتقيد بما يلي:

حصر المعلومات بالقضايا الأساسية التي تكشف عن اتجاهات العامة لتغير دون التوغل في تفاصيل هذه الاتجاهات وتوضيح كافة مغيرتها وبهذا تميز الدراسات التمهيدية عن الدراسات التفصيلية وتحقق المعلومات المطلوبة الأهداف (المرحلية) المحددة بدقة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> احمد فوزي ملوخية، اسس دراسات الجدوى للمشروعات الاقتصادية، بستان المعرفة لنشر وتوزيع جامعة الاسكندرية، 2003، ص ص 20-18.

<sup>2</sup> - نعيم نمر داود، دراسات الجدوى التأصيل العلمي وتطبيق العلمي دار جامعية شقيري نوري موسى، أسامة عزمي سلام، الاسكندرية، 1999، 33.

## الفصل الأول: دور دراسة الجدوى في اتخاذ القرارات الاستثمارية

ثانيا: دراسة الجدوى التفضيلية:

تبدأ إذا كانت دراسات الجدوى المبدئية مشجعة بمعنى أن هناك جدوى من إقامة مشروع أو مجموعة مشاريع، ويقصد بها دراسة المشروع من النواحي القانونية والفنية والمالية والاجتماعية وعلى أساس هذه الدراسة يتم اتخاذ قرار تنفيذ المشروع، ويتكون دراسة الجدوى التفضيلية من الدراسات التالية:

2-1- دراسة الجدوى البيئية للمشروع: حيث تته هذه الدراسة في جانبها التحليلي إلى محاولة التعرف على أثر المشروع على البيئة سواء كان هذا الأثر ايجابي أو سلبي، وذلك بهدف تعظيم الأثار الايجابية وتقليل الأثار السلبية، كما قد يتطلب الأمر محاولة التعرف على أثر البيئة في المشروع بجوانبه السلبية والايجابية وذلك من خلال منظور أن المشروع نظام مفتوح يؤثر ويتأثر في البيئة.<sup>1</sup>

2-2- دراسة الجدوى القانونية: وتهدف إلى التحقق من مدى توافق المشروع المفتوح مع القوانين المنظمة للاستثمار في الدول التي سوف يقام المشروع بها، وهذا يجب على مستثمر القيام بدراسة القوانين العامة التي يمكن أن تتضمن قوانين تؤثر على تكاليف وايرادات المشروع ومن أمثلة ذلك القانون التجاري وكذلك دراسة القوانين الخاصة للاستثمار.<sup>2</sup>

2-3- دراسة الجدوى التسويقية: وتنطوي دراسات الجدوى التسويقية على العديد من الموضوعات تدور حول مفهوم وأهداف وأهمية دراسات الجدوى التسويقية المشروع وأنواع دراسات السوق والجدوى التسويقية ودراسة وتقدير الطلب على منتجات المشروع كمحور رئيس لدراسة الجدوى التسويقية بإضافة إلى تحليل البيانات ومعلومات من مصادرها لتقدير هذا الطلب، بل وتحديد هيكل ونوع السوق الذي يعمل في إطار المشروع ومن ثم تحديد الحجم الكلي للسوق والعوامل المحددة للطلب على منتجات المشروع وأساليب التنبأ بالطلب وكذلك تحديد الشريحة التسويقية ووضع السياسة والاستراتيجية السعرية المناسبة لتحديد أفضل الأسعار لبيع منتجات المشروع.<sup>3</sup>

2-4- دراسة الجدوى الفنية والهندسية: تهدف إلى دراسة مدى إمكانية تنفيذ المشروع من النواحي الفنية والتي تشمل هنا تحديد الموقع المناسب لمشروع ومساحة الأرض المناسبة سواء لإقامة ورشات الانتاج أو مخازن أو مبني الادارة والتخطيط الداخلي للمصنع والآلات المطلوبة والعمالة اللازمة للمشروع ونوعيتها والمواد الخام اللازمة لإنتاج وكميتها ونوعيتها وأيضا تفاصيل ومواصفات المنتج وتسلل العمليات الانتاجية.<sup>4</sup>

2-5- دراسة الجدوى المالية: تهدف إلى ترجمة الدراسات السابقة الأخرى (التسويقية وفنية) إلى تقديرات مالية وتشمل هذه الدراسة التكاليف الاستثمارية للمشروع وتكاليف التشغيل السنوية وكذا الايرادات السنوية على مدى العمر الانتاجي الافتراضي المتوقع للمشروع، وتحدد كيفية تمويل مشروع المتمثل في رأس المال المدفوع من قبل المستثمرين ورأس المال المقترض وسعر الفائدة ويتم تقييم هذه الدراسة باستخدام مفهوم التدفقات النقدية.

<sup>1</sup> - شقيري نوري موسى، أسامة عزمي سلام، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الاستثمارية، دار المسيرة لنشر والتوزيع، الطبعة (1)، عمان الاردن، 2009، ص 30.

<sup>2</sup> - عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية واتخاذ القرارات الاستثمارية، دار الجامعة الاسكندرية، 2000، ص 25.

<sup>3</sup> - شقيري نوري موسى، أسامة عزمي سلام، مرجع سابق، ص 40.

<sup>4</sup> - عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 26.

## الفصل الأول: دور دراسة الجدوى في اتخاذ القرارات الاستثمارية

6-2- دراسة الجدوى الاجتماعية: تهدف إلى مدى مساهمة المشروع في تحقيق أهداف الاجتماعية والاقتصادية للمجتمع والاقتصاد الوطني، ومن ثم مدى مساهمته في تحقيق الرفاهية الاقتصادية للمجتمع.

المطلب الرابع: أهمية ومبادئ دراسة الجدوى الاقتصادية:

اولا: اهمية دراسة الجدوى الاقتصادية:

تحظى دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات باهتمام أطراف عديدة وذلك لأهميتها في صناعة القرار الاستثماري، ويمكن ابراز أهميتها لهذه الجهات فيما يلي:

### 1- بالنسبة للمستثمر الفردي<sup>1</sup>:

- تساعد دراسة الجدوى المستثمر على المفاضلة بين فرص الاستثمار المتاحة، وبالتالي اتخاذ القرار الصائب على نحو يخدم أهداف المستثمر.

- وسيلة علمية وعملية لتقييم المشروع المقترح وفقا لمعايير مالية والاقتصادية موضوعية بعيدة عن العشوائية.

- تساعد المستثمر على اتخاذ قرار المناسب بشأن الاستثمار في مشروع معين على نحو يتناسب مع قدرته المالية في ظل مستوى مقبول عن المخاطرة.

- تمثل مرشد للمستثمر على ضوء ما تحمله من نتائج ومعلومات خلال المراحل المختلفة لتنفيذ المشروع يمكن الرجوع إليها في مختلف مراحل التنفيذ.

- تجنب المستثمر المخاطر وتحمل الخسائر وضياح الموارد خاصة في المشروعات الكبيرة التي يرصد لها موارد ضخمة.

- يعتبر توفير المالية المطلوبة من أهم الوسائل لضمان قيام ونجاح المشروع وتساعد الدراسة المستثمر على معرفة احتياجات المشروع من الموارد المالية.

- تساعد المستثمر على دراسة الوضع الاقتصادي والمالي من حيث: التمويل والتشغيل والايادات وتكاليف وأرباح.

### 2- بالنسبة للبنك<sup>2</sup>:

- ضرورة تعرف البنك على ظروف وأحوال البيئة التي يعمل فيها المشروع، من خلال المعلومات المتاحة وامكانية معرفة ظروف ومراحل نمو تلك البيئة والتفاعل معها.

- تأكد البنك من جدوى القرض اقتصاديا وعدم الاكتفاء بالنظر إلى سجلات الماضي فقط ولكن باستخدام أساليب التحليل التي تهتم بالمستقبل مثل الموازنات التخطيطية وتقدير التدفقات النقدية المستقبلية.

<sup>1</sup> - محمد دياب ، دراسات الجدوى الاقتصادية والاجتماعية للمشاريع، دار المنهل اللبناني، الطبعة (1)، بيروت 2006 ص 25-26.

<sup>2</sup> - عبد الحميد الشواربي، محمد عبد الحميد الشواربي، إدارة المخاطر الائتمانية من وجهي النظر المصرفي والقانوني ، منشأة المعارف، الاسكندرية 2002، ص 109-110.

## الفصل الأول: دور دراسة الجدوى في اتخاذ القرارات الاستثمارية

- تقييم المخاطر عند اتخاذ قرارات الاقتراض في المستقبل ودرجة التأكد من امكانية استرداده في موعد استحقاقه خاصة إذا علمنا أن معظم موارد البنك تمثل ودائع عملاقة وبالتالي تمتد القرارات التمويلية إلى سيولة البنك ودراسة ربحية البنك.

### 3- بالنسبة للدولة:<sup>1</sup>

- تحتاج الدولة إلى أسلوب لاختيار المشروعات ذات المنفعة العامة، والمفاضلة بينهما من خلال مجموعة من المعايير تقدمها دراسة الجدوى.

- تشكل المشروعات القاعدة الأساسية في تنفيذ خصلة التنمية، وتعمل دراسة الجدوى على تحديد علاقة المشروع محل الدراسة بغيره عن المشروعات الأخرى لضمان تجانس الأهداف المحددة في الخطة التنموية.

- لا تمنح الدولة ترخيصا بإقامة مشروع إلا عند التأكد أن الأعباء الاجتماعية الناتجة عن المشروع أقل ما يمكن وأن العوائد والمنافع الاجتماعية التي يحققها المشروع أكبر ما يمكن.

- مع التسارع الذي يشهده العالم اليوم في الميدان التكنولوجي وتزايد بدائل التكنولوجيا في أساليب وطرق الانتاج بشكل يجعل الصناعة أكثر تقدما وتعقيدا، ويدفع الدول المتقدمة والنامية بالاهتمام بقضايا الانتاج ومتابعة التطورات التكنولوجية واختيار الأمثل منها مما يحتم التوسع والتعميق في دراسة الجدوى والاقبال عليها وزيادة أهميتها لتصبح ضرورة حيوية ملحة مع الزمن.

- اختيار المشروعات الاستثمارية التي تحقق أعلى منفعة صافية على أساس تحديد المنافع وتكاليف الاجمالية لكل مشروع مما يؤدي إلى تحقيق التخصيص الأمثل للموارد النادرة.

### ثانيا: المبادئ الإنسانية في دراسات الجدوى الاقتصادية:

يقوم الاستثمار على التوافق الديناميكي بين التدفقات الداخلية و النفقات الخارجية للموارد المالية و الأصول المالية وهنا لابد من تبني مبادئ أساسية .

- عدم حصر المعلومات المالية بمصدر واحد وذلك حيث يمكن الوصول إلى نفس الموضوع بتفاصيل مختلفة ومن مصادر متباينة .

- تحليل مالي دقيق لكافة المعلومات المتاحة حول العوائد والتكاليف والأرباح وهو ما يتطلب التمييز بين الموضوعات الرئيسية والبنود الثانوية .

- تحديد الأسس الأولية للسياسة المالية للمشروع وهذا ما يمكن من خلال اعتماد على بعض الصيغ الكمية في بيان الإمكانيات المالية لتعظيم الأرباح أو تعيين الطاقة الإنتاجية الفعلية.

- عرض الموارد التشريعية ذات الصلة بالتصرفات المالية و القيود التي تتناول حسابات التكاليف والعوائد والخصومات خاصة للضرائب والرسوم والقروض والاستثمارات .

<sup>1</sup> - علي محمد خضر وآخرون، أسس دراسة الجدوى الاستثمارية الزراعية، منشورات جامعة عمر المختار البيضاء، ليبيا، ط 1، 1996، ص 26.

## الفصل الأول: دور دراسة الجدوى في اتخاذ القرارات الاستثمارية

---

- وضع الأسس الكفيلة بتنشيط الموارد المالية المتاحة للمشروع من خلال تجاوز حالات التعطل المتوقعة وتوفير الفرص ذات الربحية والمرونة والأمان.
- التحصين الإداري لأموال المشروع وذلك بوضع حسابات دقيقة يمكن عرضها في أي وقت للمؤسسات الرسمية المختصة
- اعتماد المعايير أو المؤشرات أو القيم الاقتصادية بشكل متميز عن القواعد المحاسبية وذلك عند حساب التكاليف وعوائد الأرباح.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> - مدحت القرشي ، دراسة الجدوى وتقييم المشروعات الصناعية ، دار وائل لنشر، الاردن، 2009، ص 32.

## الفصل الأول: دور دراسة الجدوى في اتخاذ القرارات الاستثمارية

المبحث الثاني: ماهية القرار الاستثماري:

تولي المؤسسات لعملية اتخاذ القرارات الاستثمارية اهتماما كبيرا ، اذ ان الوصول الى هذه المرحلة تسبقه سلسلة من الدراسات الشاملة والمفصلة من عدة جوانب سواء كانت: تسويقية ، تقنية ، مالية ، بيئية ... تسفر في النهاية بقرار ايجابي او سلبي ، يسمى بالقرار الاستثماري.

المطلب الأول: مفهوم وأهمية القرار الاستثماري:

أولاً: مفهوم القرار الاستثماري:

التعريف الأول:

يعرف القرار الاستثماري على انه تصرف او رد فعل ، يتخذ عادة اما من شخص منفرد او من قبل مجموعة من الاشخاص ، تتعلق بتحويل الموارد المالية الى سلع ومنتجات خلال فترات زمنية معينة ، وذلك من خلال دراسة وتقييم البدائل الاستثمارية واجراء عملية المفاضلة بينها

التعريف الثاني:

يعرف القرار الاستثماري على أنه يقوم بختيار البديل الاستثماري الذي يعطي أكبر عائد استثماري من بين بديلين على الأقل ، المبني على دراسة الجدوى التي سبقت عملية الاختيار.

التعريف الشامل:

من التعريفين السابقين يتضح ان القرار الاستثماري من اهم القرارات التي تتخذها المؤسسة لكونه يتعلق بنشاطها المستقبلي واثاره ، يلزم المؤسسة لفترة طويلة.<sup>1</sup>

ثانياً: أهمية القرار الاستثماري:<sup>2</sup>

يعتبر القرار الاستثماري من أهم القرارات التي تتخذها المؤسسة لأنه يحدد مصير المؤسسة في المستقبل وتعود أهمية هذه القرارات إلى سببين وهما:

1- اعتماد القرار الاستثماري على التنبؤات التي تعتبر من أصعب مراحل دراسة المشروع وتمكن هذه الصعوبة في مراعاة دقة التدفقات على مر الزمن.

2- تماشي الاستثمار الجديد على نشاط المؤسسة وأهدافها فقد تكون سياسة الاستثمار تعارض مع أهداف المؤسسة مما قد يؤثر على مستقبلها لهذا يتطلب على المؤسسة تحديد الأهداف السياسات العامة على ضوءها تشكل السياسة الاستثمارية إضافة إلى ذلك تعود أهمية قرار الاستثمار إلى أسباب أخرى تتمثل في:

<sup>1</sup> - بن مسعود نصر الدين، (دراسة تقييم المشاريع الاستثمارية دراسة حالة شركة الاسمنت بن صاف) ، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة تلمسان ، 2009، ص 30.

<sup>2</sup> - خديجة لكبير، رقية بوعلاوي، دور نظم المعلومات المحاسبية في توجيه قرار الاستثمار في المؤسسة، مذكرة نيل شهادة ليسانس، علوم التسيير، تخصص مالية، 2009-2010، ص 12.



## الفصل الأول: دور دراسة الجدوى في اتخاذ القرارات الاستثمارية

- ارتباط قرار الاستثمار ببقاء ونمو المؤسسة على المدى الطويل.
- محاولة التحكم في تأثير البنية الاقتصادية والمالية للمؤسسة.
- التسيير الأمثل للمواد المتوفرة (بشرية، مالية، مادية).

المطلب الثاني: مقومات والمبادئ الأساسية للقرار الاستثماري.

أولاً: مقومات القرار الاستثماري<sup>1</sup>

يبني القرار الاستثماري على عدة مقومات أساسية:

- تبني استراتيجية ملائمة لاتخاذ القرار.
- الأسس والمبادئ العامة لاتخاذ القرار.
- مراعاة القرار بين العائد والمخاطرة.

الاستراتيجية الملائمة للاستثمار: تختلف من مستثمر إلى آخر حسب تفضله لأحد العناصر المالية كأولوية دون أخرى، وهو الربحية السيولة، الأمان.

يشير عنصر الربحية إلى معدل العائد المتوقع تحقيقه على الاستثمار بينما يعتبر عنصر الأمان والسيولة عن المخاطرة التي تكون المستثمر مستعد لقبولهما نظير العائد المتوقع.

ثانياً: الأسس والمبادئ العلمية لاتخاذ القرار:

يتم الاعتماد على المدخل العلمي لاتخاذ القرار: بناء عليه تحدد المستثمر فروض الرغبة فيجمع المعلومات التي تساعد على اتخاذ القرار وبذلك يعرف على العوامل التي تحكم عملية اتخاذ القرار ويقسم العوائد على البديل الاستثمار المتاح وتنقلص إلى الخيار البديل الاستثماري الأنسب لأهدافه.

المطلب الثالث: أنواع القرارات الاستثمارية.

يمكن تحديد أهم القرارات الاستثمارية الممكنة لأصحاب المشاريع الاستثمارية والتي تتمحور حول قرارات تحديد أولوية الاستثمار، قرارات قبول أو رفض الاستثمار، قرارات الاستثمار المانعة تبادلياً.

<sup>1</sup> - خديجة لكبير، رقية بوعلاوي، دور نظم المعلومات المحاسبية في توجيه قرار الاستثمار في المؤسسة، مذكرة نيل شهادة ليسانس، علوم التسيير، تخصص مالية، 2009-2010، ص 12.

## الفصل الأول: دور دراسة الجدوى في اتخاذ القرارات الاستثمارية

### 1- قرارات تحديد أولويات الاستثمار:

ويعني ذلك ترتيب المشروعات الاستثمارية المقترحة في شكل برنامج استثماري يحدد وبشكل دقيق أولويات تنفيذ المشروعات طبقا لمعايير معينة ونذكر من هذه المعايير ما يلي:

- معيار العائد أو الربحية الكلية للمشروع أو المشاريع المقترحة، ويستخدم هذا المعيار في حالة عدم وجود عجز أو قصور في مدخلات الاستثمار المالية أو التشغيلية.

- معيار العائد المبني على المدخل أو المدخلات المحددة وفيه يفضل المشروع الذي يحقق أكبر عائد نسبي على هذه المدخلات ثم يليه المشروع ذو العائد الأقل منه وهكذا.

### 2- قرارات قبول أو رفض المشروعات:

في هذا النوع من القرارات يكون للمستثمر إما بديل واحد للاستثمار أموال في نشاط معين أو الاحتفاظ بها وهذا القرار يجعل فرص الاختيار محددة جدا أمام المستثمر، وما عليه إلا قبول البديل الاستثماري الذي اكتملت له دراسة الجدوى التفضيلية أو رفضه.

### 3- قرارات الاستثمار المانعة تبادليا:

في هذا النوع من القرارات توجد العديد من فرص الاستثمار ولكن في حالة اختيار المستثمر احدى هذه الفرص في نشاط معين فإن ذلك لا يمكن للمستثمر من اختيار نشاط آخر فالنشاط الآخر فمثل إذا تم اختيار نشاط آخر فالنشاط يمنع تبادل نشاط الآخر فمثلا إذا تم اختيار مشروع سوق المحلي فإن ذلك يمنع الدخول إلى المشروع تصدير في نفس الوقت.<sup>1</sup>

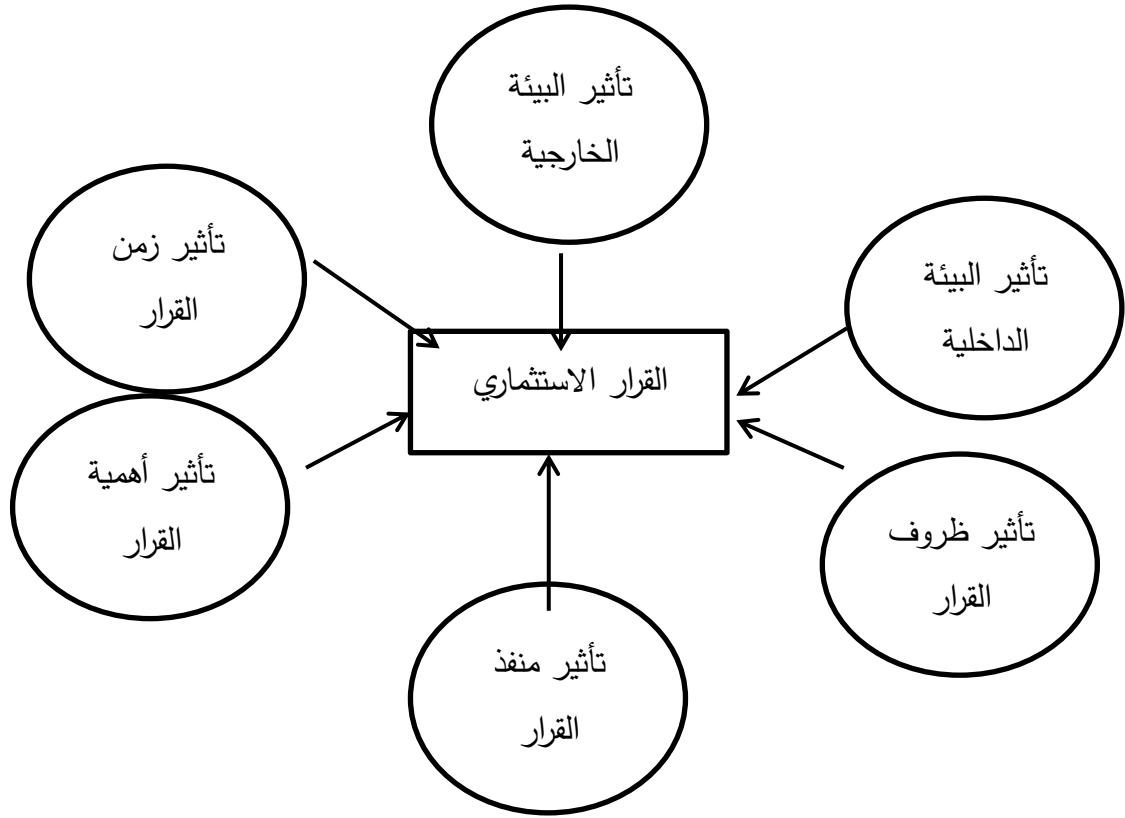
<sup>1</sup> - بن مسعود نصر الدين، (دراسة تقييم المشاريع الاستثمارية دراسة حالة شركة الاسمنت بن صاف) ، مذكرة ماجستير في العلوم

الاقتصادية ، جامعة تلمسان ، 2009، ص 30.

المطلب الرابع: العوامل المؤثرة على اتخاذ القرار الاستثماري.

إن عملية اتخاذ القرار الاستثماري عملية معقدة ولا تكتمل إلا بعد اتمام مختلف مراحل هذه العملية والتي في الواقع تتأثر بعدة عوامل كما يوضح هذا الشكل:

الشكل رقم 1-2 العوامل المؤثرة على اتخاذ القرار الاستثماري



المصدر: بن امراهم الخالي، اتخاذ القرار الاستثماري في البنوك الاسلامية من أجل معامل خصم في ظل الضوابط الشرعية، رسالة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة بسكرة، 2012-2013، ص 68.

### 1- تأثير البيئة الخارجية والبيئة الداخلية:

بالنسبة لعوامل البيئة الخارجية فتتمثل في الضغوط الخارجية القادمة من المحيط الذي تعمل فيه المؤسسة والتي لا تخضع لسيطرة المؤسسة وتتمثل في:<sup>1</sup>

- عوامل اقتصادية.

- عوامل اجتماعية وسياسية.

<sup>1</sup> - كساس نصر منصور، الاساليب الكمية في اتخاذ القرار الاداري، دار الحامد للنشر، عمان، الاردن، 2006، ص 36-39.

## الفصل الأول: دور دراسة الجدوى في اتخاذ القرارات الاستثمارية

- التطورات التقنية والتكنولوجية.

- الظروف الانتاجية القطاعية مثل المنافسين الموردين والمستهلكين.

أما العوامل البيئية الداخلية فهي تلك التي تؤثر على القرار الاستثماري بطريقة مباشرة وتشكل ضغوطات دائمة من داخل المؤسسة، من بين أهم العوامل:

- درجة المركزية وحجم المؤسسة ودرجة انتشارها الجغرافي.

- مدى توافر الموارد المهنية والبشرية والفنية في المؤسسة.

- طرق الاتصال داخل فروع المؤسسة.

2- تأثير شخصية وسلوك متخذ القرار:

تعتبر شخصية متخذ القرار من العوامل الانسانية الهامة والمؤثرة في عملية اتخاذ القرار بصفة عامة والقرار الاستثماري بصفة خاصة، فأهمية وقيمة وتاريخ المهني لمتخذ القرار ومركزه المالي في المؤسسة تتفاعل فيما بينها لتساهم في تشكيل نوع القرار الاستثماري ومن بين العوامل.

- الفهم العميق والشامل للأمر.

- قدرة متخذ القرار على التوقع.

- مؤهل متخذ القرار مجال تخصصه.

- قدرته على الابتكار والابداع.

- سلوك متخذ القرار اتجاه المخاطرة.

- محب للمخاطرة.

- يكره المخاطرة.

- محايد اتجاه المخاطرة.

3- تأثير ظروف اتخاذ القرار:

إن التردد في اتخاذ القرار سببه هو علاقة القرارات في المستقبل الذي يتميز بعدم القدرة على تحديد ما يحدث فيه بشكل دقيق، مما يؤدي إلى اتخاذ القرارات في ظروف عدم التأكد أو في ظروف التأكد أو تحت درجة المخاطرة والحال عليه بالنسبة للقرار الاستثماري الذي تكون العوائد المتوقعة من المشروع غير محددة وربما قد تكون غير مؤكدة الحدوث على العكس في العائد التي يكون فيها متخذ القرار في ظروف التأكد على علم بجميع البدائل ونتائج كل منها.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - محمد أمين سعد الله، الجدوى الاقتصادية لمشاريع الاستثمارية، مذكرة ماستر، علوم اقتصادية، جامعة الجزائر، 2002، ص 14.

### 4- تأثير أهمية القرار:

كلما زادت أهمية القرار ازدادت ضرورة جمع المعلومات الكافية عنه وتتعلق الأهمية بالنسبة لكل قرار بالعوامل التالية:

- أ- عدد أفراد الذين يتأثرون بالقرار ودرجة هذا التأثير.
- ب- كلفة القرار والعائد حيث تزداد أهمية القرار كلما كانت تكاليف أو العائد المتوقع الحصول عليه نتيجة هذا القرار مرتفعا.
- ت- الوقت اللازم لاتخاذ القرار، فكلما ازدادت أهمية القرار كلما تطلب وقت أطول ليكسب المسير الخبرة والمعرفة بالعوامل المختلفة على القرار.<sup>1</sup>

### المبحث الثالث: تقييم المشاريع الاستثمارية:

#### المطلب الأول: معايير تقييم المشاريع في ظروف التأكد:

تعتبر ظروف التأكد تلك الظروف التي تسمح بأن تكون معلومات النتائج كاملة ومحددة بدقة حيث لكل بديل أو أي تصرف نتيجة واحدة واحتمال واحد صحيح.<sup>2</sup>

أولاً: معايير التقييم غير المخصصة: ويقصد بها تلك المعايير التقليدية المستعملة في التقييم أو تلك المعايير التي تأخذ الزمن بعين الاعتبار، أو المعايير غير المعدلة بالوقت وتنقسم إلى كل من فترة الاسترداد ومعدل العائد المحاسبي.

#### 1- معيار فترة الاسترداد:

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

أي هي تلك الفترة التي يستطيع فيها المشروع استرداد الأموال المستثمرة فيه أو الفترة التي عندها يتحقق التساوي بين التدفقات النقدية الداخلية والخارجية، ويحدد عادة حد الأقصى لفترة الاسترداد يسمى بفترة القطع، حيث تعطي الأفضلية للمشروع الذي يتميز بفترة استرداد أقل والتي يعبر عنها رياضياً كالتالي:

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

كما أن طريقة حساب فترة الاسترداد تختلف باختلاف طبيعة التدفقات النقدية، وعليه يمكن التمييز بين الحالتين التاليتين في حساب فترة الاسترداد:

<sup>1</sup> - محمد أمين سعد الله، مرجع سبق ذكره، ص 16.

<sup>2</sup> - أحمد محمد المصري، الإدارة الحديثة، مؤسسة شباب الجامعة للنشر - مصر، 2000، ص 256.

## الفصل الأول: دور دراسة الجدوى في اتخاذ القرارات الاستثمارية

### 1- حالة التدفقات النقدية المتساوية:

في هذه الحالة يتم حساب فترة الاسترداد وفقا للعلاقة التالية:

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{\text{الاستثمار المبدئي}}{\text{صافي التدفقات النقدية}}$$

### 2- حالة التدفقات النقدية غير متساوية:

في حالة عدم تساوي التدفقات النقدية السنوية الصافية يتم حساب فترة الاسترداد كما يلي:<sup>1</sup>

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{\text{التدفقات النقدية} - \text{تكلفة الاستثمار المبدئي}}{\text{تكلفة الاستثمار المبدئي}}$$

- تقييم معيار فترة الاسترداد: لمعيار فترة الاسترداد مزايا وعيوب تتمثل أهمها فيما يلي:<sup>2</sup>
  - أ. المزايا: وتتخلص أهم مزايا استخدام فترة الاسترداد فيما يلي:
    - يتميز هذا المعيار بالبساطة وسهولة الأسباب ويعتبر الأكثر استخداما وشيوعا.
    - هذا المعيار مهم جدا ويحقق قدرا من الأمان بالنسبة للمشروعات التي تتأثر أعمالها بالتقلبات الاقتصادية والتكنولوجية والعتبة السريعة والتي تحتاج إلى إحلال سريع لذا نجدتها تهتم بفترة الاسترداد والتي يفضل أن تكون قصيرة.
    - يعطي هذا المعيار مؤشرا مبدئيا وسريعا عما إذا كان المشروع مقبولا أم لا.
  - ب. العيوب: بإضافة إلى المزايا سابقة الذكر، فإن لهذا المعيار أيضا عيوب أهمها:
    - أنه يتجاهل القيمة الزمنية للنقود، وذلك لأن قيمة النقود تختلف من سنة لأخرى وذلك لتعرضها لعدة تأثيرات أهمها التضخم.
    - يتجاهل هذا المعيار القيمة المتبقية للمشروع في نهاية عمره الافتراضي.
- أنه يستعمل لقياس المدة الزمنية اللازمة لاسترداد الأموال المستثمرة وليس لحساب الربحية، وهذا معارض لأهداف المشاريع الخاصة والمتمثلة في تحقيق أقصى الأرباح.

<sup>1</sup>- جلال ملاح، تخطيط وتقييم المشروعات الزراعية، دار المريخ للنشر المملكة السعودية، 1991، ص116.

<sup>2</sup>- كاظم جاسم العيسوي، دراسة الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات، تحليل نظري وتطبيقي، دار المناهج، عمان، 2001، ص120.

## الفصل الأول: دور دراسة الجدوى في اتخاذ القرارات الاستثمارية

### 2- معيار معدل العائد المحاسبي:

يعتمد هذا المعيار على مفهوم الربح المحاسبي والنتاج عن مقابلة الإيرادات المتوقعة لكل سنة من سنوات العمر الافتراضي للمشروع بالتكاليف والمتوقعة للحصول على هذا الإيراد وبسط العلاقة المثوية إلى هذا المعدل في صافي الربح السنوي، أما مقامها فقد يكون:

- إجمالي المال المستثمر.

- رأس مال المملوك فقط.

- مقدار الأموال المقترضة دون رأس مال المملوك.

ولكل معدل من هذه المعدلات المدلول الخاص به والذي يجب مقارنته سنويا لتحديد اتجاه المعدل ودراسة نتائج هذه المقارنة.<sup>1</sup>

وهناك عدة طرق لحساب معدل العائد المحاسبي أهمها:

$$\text{معدل العائد المحاسبي} = \frac{\text{متوسط الربح السنوي الصافي}}{\text{التكلفة الاستثمارية} \times 100}$$

تقييم طريقة معدل العائد المحاسبي: يكتسي هذا المعيار مزايا وعيوب عدة أهمها:<sup>2</sup>

أ. المزايا: يمكن تلخيص أهم المزايا التي يتمتع بها معيار معدل العائد المحاسبي في:

- يعطي مؤشرا مبدئيا وسريعا عن ربحية الاستثمار.
- يأخذ بعين الاعتبار القيمة المتبقية من المشروع.
- يحدد قيمة العائد الاقتصادي المتوقع تحقيقه من المشروع.
- يعتبر أحد الوسائل الرقابية الذاتية عند تنفيذ المشروعات، وذلك بمقارنته مع معدل تكلفة رأس المال مثلا.
- سهولة هذا المعيار في الفهم والتطبيق بالإضافة إلى توفر البيانات التي يبني عليها.
- ب. العيوب: لهذا المعيار عيوب عدة نذكر منها:
  - لا يعالج هذا المعيار حالة عدم التأكد وأثرها على الفرص الاستثمارية.
  - تجاهل المعدل المحاسبي للقيمة الزمنية للنقود وكذلك تجاهل فرضية إعادة الاستثمار المحقق من المشروع في عمليات الاستثمارية الأخرى.
  - لا يصلح هذا المعيار لتقييم المشاريع الجديدة لأنه يبني عن صافي الربح المحاسبي وليس صافي التدفقات النقدية.

ثانيا: معايير التقييم المخصصة: تسمح هذه الطرق بأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود وتنقسم إلى:

<sup>1</sup> - كاظم جاسم العيساوي، مرجع سابق، ص 127.

<sup>2</sup> - عبد الرسول عبد الرزاق الموسوي، دراسات الجدوى وتقييم المشاريع، دار النشر والتوزيع، الأردن، 2004، ص ص 134-135.

## الفصل الأول: دور دراسة الجدوى في اتخاذ القرارات الاستثمارية

### 1- معيار القيمة الحالية الصافية:<sup>1</sup>

هذا المعيار يركز على خصم التدفقات النقدية، أي حساب القيمة الحالية الصافية للتدفقات السنوية السالبة والموجبة ثم إيجاد الكمية التراكمية لهذه القيم، ويقصد بالكمية المتراكمة للتدفقات النقدية الحالية الصافية القيمة المخصومة بين المشاريع، حيث يفضل المشروع الذي يحقق أكبر قيمة حالية صافية، أما إذا كان المشروع واحد فقط فيرفض إذا حقق قيمة حالية سالبة أو تساوى الصفر، في حين أنه إذا كانت قيمته الحالية موجبة فيقبل هذا المشروع مبدئياً.

وبتحديد قبول المشروع عند نسبة الدخل الصافي إلى الاستثمارات الكلية وتتضمن عملية حساب القيمة الحالية الصافية الخطوات التالية:

- تحديد القيمة الحالية للتكاليف الاستثمارية (التدفقات الخارجية).
  - تحديد القيمة الحالية الصافية (القيمة الحالية للإيرادات - القيمة الحالية للتكاليف)
- ويتم التمييز ضمن هذا المعيار أيضاً بين حالتين أساسيتين للتدفقات النقدية وهما:

#### أ- حالة التدفقات النقدية المتساوية:<sup>2</sup>

حيث نحسب صافي القيمة الحالية كالتالي:

$$VAN = Co + CF_i \times t \frac{(1+i)^n}{i}$$

$CF_i$ : التدفق النقدي السنوي.

$n$ : معدل الخصم.

$Co$ : تكلفة الانتاج الأجنبي

#### ب- حالة التدفقات النقدية الغير متساوية:

وهنا نحسب صافي القيمة الحالية وفقاً للصيغة التالية:

$$VAN = \sum_{t=0}^n \frac{Clt}{(1+k)^t} - Co$$

$Clt$ : التدفق النقدي المحصول عليه سنة  $t$

$n$ : العمر الانتاجي

$k$ : معدل الخصم

<sup>1</sup> - سعد طه علام، مرجع سابق ذكره، ص 99-100.

<sup>2</sup> - يحي عبد الغاني أبو المقتوح، دراسات جدوى المشروعات، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 2003، ص 223.



## الفصل الأول: دور دراسة الجدوى في اتخاذ القرارات الاستثمارية

Co : تكلفة الاستثمار المبدئي

- تقييم معيار القيمة الحالية الصافية: يكتسب معيار صافي القيمة الحالية مزايا وعيوب نذكر أبرزها:<sup>1</sup>  
المزايا:

لمعيار صافي القيمة الحالية عدة مزايا أهمها:

- تعتبر من أفضل الطرق المستخدمة في تقييم المشاريع لأنها تراعي عامل الوقت.
- تساعد هذه الطريقة على قياس فعالية المشروع الاستثماري.
- تأخذ بعين الاعتبار تكلفة الأموال المستقرة وكل التدفقات النقدية طوال العمر الافتراضي للمشروع.
- تعطي مؤشرا موضوعيا واضحا يمكن أن يستخدم لاتخاذ القرار الاستثماري.
- توضح إمكانية قيام المشروع بتحقيق معدل العائد المطلوب للمستثمرين.

العيوب:

إضافة إلى المزايا السابقة الذكر، فإن لهذا المعيار أيضا عيوب أهمها:

- لا تعالج هذه الطريقة مشكلة عدم التأكد.
- صافي القيمة الحالية لا يسمح بمقارنة المشاريع ذات الأعمار المختلفة.
- صعوبة اختيار سعر خصم مناسب لأنه يمثل سعر أو تكلفة الأموال، وهو يخضع لتوقعات متباينة بحيث لا يوجد اتفاق مشترك أو موحد لكيفية حسابه
- يعبر هذا المعيار عن العائد الاقتصادي ويهمل العائد الاجتماعي المتوقع.

2- معيار دليل الربحية:

وهو نسبة القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة إلى التدفقات النقدية الخارجة، حيث أن القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة تحسب بنفس طريقة صافي القيمة الحالية.

سواء كانت هذه التدفقات النقدية الداخلة تحسب بنفس طريقة صافي القيمة الحالية.

سواء كانت هذه التدفقات متساوية أو غير متساوية ويقبل المشروع فقط إذا كان الناتج أكبر من الواحد

الصحيح.

تقييم معيار دليل (مؤشر) الربحية: يوجد لهذا المعيار العديد من المزايا والعيوب والتي من أهمها:<sup>2</sup>

المزايا: من أبرز مزايا دليل - الربحية ما يلي:

- تستخدم هذه الطريقة كأسلوب مكمل لطريقة صافي القيمة الحالية وذلك بغرض ترتيب المشاريع التي تحقق صافي قيمة حالية موجبة والأموال المستثمرة فيها غير متساوية أو مختلفة الأعمار.

<sup>1</sup> - محمد عبد الفتاح العيسوي، دراسات جدوى المشروعات الاستثمارية مع نماذج عملية، كلية تجارة، مصر، 2007، ص 83.

<sup>2</sup> - عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق ذكره، ص 300.

## الفصل الأول: دور دراسة الجدوى في اتخاذ القرارات الاستثمارية

العيوب: من أهم ما يؤثر على معيار معدل العائد الداخلي من عيوب نذكر منها:

- من الصعب الاعتماد على هذا الأسلوب في حالات الاستثمارات الجديد.
- صعوبة العمل بهذا المعيار عند المقارنة بين مشروعين أو أكثر خاصة إذا أعطي معيار صافي القيمة الحالية ترتيب معاكس لترتيب معدل العائد الداخلي.

المطلب الثاني: معايير التقييم في ظروف عدم التأكد

نواجه هنا البعد عن ظروف التأكد وعدم وجود احتمالات موضوعية ومحددة ومصاحبة للظروف السائدة والمتوقع آت تصور يجعلنا في دائرة عدم التأكد، وهناك مجموعة من الأساليب التي تمكن من تقييم المشروعات الاستثمارية والمفاضلة بينها في ظل هذه الظروف، أهمها تحليل نقطة التعادل، أسلوب تحليل الحساسية ومعايير نظرية القرار.<sup>1</sup>

### 1- أسلوب تحليل الحساسية:

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

- يهدف تحليل الحساسية إلى تحديد درجة تأثير صافي التدفقات النقدية للمشروع ومن ثم ربحية المشروع بالمتغيرات غير الموازية في بعض المتغيرات الأساسية مثل معدل الخصم أو أسعار المخرجات... إلخ وكلما كانت درجة حساسية الربحية لتغير في أي متغير من المتغيرات الأساسية منخفضة كانت درجة تأكد التوقعات مرتفعة وكان احتمال نجاح المشروع أعلى والعكس صحيح أيضا، وهكذا فإن تحليل الحساسية يقيس كيفية التغير في كفاءة المشروع عند افتراض التغير في واحد أو أكثر من المتغيرات الأساسية للمشروع، وفي تحليل الحساسية نستخدم بدائل أكثر تشاؤما من التقديرات العادية تحت ظروف الأكيدة<sup>2</sup> كأن يفترض مثل زيادة أسعار البيع أو انخفاضها أو تغير تكلفة الانتاج الثابتة أو المتغيرة مثلا نسبة معينة 10% أو زيادة أو انخفاض الاستثمارات المطلوبة للمشروع بنسبة معينة أو التغير في حجم المبيعات بالزيادة أو النقصان ويحسب أثر تلك المتغيرات على نتائج تقييم المشروع، ويعتبر هذا التحليل مفيدا وبالذات في المراحل الأولى من إعداد المشروع لبيان أي المتغيرات تتطلب عناية خاصة أثناء تقديرها وإذا ما أظهرت نتائج التقييم حساسية كبيرة لأحد هذه المتغيرات الأساسية على نتائج الأعمال فلا بد من إعادة النظر في بعض النواحي الفنية أو المالية للمشروع بهدف تقليل المخاطرة ومحاولة تأمين المشروع.

<sup>1</sup> مهري عبد المالك، دراسة الجدوى المالية المشروعات الاستثمارية ومساهمتها في اتخاذ القرار الاستثماري، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة تبسة، 2012/2013، ص 54

<sup>2</sup> - قاسم ناجي حمدي، أسس إعداد دراسات الجدوى تقييم المشروعات، دار المناهج، الأردن، 2008، ص 210.

## الفصل الأول: دور دراسة الجدوى في اتخاذ القرارات الاستثمارية

ويمكن قياس درجة الحساسية باستخدام مقياس المرونة لاعتبارات المقارنة بين المشروعات المختلفة ويتمثل مقياس المرونة في ما يلي:<sup>1</sup>

مرونة الربحية: التغير النسبي في أحد معايير الربحية التغير النسبي في أحد المتغيرات الأساسية للمشروع

لأسلوب تحليل الحساسية عدة مزايا وأي أنه تعرض لعدة انتقادات

مزايا هذا الأسلوب:

يعتبر تحليل الحساسية تحليل انتقاديا للعناصر والعوامل والمتغيرات التي تتحدد على أساس النتائج المتوقع حدوثها.

يمكن استخدام تحليل الحساسية من تقييم درجة المخاطرة التي تحيط بالمشاريع الاستثمارية

يظهر تحليل الحساسية أي المشروعات الأكثر حساسية وتأثرا بالظروف المفترضة.

وبالتالي يمكن أن يحذر متخذ القرار من سلك المشروعات التي ترتفع فيها درجة الخطر بصفة خاصة عن غيرها.

الانتقادات: على الرغم من مزايا وفوائد استخدام تحليل الحساسية إلا أن هناك انتقادات يمكن ذكرها:

- يتجاهل تحليل الحساسية الارتباط الزمني في التدفقات النقدية
- يقتصر تحليل الحساسية على تحليل تبعات تغير النتائج والمخرجات نتيجة لتغير في المجالات.
- من الواضح أن تحليل الحساسية في حد ذاته لا ينجم عنه أي قواعد محدودة لترتيب المشروعات والمفاضلة بينها بقدر ما يعبر عن وسيلة مبسطة لدراسة آثار تغيرات قيم عناصر المشروع على معدل العائد الداخلي أو صافي القيمة الحالية للمشروع.

تحليل نقطة التعادل:

تختص تحليلات نقطة التعادل بدراسة العلاقة بين الإيرادات والتكاليف والأرباح عندما مستويات مرتفعة من الانتاج أو المبيعات، إن فكرة نقطة التعادل تعني تحديد أدنى مستوى إنتاجي أو أدنى مستوى مبيعات التي يمكن أن يصله المشروع دون تعريض بقائه المالي للخطر أو مستوى التشغيل الذي لا يحقق فيها المشروع أرباحا أو خسائر.

ويمكن تغيير نقطة التعادل على أساس حجم الانتاج في حالة كون انتاج المشروع يقتصر على سلعة واحدة أو كنسبة مئوية من الطاقة الانتاجية المستخدمة أو مقدار عوائد المبيعات، كلما انخفضت نقطة التعادل كلما ارتفعت فرص المشروع في تحقيق الأرباح، تقلص احتمال تحقيق الخسائر إن الفرث بين حد الاستخدام المتوقع لطاقة المشروع الكلية وبين نقطة التعادل يمثل منطقة الأمان التي يتمتع بها المشروع الكلية وبين نقطة التعادل التي تمثل منطقة الأمان التي يتمتع بها المشروع ويفضل اعتماد سنة عادية من السنوات التشغيل لغرض احتساب نقطة التعادل، وهكذا يمكن تمثيل

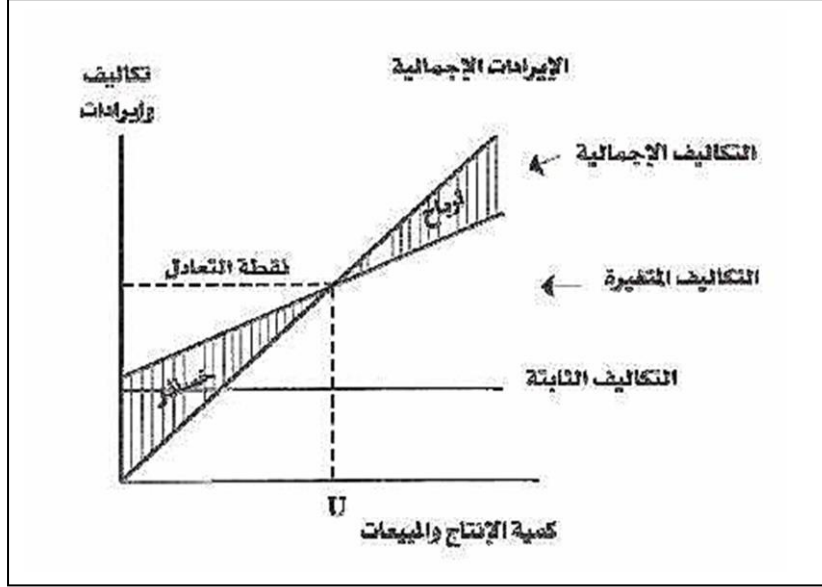
<sup>1</sup> - قاسم ناجي حمندي، أسس إعداد دراسات الجدوى تقييم المشروعات، مدخل تطبيقي ونظري، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص210-211.

## الفصل الأول: دور دراسة الجدوى في اتخاذ القرارات الاستثمارية

نقطة التعادل بيانيا في الرسم أدناه، حيث يتضح أن المنطقة الواقعة على يمين نقطة التعادل تعتبر منطقة الأرباح والأمان أما المنطقة الواقعة على اليسار نقطة التعادل فتعتبر خسارة.<sup>1</sup>

يراعي هذا المعيار التغير في القيمة الزمنية للنقود.

الشكل رقم 02: المنحنى البياني لتحليل نقطة التعادل



المصدر: د. يعقوب عبد الكريم، الدوان الوطني للمطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص 145.

العيوب: ومن أهمها:

- اعتماد غالبا على معدل خصم تقديري وبالتالي هناك احتمال لوجود خطأ.
- لا يعالج هذا المعيار مشكلة الخطر وعدم التأكد للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة.

### 2- معيار معدل العائد الداخلي:

يعرف معدل العائد الداخلي بأنه سعر الخصم الذي تكون عند القيمة الحالية للمنافع الصافية الإضافية مساوية للصفر، وهو يمثل عائد رأس المال المستثمر في المشروع طيلة عمره أو حياته.

والفكرة الأساسية لهذا المعيار هي: إيجاد سعر الخصم الذي يكون عند القيمة الحالية للمنافع الصافية الإضافية مساوية للصفر وهو يمثل عائد رأس المال المستثمر في المشروع طيلة عمره والفكرة الأساسية لهذا المعيار هي إيجاد سعر الخصم الذي تتساوى القيمة الحالية لتكاليف الاستثمار مع القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة طيلة عمر المشروع فكلما زاد سعر الخصم قل صافي القيمة الحالية للمشروع والعكس صحيح ويتم التمييز ضمن هذا المعيار بين حالتين أساسيتين تتمثلان في:

- إذا كان معدل العائد أكبر من معدل الحصول على الأموال يقبل المشروع.

<sup>1</sup> - أحمد فريد مصطفى، دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية، مؤسسة شباب الجامعة، 2009، مصر، ص 67.

## الفصل الأول: دور دراسة الجدوى في اتخاذ القرارات الاستثمارية

- إذا كان معدل العائد أصغر من معدل الحصول على الأموال فيرفض المشروع ويحسب المعدل العائد الداخلي بالعلاقة التالية:

$$\sum_{t=0}^n [Ct (1+d)^t] = \sum_{t=1}^n \left[ \frac{NRT}{(1+d)^k} \right]$$

حيث: Ct : التكاليف الاستثمارية.

d : معدل العائد الداخلي.

NR : التدفقات النقدية الصافية.

تقييم العائد الداخلي: لهذا المعيار أيضا مزايا تتمثل أهمها:

المزايا: يمكن تلخيص أهم ما يتمتع به هذا المعيار من مزايا فيما يلي:<sup>1</sup>

- يأخذ معيار معدل العائد الداخلي بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود
- يتميز هذا المعيار بالموضوعية بحيث يعطي المعدل الذي يوضح كل المعلومات المتعلقة بالاقتراح الاستثماري.
- يشير إلى ربحية الاقتراح وقوته الإرادية بطريقة واضحة.
- يتيح إمكانية المتابعة ومقارنة التنفيذ الفعلي بالخطط المرسومة.

### 3- شجرة القرار:

إن عدم التأكد يتطلب في كثير من الأحيان اتخاذ سلسلة متعاقبة من القرارات التي تتوقف على بعضها البعض، وليس مجرد قرار واحد وعندئذ تصبح المشكلة القرار متعدد المراحل حيث ناتج أحد القرارات على القرارات التالية له، وفي مثل هذا النوع من المشاكل فإن الأمر يحتاج إلى أداة أو وسيلة تعرض ناتج القرارات المتعددة بطريقة مبسطة ومنطقية، فيمكن المدير من فهم وتقسيم البدائل المختلفة حتى يمكنه اختيار أفضل بديل استثماري هذه الأداة تعرف باسم شجرة القرارات لأنها تشبه الشجرة غير أنها تكون أفقية، أساسها هو نقطة القرار أما فروعها فتتمدد من نقطة الأحداث والقرار وكل حادثة تنتج تؤدي إلى نتيجتين أو أكثر والتي قد يؤدي بعضها إلى أحداث أخرى ونتائج أخرى.<sup>2</sup>

وعلى ذلك يمكن تعريف شجرة القرار على أنها تمثيل تخطيطي أو بياني لعملية اتخاذ القرار.

ولشجرة القرار أيضا مزايا وعيوب.

المزايا: بالنسبة لمزايا هذه الطريقة يمكن تلخيصها فيما يلي:

- تناسب هذا المعيار مع المشاكل التي تحتاج قرارات متعاقبة.

<sup>1</sup> - عبد الرسول عبد الرزاق الموسوي، مرجع سبق ذكره، ص ص 134-135.

<sup>2</sup> - أحمد غنيم، قرارات انشاء المشروعات الجديدة نظريا وتطبيقيا، دار المستقبل للطباعة والنشر، الأردن، 1999، ص 71.

## الفصل الأول: دور دراسة الجدوى في اتخاذ القرارات الاستثمارية

- تبين لنا تسلسل الأحداث التي تنتج عنها أرباح وخسائر.
- تسهل لمتخذي القرار عملية معرفة نتائج الاستراتيجيات المطروحة ومحاضرها.
- العيوب: تكتسي شجرة القرار كأداة مهمة تستعمل في عملية اتخاذ القرار القليل من العيوب أبرزها:
- صعوبة الفهم والاستعمال خاصة في حالة المراحل المتعددة.
- **المطلب الثالث: معايير التقييم في ظل المخاطرة:**

لقد تطرقنا فيما سبق إلى معايير وأساليب التقييم في ظل التأكد وعدم التأكد وتجاهلنا عنصر المخاطرة الذي يؤثر على التدفقات النقدية للمشروع الاستثماري، فقد تتأثر التدفقات النقدية أي تميز في الظروف الاقتصادية وهذا ما يتطلب الأخذ في الحسبان هذه التغيرات وغيرها مما ينتج عنه حدوث تباين وتشتت في تقدير التدفقات النقدية، ويتطلب ذلك معلومات اقتصادية واحصائية خاصة بكل الظروف الاقتصادية المتكررة وتحديد احتمال تحقق كل الظروف المتوقعة مستقبلا ونقوم في هذا الجزء بغرض مختلف معايير التقسيم في ظل المخاطرة.

### 1- القيمة المتوقعة لصافي التدفقات النقدية:

لكون الظروف تتسم بمخاطرة 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<sup>1</sup>.

ويمكن التعبير عن القيمة المتوقعة لصافي التدفقات النقدية بعلاقة التالية:

$$EVAN = \sum_{t=1}^n VAN_i P_i$$

حيث:

$E(VAN_i)$ : تمثل القيمة المتوقعة لصافي التدفقات النقدية.

$VAN$ : صافي التدفقات النقدية تحت كل الظروف.

$P_i$ : احتمال الحدوث.

$n$ : عدد الاحتمالات الممكنة.

ولتقييم المفاضلة على أساس هذه الطريقة نجد حالتين:

**الحالة الأولى:** حالة وجود مشروع واحد إذا كان:

$E(VAN) < 0$  فالمشروع مقبول.

$E(VAN) > 0$  فالمشروع مرفوض.

**الحالة الثانية:** حالة وجود أكثر من مشروع.

<sup>1</sup>- أمين السيد أحمد لطيفي، دراسة الجدوى المشروعات الاستثمارية، 2009، ص343.

## الفصل الأول: دور دراسة الجدوى في اتخاذ القرارات الاستثمارية

في حالة تواجد أكثر من مشروع معروض على متخذ القرار، فإنه يختار المشروع الذي لديه أكبر قيمة متوقعة لصافي التدفقات النقدية VAN ويمكن حساب القيمة المتوقعة لصافي التدفقات النقدية حيث يتم قسمة هذه الأخيرة على تكلفة الاستثمار وليكون معيار القيمة المتوقعة لصافي التدفقات النقدية قد يؤدي إلى اختيار الخاطئ نتيجة عدم موضوعية التوزيعات الاحتمالية للمخاطرة أو تشتتها واختلاف نسب الاحتمالات المرتبطة بالظروف فيفضل الاسترشاد بمعيار الانحراف المعياري وخاصة إذا تساوت القيمة المتوقعة لصافي التدفقات النقدية.

### 2- الانحراف المعياري ومعامل الاختلاف:

يتضمن هذا المعيار كما ورد في تسمية كل من المعيارين التاليين:

#### أ) الانحراف المعياري:

يعرف رياضياً بأنه الجذر التربيعي لمجموع انحرافات القيم عن وسطها الحسابي ويستخدم الانحراف المعياري في قياس المخاطرة، وهو يساعد من قياس درجة تشتت العائد المتوقع حدوثه عن القيمة المتوقعة له ويعبر عنه بالعلاقة التالية:

$$b = \sqrt{\sum p_i (x_i - x)^2}$$

حيث:

$b_x$ : تمثل القيمة المتوقعة من كل ناتج أو كل تدفق محتمل.

$P_i$ : تمثل احتمال حدوث التدفق الخاص.

$X_i$ : هي قيمة التدفق المقابل لـ  $P_i$

كلما انخفض هذا الانحراف كان ذلك مستحسنًا لدلالة على انخفاض درجة المخاطرة والعكس صحيح وكلما سبق الإشارة إليه، يهتم الاسترشاد بمعيار الانحراف المعياري في المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية.

#### ب) معامل الاختلاف:

ويسمى المقياس النسبي للمخاطرة، ويساوي ناتج قسمة الانحراف المعياري على القيمة المتوقعة<sup>1</sup> ويتم التعبير عنه رياضياً كما يلي:

$$\text{معامل الاختلاف} = \frac{\text{الانحراف المعياري}}{\text{القيمة المتوقعة}}$$

وهذا المعيار يقيس كمية المخاطرة المتوقع حدوثها عن كل وحدة نقدية من العائد المتوقع وفيها يفضل البديل الذي يقل معامل اختلافه.

<sup>1</sup> مفيدة يحيواوي، تحديد الهيكل المالي الأمثل في المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية مجلة العلوم الانسانية، العدد3، جامعة محمد خيضر، بسكرة، أكتوبر 2002، ص 10.

## الفصل الأول: دور دراسة الجدوى في اتخاذ القرارات الاستثمارية

### خلاصة الفصل:

من خلال ما تضمنه هذا الفصل، فإنه يمكن القول أن دراسة الجدوى هي مرآة عاكسة لجدوى المشروع الاستثماري، حيث تحول كل مكونات هذا المشروع إلى أرقام وبيانات رقمية مبنية على أسس عملية، كما تسمح النتائج المتحصّل عليها من هذه الدراسة باتخاذ القرار النهائي لإقامة المشروع من عدمه، أما تمكن هذه الدراسة من الاختيار بين البدائل الاستثمارية المتاحة وهذا من خلال تقدير تدفقاتها النقدية الداخلة والخارجة وما إذا كان صافي هذه التدفقات موجبا أم سالبا، وتسمح هذه الدراسة أيضا باختيار عدة معايير لتقييم الربحية التجارية لمشروع موضوع الدراسة حيث تختلف هذه المعايير باختلاف زوايا تصنيفها وطرق حسابها سواء بما تعلق منها بحالة التأكد أو عدم التأكد أو المخاطرة.



الفصل الثاني:  
الدراسة الميدانية.

تمهيد:

بعدما تطرقنا في الفصل الأول الى مفهوم دراسة الجدوى الاقتصادية وأهميتها وأنواعها ودورها في اتخاذ القرارات الاستثمارية من خلال التطرق الى مختلف الجوانب النظرية المرتبطة بهذا الموضوع، سنحاول في هذا الفصل إسقاط ما تم تناوله في الفصل الأول

يمثل الفصل الثاني الجانب التطبيقي لهذا البحث، بحيث يركز على الدراسة التطبيقية لدراسة الجدوى الاقتصادية في اتخاذ القرار الاستثماري في المؤسسة الاقتصادية بالتعرف على أهم المعايير التي تساعد المستثمر على قبول أو رفض المشاريع لاتخاذ القرار الاستثماري المناسب.

سنعمل في هذا الفصل على إسقاط تلك المفاهيم النظرية على مشروع مؤسسة اقتصادية من أجل الحكم على الإشكالية والإجابة على الفرضيات، وفي الأخير الخروج بنتائج وتوصيات.

### المبحث الأول: تقديم المؤسسة محل الدراسة (Condor)

من خلال هذا المبحث نتطرق الى تقديم شامل نحو مؤسسة محل دراسة (شركة Condor).

المطلب الأول: نشأة المؤسسة وتعريفها:

الفرع الأول: نشأة المؤسسة:

تنشأ المؤسسة وفقا لأحكام القانون التجاري، حيث تحصلنا على السجل التجاري في أبريل 2002 وبدأت نشاطها الخطي في فيفري 2003، ويعتبر الاسم "كوندور" العلامة المسجلة للمؤسسة إذ تم تسجيلها بهذا الاسم في الديوان الوطني لحماية الموافقات والابتكارات في 30 أبريل 2003 نشاطها الأساسي قائم على إنتاج وتسويق وضمان خدمات ما بعد البيع للأجهزة الالكترونية والكهرومنزلية، وقد أصبحت المؤسسة خاصة، وذات أسهم SAP في جوان 2012.<sup>1</sup>

الفرع الثاني: التعريف بالمؤسسة ميدان الدراسة:

(Condor) هي شركة جزائرية خاصة تابعة لمجمع بن حمادي، ويقع مقرها في ولاية برج بوعريبرج بالمنطقة الصناعية طريق المسيلة، تجزئة (70) فرع (161) تتربع على مساحة قدرها (80104 م<sup>2</sup>) يتمثل الاسم التجاري المؤسسة في ANTARTRAD CONDOR.<sup>2</sup>

طبيعة الاستثمار: تصميم وبيع المنتجات الالكترونية والكهرومنزلية ولوازم الإعلام الآلي ولوحات الطاقات الشمسية.<sup>3</sup>

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للمؤسسة:

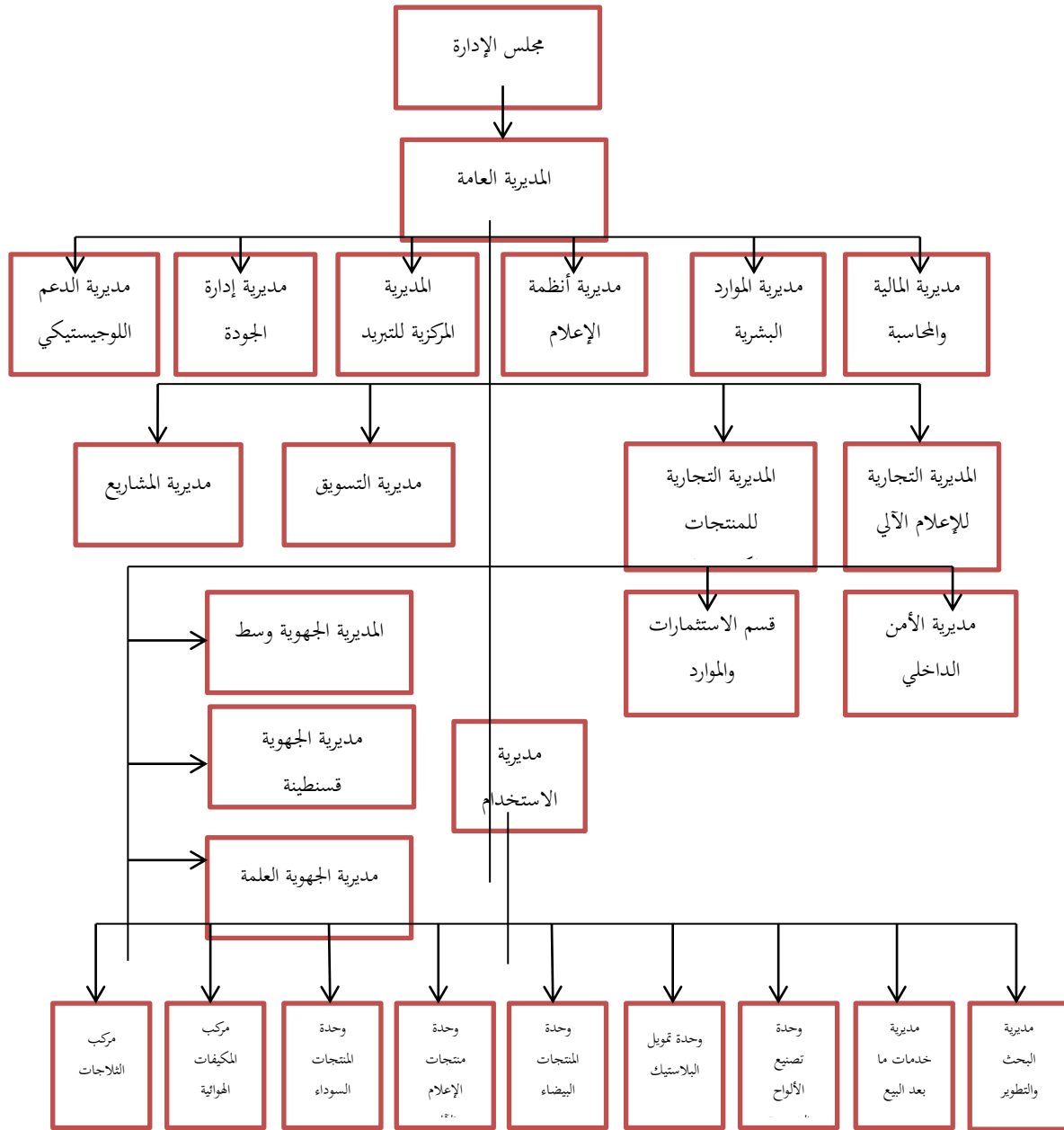
يتركز الهيكل التنظيمي لمؤسسة كوندور على مجموعة من الوظائف تتفاعل فيما بينهما من أجل تحقيق أهداف المؤسسة، في خلال تحديد وتوزيع المسؤوليات وتقحيم العمل لمختلف مصالح المؤسسة ووحداتها، والشكل الآتي يوضح الهيكل التنظيمي لمؤسسة كوندور (ملحق 01)

<sup>1</sup> - بالاعتماد على وثائق مقدمة من طرف المؤسسة.

<sup>2</sup> - بالاعتماد على وثائق مقدمة من طرف المؤسسة.

<sup>3</sup> - بالاعتماد على وثائق مقدمة من طرف المؤسسة.

الشكل (1-2): الهيكل التنظيمي لمؤسسة كوندور (Condor)



المصدر: شركة كوندور

يمكن توضيح مهام مختلف مصالح وفروع مؤسسة كوندور في:<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - وثائق مسلمة من مصلحة الموارد البشرية.

### الفرع الأول: المديرية العامة

تتكون من المدير العام والأمانة العام ونائب المدير العام وتسيير أعمال الجودة، تتمثل مهام المديرية العامة في:

- تحقيق برامج الإنتاج المسطرة من طرف المؤسسة
- تحقيق تسويق الإنتاج في إطار سياسات وإجراءات مسطرة من طرف المؤسسة
- ضمان السير الحسن للمؤسسة
- تطوير أليات الدخل للأعمال
- تحقيق السير العام للأعمال والأشخاص والأعمال طبقا للأنظمة والقوانين
- تقرير الأولويات العامة وتحسين في الأمور المعقدة
- تطبيق حق المسؤول على العمال في المؤسسة

### الفرع الثاني: المديرية والمصالح الوظيفية

وهي تتمثل في:

#### أولا: مديرية الموارد البشرية

تسير كل العمال بـ:

- توظيف العمال حسب طلبات هياكل المؤسسة
- معالجة الشؤون القانونية للعمال
- تنسيق أعمال الوسائل العامة
- التنسيق مع الهياكل الخارجية التابعة للعمل والشؤون العامة

#### ثانيا: مصلحة العتاد Logistique

وهي المسؤولة عن إمداد المصالح الأخرى بالتجهيزات المكتبية اللازمة، السيارات شاحنات النقل، البنزين.... الخ.

#### ثالثا: مصلحة المحاسبة والمالية

وتتمثل مصلحتها في متابعة العمليات المحاسبية، وتسجيلها يوما بعد يوم كما تقوم بتحليل النتائج المحصل بها خلال السنة، ودراسة الفروقات وتحديد أسباب وقوع الانحرافات.

#### رابعا: مصلحة الأمن والوقاية<sup>1</sup>

هذه المصلحة لديها المسؤولية في القيام بتغيير.... أو التسيير حسب قرارات المؤسسة، وتقوم بـ:

<sup>1</sup> - من اعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق مقدمة من الشركة.

- تنشيط وتسيير البرنامج العام للأمن والوقاية في الأخطار التي تهدد المؤسسة<sup>1</sup>
- تسيير الوسائل لمكافحة الحرائق أو أي خطر ما
- تنظيم الدراسة والسهرة على أمن الممتلكات وأجهزة وعمال الوحدات.

### خامسا: المديرية التقنية

تتمثل مهامها في:

- المحافظة على الحالة الجيدة لوسائل الإنتاج
- القيام ببرنامج الصيانة الوقائية والسهرة على تطبيقها
- تنظيم ومراقبة مكتب الدراسات
- السهر على التوفير الدائم لقطع الغيار

### سادسا: مصلحة البيع

تتمثل مهامها في:

- الاستماع إلى الزبون
- تطوير عمليات البيع للحفاظ على الزبائن القدماء والحصول على زبائن جدد
- تفقد عمليات البيع وطلبات الزبائن والتكفل بتوفيرها
- دراسة السوق وإدارة مخزونه
- الإمداد والتكفل بالنقل

### سابعا: مصلحة المشتريات

تتمثل مهام هذه المصلحة في:

- التنسيق مع الممول لتنظيم الطلبات، ومتابعتها في مراكز العبور
- معالجة الطلبات اتجاه البنوك، الإمضاء على الموافقة من طرف البنك
- فرز ملفات الشراء

### ثامنا: مديرية خدمات ما بعد البيع

تتمثل مهامها في ما يلي:

- توفير خدمات ما بعد البيع للزبائن في إطار الضمان

<sup>1</sup> - من اعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق مقدمة من الشركة.

- جمع المعلومات حول مختلف الأعطاب في المنتج
- توجيه عملية الإنتاج لتحقيق المنتج
- إدارة ومتابعة مراكز الخدمات ما بعد البيع

### تاسعا: مديرية التسويق

تتمثل مهامها في ما يلي:

- دراسة وجذب كل ما يتعلق بمعلومات السوق
- القيام بحملات الإشهار في كافة وسائل الإعلام
- تنظيم المسابقات وتسيير موقع الأنترنت
- تنظيم المعارض الوطنية والدولية
- تدعيم فرق كرة القدم والنشاطات الثقافية والاجتماعية

### الفرع الثالث: وحدات الإنتاج

تتمثل مهامها في ما يلي:

- وحدات المكيفات الهوائية والمواد البيضاء
- مركب الثلجات
- وحدة المنتجات السوداء
- وحدة منتجات الإعلام الآلي
- وحدة تصنيع ألواح شمسية
- وحدة تحويل البلاستيك.

### المطلب الثالث: مهام وأهداف المؤسسة<sup>1</sup>

تعتبر مؤسسة " condor " برج بوعريريج" ذات أهمية بالغة في الاقتصاد الوطني كونها تغطي الاحتياجات الوطنية من أجهزة إلكترونية كما تعمل على تمويل القطاع الخاص بمختلف الأجهزة الضرورية وأيضا المؤسسات المحلية.

### الفرع الأول: مهام المؤسسة

من أهم مهام مؤسسة كوندور ما يلي:

<sup>1</sup> - من اعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق مقدمة من الشركة.

- تطوير المنتجات والخدمات التي تقدمها المؤسسة بحيث تعمل المؤسسة على تحسين جودة المنتجات وللقيام بذلك تستعمل أحسن وأحدث الابتكارات التكنولوجية وهذا لاستقطاب أكبر عدد ممكن من المستهلكين وكسب المكانة والسمعة السوقية.
- توفير مناسب شغل: بحيث توفر المؤسسة مالا يقل عن 1500 منصب شغل.
- تطوير الاقتصاد
- توفير منتج وطني جزائري في السوق: وذلك من خلال المنتجات التي تطرحها وتضخها المؤسسة في السوق الوطني
- تحقيق المخطط السنوي للإنتاج مع المؤسسات من نفس النوع: أي تحقيق التكامل والتوازن واحترام الأهداف المسطرة مسبقا لضمان الاستمرارية وذلك من خلال:
  - ❖ الوصول إلى رقم الأعمال المسطر من قبل مجلس الإدارة لكل سنة
  - ❖ الحفاظ على الصحة السوقية بضمان الزبائن والعملاء الحاليين وكسب متعاملين جدد
  - ❖ تقديم منتج نوعي ذو مواصفات جيدة وبأفضل الأسعار
  - ❖ الحصول على متعاملين أجانب من خلال المعارض والحملات الإعلانية الأخرى
  - ❖ السعي إلى منافسة المؤسسات العالمية التي تنشط في نفس المجال.



المبحث الثاني: دراسة الجدوى الاقتصادية لمشروع استثماري في مؤسسة condor<sup>1</sup>:

من خلال معرفتنا للحالة المالية للمؤسسة يمكن تقييم المردودية الاقتصادية لهادا الاستثمار المتمثل في صناعة معدات التهوية لشركة كوندور .

المطلب الاول: تقديم المشروع:<sup>2</sup>

هي عبارة عن دراسة حالة مشروع لإنتاج وحدات التهوية لشركة condor حيث شمل البحث دراسة جدوى مشروع انتاج وحدات التهوية .

تضمنت الدراسة خمس سنوات تقديرية ابتداء من 2018-01-10 حتى 2022-07-01

تقدر الامول الخاصة للمشروع ب مبلغ 5058000000 دج في فترة بداية المشروع من السنة الاولى، يقدر راس مال الشركة ب 6000000000 دج يوزع الى غاية السنة الخامسة التقديرية بتساوي لمع السنة الاولى.

يمكن توضيح قائمة المعدات اللازمة لإقامة وحدة انتاج (مبالغ ب دج)

203.282.283.00	.....	خط انتاج
20.448.513.67	.....	التهوية
14.434.244.95	.....	خط التعبئة
12.629.964.33	.....	نظام التنقية
36.085.612.37	.....	معدات متنوعة
204.485.136.74	.....	حجرة الطلاء
14.449.244.95	.....	البلاستيك
505.800.000.00	.....	المجموع

<sup>1</sup> - من اعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق مقدمة من الشركة.

<sup>2</sup> - من اعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق مقدمة من الشركة.

المطلب الثاني: طرق تقييم المردودية الاقتصادية في الاستثمار وفق معايير حالة التأكد

طرق تقييم المردودية الاقتصادية في الاستثمار وفق معايير حالة التأكد

أولاً: طريقة

فترة الاسترداد DR

كما شرحنا في الجانب النظري، تتمثل هذه الطريقة في إيجاد المدة اللازمة لاسترجاع الأموال المستثمرة بمعنى آخر يجب حساب عدد السنوات التي من خلالها تستطيع المؤسسة استرجاع مبالغ استثماراته

الجدول (2-2): تحديد فترة الاسترداد DR

السنوات التقديرية					البيان
2020	2019	2018	2017	2016	
89985700	84638200	8439300	54200000	258529000	التدفق النقدي
62680300	64725000	67728800	44601000	24049200	التدفق النقدي المحين
266084300	203404000	138679000	70950200	24049200	التدفق النقدي المحين المتراكم

المصدر: من إعداد الطالبين بناء على معطيات الدراسة

نلاحظ من خلال الجدول السابق بأنه في نهاية السنة الثانية استرجعت المؤسسة 70950200000 دج وهي قيمة أكبر من المبلغ المستثمر، نستنتج من هذا أن المبلغ المستثمر تم استرجاعه ما بين السنة الأولى والسنة الثانية، ولمعرفة الفترة الزمنية المحددة لاسترجاع رأس المال نقوم بعملية الاستيفاء الخطي التالي:

فترة استرداد رأس المال = سنة التراكم الأصغر + تكلفة الاستثمار - التراكم الأصغر

التراكم الأكبر - التراكم الأصغر

فترة استرداد رأس المال = 01 سنة = 45522000 - 24049200 × 12 شهر

240492 - 70950200

فترة استرداد رأس المال = 01 سنة + 05 أشهر

إذا فترة الاسترداد رأس المال تقدر بسنة وخمسة أشهر أي تقريبا أقل من ثلث عمر المشروع الاستثماري وبالتالي هنا تزيد من قابلية الاستثمار قلة الخاطر المتعلقة بالإضافة إلى أن كل التدفقات التي ستكون مستقبلا هي عبارة عن أرباح وهي تزداد بنقصان هذه الفترة.

ثانيا: طريقة القيمة الحالية الصافية (VAN)

من خلال هذه الطريقة نقوم بطرح تكلفة الاستثمار من صافي التصفيات النقدية المحيئة، وقد اعتمدت دراستنا على معدل تحنين (معدل خصم) من لمعدل فائدة القرض البنكي (5.50)، مضافا إليه نقطتين بقيمة الحالية صافية بمعدل تحنين 7.50% بقيمة إجمالية للاستثمار تقدر بـ 455220000.00 دج، وبتطبيق العلاقة المذكورة في الجانب النظري نجد:

$$VAN = \frac{CFT_1}{(1+K)^1} + \frac{CFT_2}{(1+K)^2} + \frac{CFT_3}{(1+K)^3} + \frac{CFT_4}{(1+K)^4} + \frac{CFT_5}{(1+K)^5} - I_0$$

$$VAN = 24049200 + 46901000 + 67728800 + 64725000 + 62680300 - 45522000$$

$$VAN = 2.205.62300$$

من الصيغة السابقة، نجد بأن القيمة الحالية الصافية موجبة إذا حتى مع معدل خصم يساوي 10% يكون ذو مردودية هذا المعدل يمثل الحد الأدنى للمردودية المطلوب من المستثمرين القيمة الحالية الصافية باعتبارها موجبة تغير أن مجموع التدفقات السنوي المهنية تغطي نفقات الاستثمار وينتج عن ذلك فائض مالي يتمثل في ربح أو فائض خزينة قدره VAN أي 220562300 دج وفي هذه الحالة فإن الاستثمار يكون مقبولا من منظور الجدوى المالية.<sup>1</sup>

ثالثا: طريقة معدل العائد الداخلي:<sup>2</sup>

يعين هذا المعيار المعدل الذي من أجله تتساوى القيم المعنية للتدفقات النقدية الناتجة عن هذا المشروع وتكلفة المشروع، وبالإشارة إلى الجدول (4-6) وبالاعتماد على طريقة التجربة والخطأ نجد أن معدل العائد الداخلي يقدر بـ 13.77% وهو أعلى من معدل الممنوح الودائع لمدة خمس سنوات كما ذكرنا في الجانب فإنه لاحتساب معدل العائد الداخلي يجب حل المعادلة ذات المجهول K

نجد معدل العائد الداخلي يساوي 13.77%.

<sup>1</sup> من اعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق مقدمة من الشركة.

<sup>2</sup> من اعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق مقدمة من الشركة.

الجدول (3-2) تحديد معدل العائد الداخلي

الوحدة: 1000.00 دج

التدفق النقدي المحين					التدفق النقدي	السنة التقديرة
%13.77	%13.5	%14	%10	%7.5		
22723800	2277700	22678000	23502600	24049200	25852900	2016
49873400	42073400	41705100	44793400	46901000	54200000	2019
57161000	57545500	56791600	63215100	67728800	84139300	2020
51593500	52086100	51178300	59038500	64725000	86438200	2021
47210100	47774300	46735700	55874000	62680300	89985700	2022
220562300	222257200	219088700	246423600	266084300	المجموع	

المصدر: من إعداد الطالبين بناء على طريقة التجربة والخطأ

نستطيع إذا التأكيد أنه بدون مخاطر واحتمال وقوع أخطار في هذا الاستثمار وقيمة مالية تقدر بـ 455220000.00 دج يكون المشروع مربحاً بالمقارنة مع مختلف المعادلات المرجعية (معدل الافتراض والودائع لأجل).

بما أن تكلفة رأس المال (معدل الاستحداث) أصغر من معدل العائد الداخلي فإن المشروع الاستثماري مقبول وله جدوى مالية.

رابعاً: طريقة مؤشر الربحية <sup>1</sup>IP

يعين مؤشر لربحية إنتاجية الاستثمار للدينار الواحد بعد الأخذ بعين الاعتبار لمعدل تكلفة رأس المال، فهو يستعمل عادة لمقارنة المشاريع التي تختلف تكلفتها ويتم اختيار المشروع الذي يكون مؤشر ربحيته الأكبر للدينار الواحد (يجب أن يكون أكبر من واحد) مما يؤدي إلى إهمال المشاريع المكلفة، هذا المعيار يتضمن كل إيجابيات القيمة الحالية الصافية إضافة إلى إضافة إلى أنه يعطي قيمة نسبة للدينار الواحد المستثمر وبحسب وفق الصيغة التالية:

$$VAN = \frac{CFT_1}{(1+K)^1} + \frac{CFT_2}{(1+K)^2} + \frac{CFT_3}{(1+K)^3} + \frac{CFT_4}{(1+K)^4} + \frac{CFT_5}{(1+K)^5} - I_0$$

<sup>1</sup> - من اعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق مقدمة من الشركة.

بالتطبيق على معطيات الدراسة نجد:

$$IR = \frac{2205623.00}{455220.00} + 1 = 5.48$$

بما أن مؤشر الربحية لمشروع المؤسسة أكبر من الواحد ذو قيمة 5.48 أي مشروع ذو ربحية اقتصادية وله جدوى مالية.

**المطلب الثالث: علاقات تقييم المردودية الاقتصادية للاستثمار وفق معايير حالة المخاطرة:**

أولاً: القيمة المتوقعة (صافي القيمة الحالية) (التوقع الرياضي):

يمكن توضيح هذا الأسلوب على بدائل المفتوحة وذلك من خلال الأفاق المستقبلية التي يتطلع إليها مسؤول المؤسسة وعليه إذا كانت القيمة الحالية الصافية هي القيمة المراد الوصول إليها أو يتم التقييم على أساسها، فيمكن حساب قيمتها المتوقعة في ظل الظروف المتوقعة والمحتملة كما يلي:

الظروف المحتملة الوقوع في المستقبل موضحة في الجدول التالي:

**الجدول (4-2): الظروف المتوقعة والمحتملة لصافي القيمة الحالية**

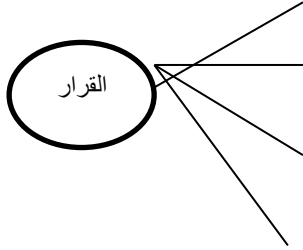
التغيرات	احتمال التوقع
ارتفاع التكاليف بـ 15%	بقاء الإيرادات في مستوياتها 15%
ارتفاع التكاليف بـ 10% في السنة الأولى والثانية وانخفاضها بـ 05% في باقي السنوات	انخفاض الإيرادات بـ 10% في السنة الأولى والثانية وارتفاعها بـ 05% في باقي السنوات
انخفاض التكاليف بـ 05%	ارتفاع الإيرادات بـ 08%
بقاء التكاليف في مستوياتها	ارتفاع الإيرادات بـ 10%

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على معلومات من مسؤولي المؤسسة

باستعمال شجرة القرارات نحصل على النتائج التالية:

الشكل رقم (2-2): شجرة القرارات للظروف المتوقعة المحتملة (صافي القيمة الحالية)

صافي القيمة الحالية المتوقعة	احتمال التوقع	صافي القيمة الحالية بعد التغيير
21435700	%15	142904400
46152000	%20	230759800
61830500	20%	309152500
134524200	45%	298942600



$$E(VAN) = 2639424.00 DA$$

المصدر: من إعداد الطالبين

نلاحظ أن  $E(VAN) > 0$  فإن المشروع سوف يكون في حالة أفضل من حيث مقدرته على التحمل المخاطر المحيطة به والتغيرات غير الواقية في المستقبل فهو مشروع مقبول.

ثانيا: معيار شجرة القرارات

يرغب مشروع إنتاج وحدات التبريد باتخاذ قرار زيادة حجم الإنتاج في السنوات المقبلة كنتيجة ازدياد الطلب المتوقع على منتجة النهائي ومن خلال تحليل الطاقة الإنتاجية تبين أن الزيادة في حجم الإنتاج لا يمكن أن يتدفق وإلا من خلال بناء وحدة إنتاجية إضافية والتي تكون كبيرة أو متوسطة أو صغيرة وهذا حسب مستوى الطلب على منتج المؤسسة والذي يمكن تلخيصه في الجدول التالي:

جدول رقم (2-5): حالات الطلب للمشاريع مع حالات الاحتمالية<sup>1</sup>

مستوى الطلب			التكلفة	الاستراتيجية
منخفض	متوسط	عالي		
32970945.00	77289714.00	104083482.00	2.000000.00	بناء وحدة كبيرة
31946415.00	76259184.00	103052952.00	455220.00	بناء وحدة متوسطة
10305295.00	16488472.00	30915886.00	200000.00	بناء وحدة صغيرة
%20	%35	%45	-	احتمالات الطلب

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على جدول حسابات النتائج مقدم من طرف مسؤولي المؤسسة

<sup>1</sup> - من اعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق مقدمة من الشركة.

لا يعني ضرورة ارتفاع الطلب على المنتج بل قد يكون محدودا كما لاحظناه في بناء وحدة إنتاجية كبيرة حيث حققت المؤسسة عائدا قدره 78484556.00 دج فقط وهذا يعود إلى الزيادة السنوية المحتمشة للطلب على منتجها والتي قدرت في الحالة أعلى مستوى الطلب بعشرة آلاف ذو وحدة إنتاجية سنويا في السنوات الثلاث الأولى وبنمو 02% في السنتين الأخيرتين وهذه الزيادة لم تغطي الزيادة الكبيرة في تكلفة رأس المال، مما انعكس على العائد الخاص بهذه الاستراتيجية.

أما في حالة استراتيجية بناء وحدة إنتاجية صغيرة فالمؤسسة تحقق عائدا موجبا لكن لا يلي طموحاتها في التوسع وقد لا يغطي تكاليفها الأخرى.

وخلاصة لهذا العنصر ومن خلال استعمال معيار شجرة القرار الكافي في دراسة جدوى مشروع صناعة وحدات التهوية، نجد أن المشروع ناجح شرط اختيار البديل وهو بناء وحدة إنتاج متوسطة.

#### المطلب الرابع: معيار تحليل الحساسية (صافي القيمة الحالية)<sup>1</sup>

سينصب هذا التحليل على أكثر العوامل تأثيرا على صافي القيمة الحالية وهي رأس مال.... النقدية الصافية ومعدل الخصم، فيوضع تغيرات مختلفة للعوامل المذكورة لنتائج الفرص الاستثمارية المتاحة في ظروف اقتصادية متباينة (تفاضلية تشاؤمية، أكثر احتمالا أو حدوثا) ووفقا ليتم احتمالية معينة، نقوم بعد ذلك بحساب صافي القيمة الحالية بكل فرصة استثمارية كما هو موضح في الجداول التالية:

مبلغ رأس المال المنفق قبل التغير	نسبة التغير	مبلغ رأس المال المنفق بعد التغير	التدفقات النقدية المحيئة	القيمة الحالية الصافية بعد التغير
455220	100%+	910440	2660843	1750403
455220	90%+	864418	2660843	1795425
455220	80%+	819369	2660843	1841447
455220	70%+	773874	2660843	1886969
455220	60%+	728352	2660843	1932491
455220	50%+	682830	2660843	1978013
455220	40%+	637308	2660843	2032535

<sup>1</sup> - من اعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق مقدمة من الشركة.

2069057	2660843	591786	%30+	455220
2114579	2660843	546264	%20+	455220
2160101	2660843	500742	%10+	455220
2205623	2660843	455220	%0	455220
2251145	2660843	409698	%10-	455220
2206667	2660843	364176	%20-	455220
2342189	2660843	318654	%30-	455220
1387711	2660843	273132	%40-	455220
2433233	2660843	227610	%50-	455220
2478755	2660843	182088	%60-	455220
2524277	2660843	136556	%70-	455220
2569799	2660843	41044	%80-	455220
2615321	2660843	45522	%90-	455220
2660843	2660843	-	%100-	455220

المصدر: من إعداد الطالبين

جدول رقم (6-2): تحليل الحساسية للمشروع باستخدام طريقة النسبة المئوية لتغير صافي التدفق

النقدي السنوي.<sup>1</sup>

القيمة الحالية الصافية بعد التغير	رأس المال المنفق	صافي التدفق النقدي السنوي بعد التغير	نسبة التغير	صافي التدفق النقدي السنوي قبل التغير
4866466	455220	5321.686	%100+	2660843
4600382	455220	5055.602	%90+	2660843
4334297	455220	4789.517	%80+	2660843

<sup>1</sup> - من اعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق مقدمة من الشركة.



4068213	455220	45.23433	%70+	2660843
4802129	455220	4257.349	%60+	2660843
3536045	455220	3941.265	%50+	2660843
3269960	455220	3725.180	%40+	2660843
3003876	455220	3459096	%30+	2660843
2737792	455220	3193.012	%20+	2660843
1471707	455220	2926927	%10+	2660843
2205623	455220	2660843	%0	2660843
1939530	455220	2394.759	%10-	2660843
1673454	455220	2128674	%20-	2660843
1407370	455220	1862590	%30-	2660843
1141286	455220	1596506	%40-	2660843
875202	455220	1330422	%50-	2660843
609117	455220	1064337	%60-	2660843
343033	455220	798253	%70-	2660843
76949	455220	532169	%80-	2660843
-189136	455220	266084	%90-	2660843
-455220	455220	-	%100-	2660843

المصدر: من إعداد الطالبين

الجدول رقم (2-7): تحليل الحساسية للمشروع باستخدام طريقة النسبة المئوية لتغير معدل الخصم

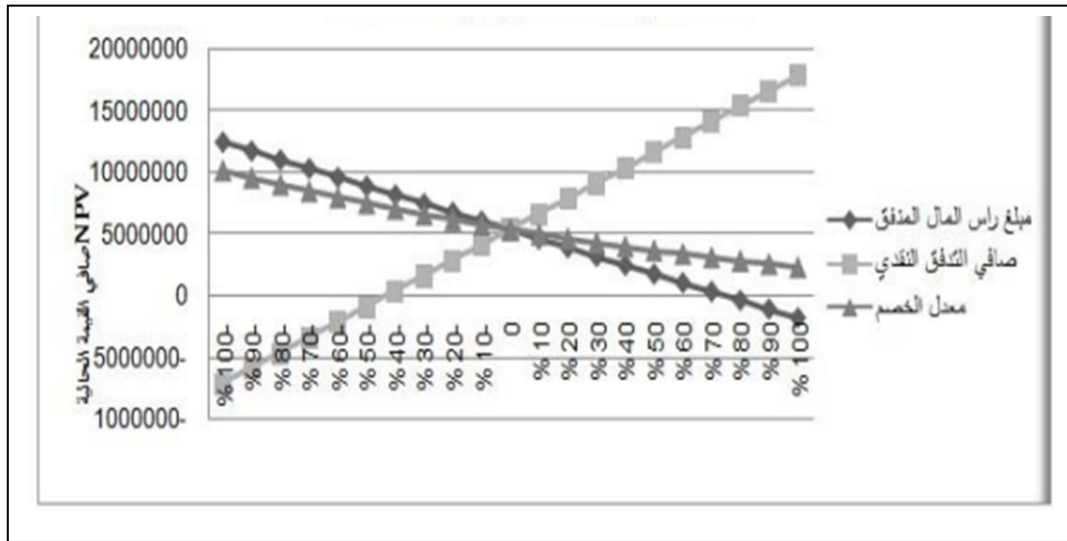
الوحدة: 1000.00 دج<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - من اعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق مقدمة من الشركة.

نسبة التغير	القيمة الحالية
%100+	1674.248.43
%90+	172007341
%80+	176735209
%70+	181614334
%60+	186650888
%50+	191851346
%40+	197222505
%30+	202771499
%20+	208506821
%10+	214433344
%0	220562342
%10-	226901515
%20-	233460014
%30-	2402474016
%40-	252274016
%50-	254550329
%60-	26087656
%70-	269897850
%80-	277993411
%90-	286387522
%100-	295094100

المصدر: من إعداد الطالبين.

الشكل رقم (2-4): منحني بياني لتحليل الحساسية لمشروع صناعة معدات التهوية



المصدر: من اعداد الطلبة.<sup>1</sup>

ويتضح من الجداول (2-5، 2-6، 2-7) والمخطط البياني أعلاه، أن المشروع حساس لعامل التدفق النقدي الصافي، بحيث أو انخفض التدفق النقدي الصافي بنسبة أكبر من 82% بسبب انخفاض الإيرادات كأسعار المبيعات للمنتج أو زيادة المخرجات كأسعار المواد الداخلة في عملية الإنتاج أو زيادة الأجور المال أو غير ذلك من الأسباب، فإن المشروع سيحقق صافي قيمة حالية سالبة، حيث تصل إلى أقصاها -455220000.00 دج، وفي حالة العكس أي زيادة التدفق النقدي الصافي بنسبة 100% فإن صافي القيمة الحالية لهذا المشروع، حتى لو ازداد بنسبة 100% بسبب زيادة التكاليف المختلفة فإن المشروع سيظل مجديا اقتصاديا ويحقق صافي قيمة حالية موجبة تماما وتبلغ 2660843000.00 دج.

بالمقابل إذا انخفض عامل رأس المال المنفق بنسبة 100% بالنسبة لمعدل الخصم فهو يؤثر بدرجة أكبر من درجة تأثير عامل رأس المال المنفق على صافي القيمة الحالية التي تبقى موجبة دائما في كلتا الحالتين (انخفاض أو ارتفاع) عامل معدل الخصم.

رغم كل هذه المؤشرات الجيدة لتحليل الحساسية للمشروع، إلا أنه لا يمكننا أن نحكم أن المشروع..... بانخفاض المخاطرة، وهذا ما يدعونا إلى استخدام طريقة دليل الحساسية:

معدل التغير في معيار التقييم

دليل الحساسية =

معدل التغير في المعيار المؤثر

<sup>1</sup> - من اعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق مقدمة من الشركة.

الجدول (8-2): يبين نتائج طريقة دليل الحساسية

العوامل المؤثرة على المشروع	دليل الحساسية
صافي التدفق النقدي السنوي	1.21
رأس المال المنفق	0.20
معدل الخصم	$1.68 \times 10^{-6}$

يتضح من نتائج الجدول (8-2) وحسب طريقة دليل الحساسية أن العوامل المؤثرة على صافي القيمة الحالية للمشروع تختلف نسب تأثيرها، فبالنسبة لعامل صافي التدفق النقدي، نجد تأثيره أقوى من العاملين الآخرين كون معدل دليل الحساسية أكبر من الواحد، وبعده نجد أن تأثير عامل رأس المال المنفق أقل من سابقه، حيث أن معدل دليل الحساسية أقل من واحد، وفي حين أن عامل معدل الخصم يكون تأثيره ضعيف جدا على جدوى هذا المشروع كون معدل دليل الحساسية أقل من الواحد وبكثير.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - من اعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق مقدمة من الشركة.

### خلاصة الفصل:

إن هدف دراسة الجدوى المالية بالدرجة الأولى، هو تحديد درجة قابلية المشروع للإنجاز والتنفيذ، بغية خلق الثروة للمساهمين والشركاء، إذ عملية دراسة الجدوى المالية تبقى عملية صعبة باعتبارها تشكل مجموعة من العمليات والمعلومات التي يجب على المستثمر تجميعها وتنظيمها وتحليلها واستخدامها ضمن معايير علمية مؤكدة النتائج إن استخدامها بطريقة سليمة.

من خلال هذه الرؤية يهدف هذا الفصل إلى إبراز العلاقة بين معايير دراسة الجدوى المالية وتطبيقها على دراسة مشروع مؤسسة صناعة أجهزة التهوية ومن خلاله يمكن تلخيص أهم النتائج المتوصل إليها كالتالي:

- ✓ المعايير لا تتناقض فيما بينها وهذا مما سهل على المستثمر اتخاذ القرار الاستثماري.
- ✓ التدفقات النقدية المقدمة بشكل واسع لدفع المستحقات النهائية لقرض الاستثمار المطلوب.
- ✓ أكدت كل المعايير المستخدمة، في حالة التأكد والمخاطرة وربحية المشروع ووجوب تنفيذه.
- ✓ وتم تقييم مشروع مؤسسة "كوندور" لصناعة أجهزة التهوية وذلك من خلال دراسة المالية وتقديم التدفقات النقدية وكانت النتائج إيجابية تدل على صلاحية المشروع ومدى قدرته على استرداد أمواله المستثمرة في أقرب وقت ممكن وإنه مريح من الناحية الاقتصادية.

خاتمة

## خاتمة:

لقد حاولت هذه الدراسة تناول موضوع دراستنا الجدوى في تقييم واتخاذ القرارات المشروعات الاستثمارية والذي يعتبر من بين الإشكاليات المدروسة بعناية من قبل الباحثين من خلال إبراز الأسس العلمية التي تقوم عليها دراسات الجدوى ، وهذه الأخيرة ذات صلة استخدام الأمثل للموارد والتخصيص المكافئ لها ، ولقد تمثلت إشكالية هذا البحث في التعريف على دور دراسات الجدوى في اتخاذ القرارات الاستثمارية وتليط الضوء على المعايير المستخدمة في جدوى المشروع فهناك معايير تقليدية التي لا تأخذ بالتغيير في القيمة الزمنية للنقود ومعايير تأخذ بحالات التأكد وحالات عدم التأكد ، كما ان هناك حالات المخاطرة كما أن هناك حالات تتعارض فيها المؤشرات في الحد ذاتها ، فقد يعطى مؤشر القيمة الحالية الصافية مع معدل العائد الداخلي فيصعب على المستثمر اختيار مؤشر دون آخر .

يمكن ذكر الفرضيات ونتائج البحث والتوصيات والاقتراحات البحث كمايلي:

## نتائج البحث :

## أولاً: نتائج الجانب الفكري للدراسة

- دراسات الجدوى المالية من أداة لجس نبض المشاريع الاقتصادية ، ونظرا لأهميتها البالغة وجب الاستعانة بالمختصين لقيام نهاية الدراسات .
- قرار الاستثمار مرتبط بوضع المؤسسة وبمحيطها وتأثيرات زبائنها وبأهداف الشخصية للمستثمر .
- قرار الاستثمار ليس قرارا ماليا بحتا ، بل ذو صلة بأمر عديدة منها الإنسانية و الاقتصادية و الاجتماعية و السياسية .....
- القرار الاستثماري يعتبر كنتيجة نهائية لدراسات الجدوى المالية ، واتخاذها يتطلب التأنى و التأكد كونه يحتوي على ارتباطا مالي كبير ولا يمكن الرجوع عنه إلا بخسارة كبيرة .

## ثانيا : نتائج الجانب التطبيق في البحث :

- كون القيمة الحالية الصافية للمشروع موجبة و تدفقاته النقدية لسنوات اتقديرية تقدر التكلفة الاستثمارية يمكننا الحكم بنجاح المشروع .
- لا توجد تعارض بالنسبة للمعايير المستخدمة في التقييم المالي وهذا مايسهل للمستثمر اتخاذ القرار الاستثماري .

## 2- اختيار الفرضيات :

- بالنسبة إلى الفرضية الأولى التي تنص على أن دراسة الجدوى المالية تسهل عملية تقييم و معرفة مدى صلاحية المشروع الاستثماري ، فهي تساعد على تجنب المستثمر في الوقوع بخسائر و ضياع الموارد ، ونجد قويم التوصل صحة هذا الافتراض من خلال الدراسة التقليدية لمشروع المؤسسة.

- أما الفرضية الثانية تتشكل في نتائج معايير حالة التأكد ومعايير حالة المخاطرة في اتخاذ القرار الاستثماري مما تبين أن النتائج كانت متماثلة وغير متناصبة وهذا ما يعطي صورة جيدة لدراسة الجدوى الاقتصادية وحالة الاستثمار في الجزائر.

### 3- الاقتراحات :

بإمكان تقديم جملة من التوصيات كما يلي :

- 1- وجود الدراسات الداعمة ( بحوث التسويق) ، الدراسات الاستطلاعية يعزز دعمه على مستوى الدراسات الجدوى ويسمح بمساعدة الجهات المستثمرة في اتخاذ القرار السليم .
- 2- القيام بدراسات اقتصادية حول فرص الاستثمار والقطاعات ذات مردودية في كل منطقة يساعد على اكتشاف الفرص و المجالات الجذابة لاستثمار وتوجيه الموارد نحو كل المشروعات .
- 3- التشجيع على تطوير مهنة الاستثمارات ودراسات الجدوى للمشروعات في الجزائر يقسم فروع وتخصصات جامعية في هذا المجال (إنشاء مؤسسات اقتصادية ، مقولتين دراسة المشاريع).
- 4- لا يجب التفكير لدراسته الجدوى المالية على أنها ضمان كامل لنجاح المشروع ن فري وكما سبق وأشرنا انها تعتبر كمؤشر (وسيلة جس نبض ) فقط لقيام بالمشروع ، فلا تضمن للمستثمر نجاح كامل للمشروع ، وإنما يجب عليه العمل بتحليلات ما بعد دراسة الجدوى ، كالأستعانة بتجارب مستثمرين في نفس المجال و الاخذ بالإيجابيات وتجنب السلبيات .
- 5- أهمية وضخامة الاختلاف بين التقييم المالي و التقييم الاقتصادي تجعل اجراء التقييم المالي وحده للمشروع الاستثماري لا يعطي صورة حقيقية لربحية المشروع لذلك ينبغي التأكد على ضرورة اجراء التقييم الاقتصادي بأسس علمية سليمة لتكون النتيجة فعالة .

### 4- آفاق الدراسة :

بالرغم مما قدمناه من جهد في هذا الموضوع إلا أن هناك آفاق أخرى لهذا الموضوع قد نذكر منها :

- تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل ظروف عدم التأكد التام.
- استقلالية القرار الاقتصادي عن القرار المالي .
- دراسات الجدوى وتقييم المشروعات في تكنولوجيا المعلومات.



قائمة المصادر

والمراجع

### قائمة المصادر والمراجع :

#### 1- الكتب

- أحمد عبدالي حميد زروق ، محمد سعيد بسيوني، مبادئ دراسات الجدوى الاستثمارية ،ص255.
- يوحنا آل ادم سليمان اللوزي:دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم كفاءة المنظمات : دار النشر والتوزيع ، عمان.الأردن ، سنة2005 ص24/25.
- نعيم نصر داود ن دراسات الجدوى التأهيل العلمي وتطبيق العلمي، دار الجامعة ستيري نوري موسى ، أسامة غري سلام ن الاسكندرية 1999 ، ص33.
- علي محمد و اخرون ، أسس دراسة الجدوى الاستثمارية الزراعية ، منشورات جامعة عمر المختار البيضاء ليبيا 1996 ، ص26
- عبد المطلب عبد الحميد ، دراسات الجدوى الاقتصادية (اتخاذ الفرار الاستثماري ن ليبيا 2002، ص39
- فاطمة الحاج قويدر : التمويل كأداة الاستثمارية المشاريع : مذكرة نيل شهادة الماستر ن تقييم التسيير – ورقلة 2012.2011 ص21
- خديجة لكبير رقية بوعلاوي : دور نظام المعلومات الحسابية في توجيه قرار الاستثمار في المؤسسة . مذكرة شهادة ليسانس علوم تسيير، تخصص مالية 2009-2010 ص12
- كساس نصر منصور : الأساليب الكمية في اتخاذ القرار الإداري : دار الرحمة لنشر ، عمان ، 2006 ص 39-36
- محمد امين سعد اللية: الجدوى لمشاريع الاستثمارية : مذكرة ماستر : علوم اقتصادية ن جامعة الجزائر 2002 ص14
- أحمد حمد لمصري : الإرادة الحديثة – مؤسسة شباب الجامعة، للنشر مصر سنة 2000 ص 256.
- جمال ملاح: تخطيط وتقييم المشروعات الزراعية – دار المريخ للنشر المملكة السعودية سنة 1991- ص 116.
- عبد الرسول عبد الرزاق الموسوي : دراسات الجدوى وتقييم المشاريع ، دار النشر والتوزيع الأردن 2004 – ص 134، 135
- يحي عبد الغاني أبو المفتوح ك دراسات الجدوى المشروعات : دار الجامعة الجديدة للنشر مصر سنة 2003 ن ص 223
- محمد عبد الفتاح العساوي : دراسات الجدوى و المشروعات الاستثمارية مع نماذج علمية ، كلية التجارة ن مصر سنة 2007، ص 83.
- منير يحيوي : تحديد الهيكل المالي في المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، سنة 2002 ن ص10.

ثانياً :

المجلات:

- 2- مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث العلمية ، المجلد 03 ، العدد 2 ، سنة 2019 ، ص 132-143 .
- 3- مجلة العلوم الإنسانية ك المجلد 02 ، العدد 3 ، سنة 2002 ، ص 10.

ثالثاً :

الموقع الإلكتروني

<http://oLedegelcmages/o.pd>

## قائمة الملاحق:

SARL SAMOCHAUF						
TABLEAU D'AMORTISSEMENT CMT						
MONTANT DE LA MOBILISATION						
Période de différé (année)	455 220					
intérêts période de différée	2					
date première utilisation	51 426					
date première échéance	01/01/2017					
date dernière échéance	01/01/2018					
nombre d'échéances	01/07/2022					
base annuelle	19					
taux d'intérêts	360					
	0,0550					
date	capital	Intérêts		TVA 17%	MT échéance	encours
		normaux	différés			
01/01/2018	0	0	2 707	460	3 167	503 940
01/04/2018	25 290	6 929	2 707	1 638	36 564	475 943
01/07/2018	25 290	6 544	2 707	1 573	36 114	447 946
01/10/2018	25 290	6 159	2 707	1 507	35 663	419 950
01/01/2019	25 290	5 774	2 707	1 442	35 213	391 953
01/04/2019	25 290	5 389	2 707	1 376	34 762	363 956
01/07/2019	25 290	5 004	2 707	1 311	34 312	335 960
01/10/2019	25 290	4 619	2 707	1 245	33 862	307 963
01/01/2020	25 290	4 234	2 707	1 180	33 411	279 966
01/04/2020	25 290	3 850	2 707	1 115	32 961	251 970
01/07/2020	25 290	3 465	2 707	1 049	32 510	223 973
01/10/2020	25 290	3 080	2 707	984	32 060	195 976
01/01/2021	25 290	2 695	2 707	918	31 610	167 980
01/04/2021	25 290	2 310	2 707	853	31 159	139 983
01/07/2021	25 290	1 925	2 707	787	30 709	111 987
01/10/2021	25 290	1 540	2 707	722	30 258	83 990
01/01/2022	25 290	1 155	2 707	656	29 808	55 993
01/04/2022	25 290	770	2 707	591	29 358	27 997
01/07/2022	25 290	385	2 707	526	28 907	0
<b>TOTAUX</b>	<b>455 220</b>	<b>65 827</b>	<b>51 426</b>	<b>19 933</b>	<b>592 406</b>	
Reconstitution des paiement par année						
date	capital	intérêts		TVA 17%	MT échéance	encours
		normaux	différés			
2018	75 870	19 633	900	5 178	111 507	419 950
2019	101 160	20 788	10 827	5 374	138 148	307 963
2020	101 160	14 628	10 827	4 327	130 942	195 976
2021	101 160	8 469	10 827	3 280	123 736	83 990
2022	75 870	2 310	8 120	1 773	88 073	0
<b>total</b>	<b>455 220</b>	<b>65 827</b>	<b>41 500</b>	<b>19 933</b>	<b>592 406</b>	

BILANS PASSIF							
U=KDA							
PASSIF	REALISATI ONS 2015	Ouverture	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5
<b>CAPITAUX PROPRES</b>							
Capital émis	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000
Capital non appelé							
Primes et réserves	571	571	13 497	27 100	42 070	43 219	44 993
Ecarts de réévaluation							
Ecarts d'équivalence							
Résultat net	11 030	11 030	256 633	514 900	799 324	821 163	854 864
Autres capitaux propres – Report à nouveau			11 030	267 663	782 563	1 581 887	2 403 049
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES</b>	<b>71 601</b>	<b>71 601</b>	<b>341 160</b>	<b>869 663</b>	<b>1 683 956</b>	<b>2 506 268</b>	<b>3 362 907</b>
<b>PASSIFS NON- COURANTS</b>							
Emprunts et dettes financières		455 220	419 950	307 963	195 976	83 990	0
Impôts (Différés et provisionnés)							
Autres dettes non courantes							
Provisions et produits constatés d'avance							
<b>TOTAL PASSIFS NON- COURANTS</b>		<b>455 220</b>	<b>419 950</b>	<b>307 963</b>	<b>195 976</b>	<b>83 990</b>	<b>0</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>							
Fournisseurs et comptes rattachés	362 462	0	60 189	127 631	169 528	170 728	186 327
Impôts	5 362	0	31 291	62 581	93 872	95 750	97 665
Autres dettes	84 447	185 924	185 924	115 924	115 924	115 924	115 924
Tresorerie passive		0	0	0	0	0	0
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS</b>	<b>452 271</b>	<b>185 924</b>	<b>277 403</b>	<b>306 136</b>	<b>379 324</b>	<b>382 401</b>	<b>399 916</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>	<b>523 872</b>	<b>712 745</b>	<b>1 038 513</b>	<b>1 483 762</b>	<b>2 259 257</b>	<b>2 972 660</b>	<b>3 762 823</b>

RUBRIQUES	TABLEAU DES COMPTES DE RESULTATS					
	REALISATIONS 2015	N+1	N+2	N+3	U=KDA	
					N+4	N+5
Ventes et Produits annexes	514 077	846 000	1 692 000	2 538 000	2 588 760	2 640 535
Variation stocks produits finis et en cours		42 300	84 600	126 900	129 438	132 027
Production immobilisée		0	0	0	0	0
Subventions d'exploitation						
<b>I - Production de l'exercice</b>	<b>514 077</b>	<b>888 300</b>	<b>1 776 600</b>	<b>2 664 900</b>	<b>2 718 198</b>	<b>2 772 562</b>
Achats consommés	467 482	517 200	1 034 400	1 551 600	1 582 632	1 614 285
Services extérieurs et autres consommations	3 920	44 415	88 830	133 245	135 910	138 628
<b>II - Coconsommation de l'exercice</b>	<b>471 402</b>	<b>561 615</b>	<b>1 123 230</b>	<b>1 684 845</b>	<b>1 718 542</b>	<b>1 752 913</b>
<b>III VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION</b>	<b>42 675</b>	<b>326 685</b>	<b>653 370</b>	<b>980 055</b>	<b>999 656</b>	<b>1 019 649</b>
Charges de personnel	3 273	17 899	18 257	18 622	18 995	19 375
Impôts, taxes et versements assimilés	7 244	8 450	16 920	25 380	25 888	26 405
<b>IV EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>32 158</b>	<b>300 326</b>	<b>618 193</b>	<b>936 053</b>	<b>954 774</b>	<b>973 869</b>
Autres produits opérationnels	3 610		0			
Autres charges opérationnelles	4 572		0			
Dotations aux amortissements et aux provisions	6 205	0	0	0	0	0
Reprise sur pertes de valeur et provisions						
<b>V RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>24 991</b>	<b>300 326</b>	<b>618 193</b>	<b>936 053</b>	<b>954 774</b>	<b>973 869</b>
Produits financiers	616					
Charges financières	9 215		20 533	31 614	25 455	19 296
<b>VI RESULTAT FINANCIER</b>	<b>-8 599</b>	<b>0</b>	<b>-20 533</b>	<b>-31 614</b>	<b>-25 455</b>	<b>-19 296</b>
<b>VII RESULTAT AVANT IMPOTS</b>	<b>16 392</b>	<b>279 793</b>	<b>598 579</b>	<b>910 598</b>	<b>935 478</b>	<b>973 869</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	5 351	0	0	0		
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires						
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>518 303</b>	<b>888 300</b>	<b>1 776 600</b>	<b>2 664 900</b>	<b>2 718 198</b>	<b>2 772 562</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>501 911</b>	<b>608 507</b>	<b>1 190 021</b>	<b>1 754 302</b>	<b>1 782 720</b>	<b>1 798 693</b>
<b>VIII RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>	<b>16 392</b>	<b>279 793</b>	<b>586 579</b>	<b>910 598</b>	<b>935 478</b>	<b>973 869</b>
Elements extraordinaires						
Elements extraordinaires						
<b>IX RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
IBS		21 264	44 579	69 204	71 096	74 012
<b>VII RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>11 031</b>	<b>258 529</b>	<b>542 000</b>	<b>841 393</b>	<b>864 382</b>	<b>899 857</b>