

جامعة قاصدي مرباح – ورقلة
كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير
قسم العلوم التسيير



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان: علوم اقتصادية، علوم التسيير و علوم تجارية

الشعبة: علوم مالية و محاسبية

التخصص: مالية المؤسسة

من إعداد الطالبة: حفصة زيرار

بعنوان:

دور دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار الاستثماري دراسة حالة قرض استثماري لدى البنك الوطني الجزائري – الفترة 2010-2013

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ.....:

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الدكتور(.....)/الدرجة العلمية جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا

الدكتور (دادن عبد الغني / أستاذ محاضر قاصدي مرباح ورقلة) مشرفا

الدكتور(.....)/الدرجة العلمية جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا

الدكتور(.....)/الدرجة العلمية جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية 2013/ 2012

جامعة قاصدي مرباح – ورقلة
كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير
قسم العلوم التسيير



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان: علوم اقتصادية، علوم التسيير و علوم تجارية

الشعبة: علوم مالية و محاسبية

التخصص: مالية المؤسسة

من إعداد الطالبة: حفصة زيرار

بعنوان:

دور دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار الاستثماري دراسة حالة قرض استثماري لدى البنك الوطني الجزائري – الفترة 2010-2013

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ.....:

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الدكتور(.....)/الدرجة العلمية جامعة قاصدي مرباح ورقلة (رئيسا

الدكتور (دادن عبد الغني / أستاذ محاضر جامعة قاصدي مرباح ورقلة)مشرفا

الدكتور(.....)/الدرجة العلمية جامعة قاصدي مرباح ورقلة (مناقشا

الدكتور(.....)/الدرجة العلمية جامعة قاصدي مرباح ورقلة (مناقشا

السنة الجامعية 2012/ 2013

الإهداء

أهدي ثمرة هذا الجهد المتواصل

إلى من أعطت دون مقابل.....

إلى من زرعته في نفسي العزيمة....

إلى من ربطني و علمتني الأخلاق الفاضلة.....

إلى التي طالما حلمت أن تبصر نجاحي و تفوقتي المتواصل في دراستي.....أمي

إلى الذي فرش دربي إرادة و صمودا.....

إلى الذي علمني الصبر و الكفاح لأجل العلم و دعمني للوصول إلى ما أنا عليه..... أبي

إلى أخوي العزيزين فتح الله و صلاح الدين و كل العائلة كل واحد باسمه

إلى صديقاتي اللاتي دعمنني معنويا و اخص بالذكر "أمانبي"

إلى رفقاء الدراسة و كل دفعة مالية المؤسسة

إلى جميع المعلمين و الأساتذة الذين مررت عليهم و كل من علمني حرفا في مشواري الدراسي

إلى كل من سهر و جاهد لأجل العلم وهذا الوطن.

خاتمة

شكر

أتقدم أولا بالشكر لله سبحانه و تعالى على توفيقه و نعمته

الحمد لله الذي وفقني في إتمام هذا العمل المتواضع

شكر خاص لوالدي العزيزين على ما قدماه لي و بارك الله لي فيهما

أتقدم بالشكر و العرفان إلى من كان دليلي و مرشدي في إكمال هذا العمل الدكتور دادن

عبد الغني و بالإشراف على هذا العمل و على توجيهاته .و المساعدة التي قدمها لي طول الوقت

كما لا أنسى كل من ساعدني في إتمام هذا العمل أو أضاف له و لو بصغيرة

كما أشكر كل عمال البنك الوطني الجزائري على تعاونهم و خاصة السيد تلي على حسن استقباله ،

لا أنسى كذلك الأستاذ عبد الرزاق بن داوود و الأستاذ عبد الرحمان

و أشكر كل من ساهم في هذه الرسالة من قريب أو بعيد .

حفصة

دور دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار الاستثماري دراسة حالة قرض استثماري لدى البنك الوطني الجزائري-الفترة 2013-2010

ملخص البحث:

يهدف البحث إلى معرفة دور دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار الاستثماري في دراسة حالة لقرض استثماري لدى البنك الوطني الجزائري، و التعرف على أهمية دراسات الجدوى المالية و أهمية تطبيقها على ارض الواقع و العوامل المتحكمة فيها، و التعرف على المعايير المستخدمة في المفاضلة بين مختلف المشاريع بالإضافة إلى إبراز أهمية دراسة الجدوى المالية في ترشيد القرار الاستثماري. ولهذا الأساس تم اختيار دراسة الحالة لدى البنك الوطني الجزائري في إطار منح قرض استثمار لمؤسسة تأجير وسائل و معدات النقل البري لفترة زمنية تقديرية لمدة خمس سنوات.

و قد خلصت الدراسة إلى أن دراسة الجدوى المالية هي أداة لها دور في عملية تقييم و معرفة مدى صلاحية المشروع الاستثماري، و تعتبر عملية التقييم أساس فشل أو نجاح المشروع الاستثماري، فكل قرار استثماري يتوقف على طرق اختيار البدائل و المكونات لتقييم الجدوى المالية .

الكلمات المفتاحية: جدوى مالية ، قرار استثماري ، معدل عائد محاسبي، فترة استرداد ،قيمة حالية صافية، معدل عائد داخلي، مؤشر ربحية.

Le rôle de l'étude de faisabilité financière au prise de décision d'investissement étude de cas emprunt d'investissement à la Banque Nationale d'Algérie, période 2013-2010

Résumé:

La recherche vise à découvrir le rôle de la décision d'investissement financier de l'étude de faisabilité d'une étude de cas de prêt à l'investissement auprès de la Banque nationale d'Algérie, et de reconnaître l'importance des études de faisabilité et l'importance financière de l'application sur le terrain et les facteurs qui les contrôlent, et d'identifier les critères utilisés dans les arbitrages entre les différents projets en plus de souligner l'importance de l'étude de faisabilité financière pour rationaliser la décision d'investissement.

Il s'agit essentiellement de l'étude de cas a été sélectionné à la Banque Nationale d'Algérie en vertu d'un investissement de prêt de moyens de la Fondation de location et matériel de transport pour une période de temps estimé pour une période de cinq ans.

L'étude a conclu que l'étude de faisabilité financière est un outil qui joue un rôle dans le processus d'évaluation et déterminer la validité du projet d'investissement, le processus d'évaluation est basé sur le succès ou l'échec du projet d'investissement, chaque décision d'investissement dépend de la sélection des alternatives et des moyens pour évaluer les composantes de la viabilité financière.

Mots clés: faisabilité financière, décision d'investissement , taux de rendement comptable ,délai de récupération , Valeur actuelle nette, taux de rendement interne , indice de profitabilité.

قائمة المحتويات

I	الإهداء.....
II	الشكر.....
III	ملخص.....
IV	قائمة المحتويات.....
V	قائمة الجداول.....
VI	قائمة الملاحق.....
VII	قائمة الاختصارات و الرموز.....
أ	المقدمة.....

الفصل الأول: الأدبيات النظرية و التطبيقية

2	تمهيد.....
3	المبحث الأول: الأدبيات النظرية.....
3	المطلب الأول: أساسيات حول دراسة الجدوى المالية.....
8	المطلب الثاني: القرار الاستثماري.....
10	المطلب الثالث: دور دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار الاستثماري.....
18	المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية.....
21	خلاصة.....

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية

23	تمهيد.....
24	المبحث الأول: الطريقة و الأدوات.....
24	المطلب الأول: مجتمع ومتغيرات الدراسة.....
25	المطلب الثاني: الأدوات المستخدمة.....
26	المبحث الثاني: النتائج و المناقشة.....
26	المطلب الأول: نتائج الدراسة.....
35	المطلب الثاني: تحليلات الدراسة.....
41	خلاصة.....
43	الخاتمة.....
47	قائمة المصادر و المراجع.....

قائمة الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
6	نموذج مبسط للهيكل التمويلي	(1-1)
26	المعدات و الوسائل	(1-2)
27	المعدات المتحصل عليها	(2-2)
28	تحديد رقم الأعمال للسنة الأولى	(3-2)
29	تطور الخزينة، رقم الأعمال و التدفق النقدي	(4-2)
30	النسب المالية	(5-2)
31	تحديد معدل العائد الداخلي (TRI)	(6-2)
31	تحديد فترة الاسترداد (DR)	(7-2)
32	النتائج المحاسبية	(8-2)

قائمة الملاحق

رقم الصفحة	عنوان الملحق	رقم الجدول
51	الميزانية المالية للسنة الأولى	الملحق رقم (1)
52	جدول حساب النتيجة-السنة الأولى	الملحق رقم (2)
53	الميزانية المالية للسنة الثانية	الملحق رقم (3)
54	جدول حساب النتيجة-السنة الثانية	الملحق رقم (4)
55	الميزانية المالية للسنة الثالثة	الملحق رقم (5)
56	جدول حساب النتيجة-السنة الثالثة	الملحق رقم (6)
57	الميزانية المالية للسنة الرابعة	الملحق رقم (7)
58	جدول حساب النتيجة-السنة الرابعة	الملحق رقم (8)
59	الميزانية المالية للسنة الخامسة	الملحق رقم (9)
60	جدول حساب النتيجة-السنة الخامسة	الملحق رقم (10)

قائمة الاختصارات و الرموز

الرمز أو الاختصار	المصطلح باللغة الاجنبية	المصطلح باللغة العربية
TRC	taux de rendement comptable	معدل العائد المحاسبي
VAN	Valeur actuelle nette	القيمة الحالية الصافية
DR	délai de récupération	فترة الاسترداد
TRI	taux de rendement interne	معدل العائد الداخلي
IP	indice de profitabilité	مؤشر الربحية

مقدمة

أ. توطئة:

إن التطور الذي وصلت إليه الدول المتقدمة، وما تحقق عنه من نمو اقتصادي، جعل الدول النامية تدرك أن السبيل الوحيد للتنمية الاقتصادية هو إقامة مشاريع استثمارية واستغلال ثروتها على أحسن وجه، ويرتكز ذلك على توفر معطيات إحصائية دقيقة ومعرفة وافية وجيدة للتغيرات المستقبلية، لهذا فإن اختيار نجاعة أي مشروع اقتصادي، يتطلب دراسة العوامل المؤثرة فيه، وهذا ما يسمى اقتصاديا بدراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع الاستثماري.

تتعدد و تنوع الفرص الاستثمارية أمام المستثمرين و تختلف النتائج المحتملة لها من فرصة لأخرى، لذا يعتبر قرار الاستثمار من بين أصعب القرارات التي تواجه أصحاب المشاريع مؤسسات كانت أو أشخاص طبيعيين، و مع التطورات السريعة التي يشهدها العالم و التي بدورها تجعل من كل فكرة أو فرصة استثمارية محل خطر، و من هنا تبرز وجود أهمية لإطار تحليلي يعتمد عليه في اتخاذ القرار الاستثماري، و الاهتمام بكل الدراسات المتعلقة به بعيدا عن العشوائية و التخمين،لذا قبل اتخاذ القرار الاستثماري أو التطرق لأي خطوة مرتبطة بالتنفيذ لابد من دراسات تفصيلية .

لذلك نبعث دراسات الجدوى من صلب النظرية الاقتصادية لتكون أداة علمية على درجة عالية من الأهمية لدعم صناعة القرارات الاستثمارية في ظل درجة معينة من المخاطرة و عدم التأكد و النابعة من وجود متغيرات كثيرة داخلية و خارجية،تتعلق بالمستقبل و بالتالي تؤثر على القرارات.

ب. الإشكالية:

و من خلال ما تقدم يمكننا طرح إشكالية البحث في السؤال المحوري التالي:

ما مدى مساهمة دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار الاستثماري الأمثل في إطار دراسة حالة لقرض استثماري لدى

البنك الوطني الجزائري؟

و من خلال الطرح العام للإشكالية نطرح التساؤلات الجزئية التالية:

1. ما هي الجدوى المالية و ما هي مختلف الدراسات المتعلقة بالمشروع الاستثماري؟
2. أين تكمن أهمية دراسة الجدوى المالية بالنسبة للمشروعات الاستثمارية؟
3. كيف يتم تحديد و تقييم العوامل التي تتحكم في مدى نجاح و قبول المشروع في إطار دراسة حالة لدى البنك الوطني

الجزائري؟

ت. فرضيات البحث:

بهدف الإجابة على إشكالية البحث نحاول اختبار صحة الفرضيات التالية:

1. دراسة الجدوى المالية هي أداة علمية و عملية إستراتيجية لها دور في عملية تقييم و معرفة مدى صلاحية المشروع الاستثماري؛
2. تكمن أهمية عملية التقييم في دراسة الجدوى المالية في أنها أساس فشل أو نجاح المشروع الاستثماري؛
3. كل قرار استثماري يتوقف على طرق اختيار البدائل و المكونات المستخدمة من طرف البنك الوطني الجزائري لتقييم الجدوى المالية.

ج. مبررات اختيار الموضوع:

إن اختيار موضوع البحث له أسباب موضوعية و أخرى ذاتية و هي كالتالي:

1. الأسباب الموضوعية :

تتمثل الأسباب الموضوعية في :

- الدور الذي تلعبه دراسات الجدوى في عمليات التخطيط الاستراتيجي و الذي يعد المنهجية الفعالة للإدارة الإستراتيجية للمشروعات ؛

- القيمة العلمية و العملية لمواضيع دراسات الجدوى؛

- موضوع البحث يخدم مجال التخصص (مالية المؤسسة).

2. الأسباب الذاتية:

أما الأسباب الذاتية فتتمثل في :

- الميل إلى البحوث التي تغطي الموضوعات المتعلقة بالاستثمارات؛

- الميل إلى المواضيع المتعلقة بالبنوك و التعرف أكثر على نشاطاتها.

ح. أهداف البحث:

إذ كان من أسباب دراسة أي موضوع هو الوصول إلى أهداف معينة فإن هذه الدراسة تهدف بالإضافة إلى اختبار فرضيات

البحث إلى تحقيق الأهداف التالية :

- التعرف على أهمية دراسات الجدوى الاقتصادية عامة و المالية خاصة و العوامل المتحكمة فيها؛

- التعرف على المعايير المستخدمة في المقاضلة بين مختلف المشاريع؛

- التعرف على أهم بيانات المشروع و تحليلها بصورة تساعد المستثمر على اتخاذ القرار الاستثماري المناسب.

خ. أهمية الموضوع:

تنبع أهمية الموضوع من خلال:

- إبراز أهمية المشاريع الاستثمارية و مدى مساهمتها في تحريك التنمية الاقتصادية؛

- إبراز أهمية دراسة الجدوى المالية في ترشيد القرار الاستثماري؛

- بالإضافة أنه تكمن أهمية هذا البحث في انه يضيف عملا متواضعا إلى المكتبة، يتضمن إحدى الموضوعات الهامة في مجال تحليل

وتقييم الاستثمارات، كما قد يكون داعما لبحوث مستقبلية.

د. حدود الدراسة:

- الحدود المكانية: تمت الدراسة في شبكة الاستغلال -184- البنك الوطني الجزائري، ورقلة.

- الحدود الزمنية: كانت الدراسة لقرض استثماري لمؤسسة تأجير معدات و وسائل نقل بري، ابتداء من سنة 2010 لمدة

خمس سنوات تقديرية.

ذ. المنهج المستخدم و الأدوات المستعملة:

بناء على طبيعة الإشكال المطروح و بغية الوصول إلى الأهداف المرجوة في هذا البحث، نحاول استخدام المناهج المعتمدة في

الدراسات المالية و الاقتصادية، و عليه فإن المنهج المستخدم سيكون منهجا وصفيا يمكن من توضيح جوانب الموضوع النظرية،

والذي يهتم بتجميع البيانات و المعلومات، و تنظيمها بشكل تسلسلي، أما في الجانب التطبيقي أستعمل منهج دراسة حالة .

ر. مرجعية الدراسة:

اعتمدنا في دراستنا هذه على مجموعة من المراجع و كانت كالتالي:

- استخدام بعض المراجع والكتب التي كتبت في هذا الموضوع؛ بالإضافة إلى الأبحاث المنشورة والدراسات المحكمة في المجالات

وأطروحات الماجستير التي كتبت في نفس الموضوع منها:

1- دراسة عبد الرؤوف مزار، دور دراسات الجدوى الاقتصادية في تحقيق كفاءة المشروعات الصناعية دراسة حالة

مؤسسة ليند غاز الجزائر -وحدة ورقلة- مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر في العلوم المالية والحاسبية، غير

منشورة، جامعة ورقلة، 2010-2011.

2-. دراسة مريم علماوي، أهمية دراسة الجدوى الاقتصادية في تفعيل القرار الاستثماري، دراسة حالة لمشروع تربية الأبقار

الحلوب ب ANSEJ- غارداية - 2011/2010، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر في علوم التسيير، جامعة

ورقلة، 2011-2012.

3- دراسة عادل العنزي، دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية، بحث مقدم ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم

التسيير فرع إدارة الأعمال، جامعة الجزائر، غير منشورة، 2005-2006.

4- دراسة بن حسان حكيم، دراسة الجدوى و معايير تقييم المشاريع الاستثمارية دراسة حالة مؤسسة لصناعة الفرينة و

السميد، البحث في الأصل هو عبارة عن رسالة ماجستير قدمت لكلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر، غير

منشورة، 2005-2006.

- استخدام الإنترنت و بعض الدراسات المنشورة والنسخ الإلكترونية الموجودة على صفحاته.

ز. صعوبات البحث:

من الصعوبات التي واجهتنا عند القيام بالبحث هي :

-العلاقات الشخصية التي تغطي على عملية منح الرخصة للقيام بدراسة الحالة في أي مشروع؛

-سرية المعلومات المتعلقة بالمشروع الاستثماري ؛

- عدم كفاية البيانات و المعلومات اللازم توفرها لإجراء الدراسات أو توافر معلومات غير كافية لإجرائها.

س. هيكل البحث :

قسمت الدراسة إلى فصل للجانب النظري و فصل للجانب التطبيقي ، و يمكن استعراض هيكل البحث كما يلي:

الفصل الأول: تناولنا فيه الأدبيات النظرية و التطبيقية، قسم إلى مبحثين ، فكان المبحث الأول تحت عنوان الأدبيات النظرية، و

الذي تم تخصيصه للتطرق للجانب النظري بشكل مختصر من الموضوع بحيث قسم إلى ثلاث مطالب فتم التطرق في المطلب الأول

إلى أساسيات حول دراسة الجدوى المالية، أما المطلب الثاني فتطرق فيه للقرار الاستثماري و خصائصه، و أخيرا في آخر مطلب

المقدمة

في هذا المبحث فهو دور دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار الاستثماري، أما المبحث الثاني فتم التطرق فيه إلى الأدبيات التطبيقية.

الفصل الثاني: الذي يضم الدراسة الميدانية أي دراسة الحالة للقرض الاستثماري لدى البنك الوطني الجزائري حيث قسم إلى مبحثين ، المبحث الأول تطرقنا فيه إلى الأدوات و الطريقة المتبعة في هذه الدراسة ،بالإضافة إلى المنهج ،أما المبحث الثاني فيتضمن نتائج الدراسة و مناقشتها .

الفصل الأول: الأدبيات النظرية و التطبيقية

تمهيد:

لعل من الضروري الإشارة إلى أن دراسات الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات أصبحت في الوقت الحاضر إحدى الأدوات الهامة للتخطيط الاستراتيجي، بل و المنهجية الفعالة للإدارة الإستراتيجية للمشروعات في مختلف الأنشطة الاقتصادية و الاستثمارية التي تمكن من مد البصر إلى المستقبل بفكر استراتيجي يؤدي إلى صنع القرارات الاستثمارية على مدى العمر الافتراضي للمشروع بأقل درجة ممكنة من عدم التأكد و المخاطرة .

و للوصول إلى أفضل المشاريع المقترحة لابد أولاً المرور بما يعرف بدراسات الجدوى الاقتصادية ولا يتم تمويل أي مشروع إلا بعد القيام بهذه الدراسة ، فهي تحدد و بشكل عام أبعاد المشروع من كافة نواحيه منذ فكرة صدور الفكرة حتى ينجز على أرض الواقع و يحقق العوائد المرجوة منه ، و ذلك لكون دراسات الجدوى الاقتصادية من أهم أدوات التخطيط الاستراتيجي .

و على هذا الأساس تم تقسيم فصل الأدبيات النظرية إلى مبحثين:

✓ المبحث الأول: الأدبيات النظرية.

✓ المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية.

المبحث الأول: الأدبيات النظرية

تعتبر دراسة الجدوى للفرص الاستثمارية ذات أهمية في القرارات التنموية لأنها تحدد الرؤية التقنية-الاقتصادية للمشروع، بعد الدراسة الفنية بخصوص إمكانية إنشاء المشروع من الناحية الفنية بالنسبة لكافة الجوانب المكونة له والمحيطه به وتأتي دراسة الجوانب الاقتصادية - المالية لهذا المشروع من دراسة مالية لتحديد الأموال المطلوبة لإنشاء وتشغيل المشروع ، و في هذا الصدد سنتعرف أكثر على دراسة الجدوى، أنواعها ،مكوناتها.

المطلب الأول: أساسيات حول دراسات الجدوى**الفرع الأول: مفهوم دراسة الجدوى**

تعرف دراسة جدوى المشروعات الاقتصادية على أنها « تلك المجموعة من الدراسات التي تسعى إلى تحديد مدى صلاحية مشروع استثماري أو مجموعة من المشاريع الاستثمارية من عدة جوانب: سوقية، فنية، مالية، تمويلية، اقتصادية، اجتماعية... إلخ، و ذلك تمهيدا لاختيار تلك المشروعات التي تحقق أعلى منفعة صافية ممكنة، بالإضافة إلى عدد آخر من الأهداف، و على هذا الأساس يمكن النظر إليها على أنها أداة علمية تستخدم لترشيد قرار الاستثمار و توفر دعامة قوية في توفير النجاح و الأمان في مثل هذه القرارات¹.

تتميز مراحل دراسة الجدوى بالترايط و التكامل، فنتائج كل مرحلة تمثل مدخلات للمراحل التي تليها، و نظرا للجوانب المختلفة التي تسعى دراسات الجدوى إلى تحليلها لإقرار مدى صلاحية المشروع فهي بحاجة إلى إشراك عدد كبير من الخبراء المتخصصين لإنجاز مثل هذه الدراسات من خلال توظيف مهاراتهم و معارفهم الإدارية و التقنية و الاقتصادية و التسويقية و المالية.... إلخ

الفرع الثاني: العلاقات المتداخلة بين دراسات الجدوى

تنقسم دراسات الجدوى الاقتصادية إلى نوعين رئيسيين هي دراسات الجدوى المبدئية و دراسات الجدوى التفصيلية و تنقسم الأخيرة إلى عدة أنواع هي دراسات الجدوى البيئية و القانونية و التسويقية و الفنية و المالية و الاجتماعية و بينما توجد علاقة داخلية بين دراسات الجدوى المبدئية و دراسات الجدوى التفصيلية، فإنه توجد علاقات داخلية و بشكل أكثر تحديدا بين دراسات الجدوى التفصيلية للمشروع، و ما يمكن إيضاحه من خلال التحليل المالي التالي:

¹ تمغدين نورالدين، دراسات الجدوى الاقتصادية بين المتطلبات النظرية و الإشكالات العلمية ، مجلة الباحث، العدد 07\2010-2009-ص 206.

أولاً: دراسات الجدوى المبدئية

هي دراسة استكشافية و المحس للأوضاع و الظروف التي يمكن من خلالها اتخاذ قرار بالدخول في دراسات الجدوى التفصيلية التي تكلف أموالاً، و بالتالي تصبح مهمة دراسات الجدوى المبدئية هي الكشف عن ما إذا كان سيتم الدخول في دراسات الجدوى التفصيلية المكلفة أم لا و في نفس الوقت هي في حد ذاتها تحدد تكلفة إجراء دراسات الجدوى التفصيلية، و يكون القرار في نهاية الدراسات المبدئية إما الاستمرار في إعداد دراسات الجدوى التفصيلية للمشروع أو رفض المشروع.

ثانياً: دراسات الجدوى التفصيلية للمشروع

إذا كانت دراسات الجدوى المبدئية للمشروع إيجابية و تسمح بالفعل بالدخول في دراسات الجدوى التفصيلية للمشروع فإن ذلك يؤدي إلى الشروع في دراسة الجدوى التفصيلية¹، و هي عبارة عن الجوانب البيئية و القانونية و التسويقية و المالية و الاجتماعية بالبحث و التحليل و إجراء التقديرات و الاختبارات لتلك الجوانب² و هي كالتالي³:

- 1- دراسة الجدوى البيئية: هذه الدراسة تهدف في جانبها التحليلي إلى محاولة التعرف على أثر المشروع على البيئة.
- 2- دراسة الجدوى القانونية: هذه الدراسة تحدد العلاقة بين المشروع و القوانين و التشريعات المؤثرة فيه.
- 3- دراسة الجدوى التسويقية: تتضمن هذه الدراسة تقدير الطلب على منتجات المشروع، بالإضافة إلى تحليل البيانات و المعلومات من مصادرها، و تحديد هيكل و نوع السوق الذي يعمل في إطاره المشروع.
- 4- دراسة الجدوى الفنية: و تنصب دراسات الجدوى الفنية على التخطيط و الإعداد للطاقت الإنتاجية للمشروع بناء على ما تم من نتائج و تقديرات دراسات الجدوى التسويقية و تحديد حجم الإنتاج.
- 5- دراسة الجدوى الاجتماعية: هذه الدراسة تحاول تقييم أثر المشروع على الاقتصاد القومي و ما مدى مساهمته في تحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية للمجتمع بالإضافة إلى القيمة المضافة على ميزان المدفوعات و استقرار العملة .
- 6- دراسة الجدوى المالية: و هذه الدراسة تعتمد على الدراسات الأخرى و بصفة أساسية على الدراسات التسويقية و الدراسات الفنية بما تعكسه من نتائج و آثار على التدفقات النقدية الخارجة (التكاليف) و التدفقات النقدية (الإيرادات) خلال العمر الإنتاجي للمشروع.

¹ عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية 2003، ص 51-52.

² عاطف وليم أندراوس، دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات (الأسس-القواعد-الخطوات-المعايير)، دار الفكر الجامعي، 2006، ط 1، ص: 62.

³ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص-ص: 52-55.

أي أن هذه الدراسة تتضمن تحليل التكاليف الاستثمارية للمشروع عبر سنوات إنشائه ، مكونة من الأصول الثابتة بالإضافة إلى رأس المال العامل ، وكذلك تكاليف التشغيل السنوية المتضمنة عنصر الإهلاك، و تشمل تقدير التدفقات النقدية الداخلة و على رأسها إيرادات المبيعات و القروض و الإعانات و أي إيرادات أخرى .إن هذه الدراسة تهدف في الأساس إلى التأكد من مدى توفر الموارد المالية لإقامة أي مشروع في الأوقات المناسبة و بتكلفة معقولة، و تحديد مدى مقدرته على الوفاء بالتزاماته، ومنه فهي تركز على ثلاث نقاط هي¹ :

- ✓ تحليل الهيكل التمويلي للمشروع ؛
- ✓ تحديد معدل تكلفة الأموال ؛
- ✓ تحديد نسب السيولة و الجدارة الائتمانية.
- ✓ تحليل الهيكل التمويلي للمشرع :

و يقصد به تحديد مصادر و استخدامات الموارد المالية المختلفة المتاحة لتمويل المشروع سواء كانت بالعملات المحلية أو الأجنبية مع تحديد أوقات تدفقها عبر سنوات العمر الاقتصادي للمشروع ، و يهدف تحليل الهيكل التمويلي للمشروع إلى التأكد من التوافق بين أوقات تدفق الموارد المالية المختلفة و أوقات استخدامها بما يكفل سير و تشغيل المشروع وفقا للخطة دون أي تأخير ، و الشكل الموالي يوضح الهيكل التمويلي لإقامة مشروع.

أو هو توليفة مصادر التمويل المختلفة التي اختارها المشروع لتغطية التكلفة الاستثمارية الكلية للمشروع،و يتكون الهيكل المالي من مجموعة العناصر التي تشكل جانب الخصوم سواء كانت هذه العناصر طويلة الأجل ام قصيرة الأجل و سواء كانت أموال دين (اقتراض) أو أموال ملكية (حقوق ملكية)،و يختلف الهيكل التمويلي بالمفهوم المتقدم عن هيكل رأس المال capital structure الذي يتضمن فقط مصادر التمويل طويلة الأجل و السندات إلى جانب حقوق الملكية ،و تنطوي سياسة أي مشروع بخصوصه هيكله التمويلي على تحقيق موازنة بين الخطر و العائد ، إذ أن زيادة الاعتماد على الاقتراض في التمويل يزيد من مستوى المخاطر التي يتعرض لها المشروع فيما يؤدي من ناحية أخرى ارتفاع معدلات العائد المتوقعة على الاستثمار،و تؤدي مستويات الخطر الأعلى المتوقع قد يرفع من هذا السعر ،و تأسيسا على ذلك فإن الهيكل التمويلي الأمثل للمشروع يجب أن يحقق الموازنة بين العائد و الخطر بشكل يعظم من قيمة سهم الشركة².

¹عبد القادر محمد عبد القادر عطية ، دراسات الجدوى التجارية و الاقتصادية و الاجتماعية من مشروعات BOT ، الطبعة الثانية ، الدار الجامعية ، 2000-2001 ، ص 120 – 121.

²عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص:393.

الجدول (1-1) : نموذج مبسط للهيكل التمويلي

سنوات التشغيل		سنوات الإنشاء		عناصر الموارد و الاستخدامات	بند
السنة الثانية	السنة الأولى	السنة الثانية	السنة الأولى		
				أولا : مصادر التمويل	
				حصص التأسيس	أموال الملكية
				أسهم عادية	
				أسهم ممتازة	
				أرباح سنوية	
				احتياطات سابقة	
				طويلة الأجل	قروض
				قصيرة الأجل	
				إئتمان تجاري	
				بيع أصول	
				إعانات	
				إجمالي الموارد	
**	**	**	**	ثانيا : الاستخدامات	
				قيمة رأس المال الثابت	
				رأس مال العامل	
				مدفوعات الفوائد و الأقساط	
				الضرائب	
				توزيعات الأرباح	
**	**	**	**	إجمالي الاستخدامات	
				فائض (عجز)	

المصدر : عبد القادر محمد عبد القادر عطية ، دراسات الجدوى التجارية و الاقتصادية و الاجتماعية من مشروعات

BOT، الطبعة الثانية ، الدار الجامعية ، 2001-2000 ، ص 156.

و منه يتضح من تحليل الهيكل التمويلي للمشروع إن كان هناك عجزا كبيرا يصعب تغطيته ، أو أنه لا يوجد هناك توافق بين تدفقات الموارد و تدفقات الاستخدامات ، فإنه سيتم التوصية بعدم إمكانية تنفيذ المشروع بالصورة المقترحة ، و البحث عن هيكل تمويلي آخر ، و قد يعد الهيكل التمويلي على أساس ربح سنوي أو نصف سنوي و ذلك وفقا لما تقتضيه الحاجة للتمويل ، أو وفقا لما تقتضيه طبيعة المشروع .

2-تحديد معدل تكلفة الأموال:

و يقصد بمعدل تكلفة الأموال السعر الذي يتم دفعه للحصول على الأموال اللازمة لتمويل المشروع، و يختلف هذا السعر من مصدر تمويل لآخر، وهو يعد أهم العوامل التي تؤثر في هيكل التمويل و تتأثر به ¹.

3 -تحديد نسب السيولة و الجدارة الائتمانية:

نجد أن الجهات التمويلية المقرضة للمشروع كبنوك التنمية الصناعية و البنوك التجارية و مؤسسات التنمية المحلية و الدولية تهتم بمؤشرات السيولة و الجدارة الائتمانية ، لأن لها دلالة على قدرة المشروع على مواجهة التزاماته المالية و ديونه المستحقة. تعد النسب المالية محاولة لإيجاد علاقات كمية بين عناصر قائمة المركز المالي أو قائمة الدخل و لهذا فهي تزود الأطراف المعنية بالتحليل بفهم أفضل لظروف الشركة و لا يتطلب تحليل النسب المالية مهارات و قدرات عالية من المحلل المالي.² و تستخدم أيضا النسب المالية في تقدير التدفق النقدي الإضافي الذي يتم إدخاله في عملية التقييم لمشروعات الإنفاق الرأسمالية، باستخدام أساليب متعددة، و التي منها طريقة صافي القيمة الحالية.³ لكن من نقاط ضعفها:

-أنها تعبر عن علاقات بين ظواهر في حالة سکون، أي يوم إقفال قوائم المركز المالي، لذلك لا تظهر التغيرات التي تحدث على مر السنين.

¹ مريم علمواي، أهمية دراسة الجدوى الاقتصادية في تفعيل القرار الاستثماري، دراسة حالة لمشروع تربية الأبقار الحلوب بـ ANSEJ- غارداية - 2011/2010، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر في علوم التسيير، جامعة ورقلة، 2011-2012، ص-ص: 19-22.

² هلا بسام عبد الله العيصين، استخدام النسب المالية للتنبؤ بمتغير الشركات، دراسة تطبيقية على قطاع المقاولات في قطاع غزة، رسالة مقدمة لاستكمال الحصول على شهادة ماجستير في إدارة أعمال، منشورة.

³ عبد الغفار حنفي، أساسيات التحليل المالي و دراسات الجدوى ،الدار الجامعية،الاسكندرية، 2004، ص - ص: 127، 128.

- بعض النسب المالية تعالج في شكل إجماليات، وغالبا ما تكون مضللة لان هذه الإجماليات تختلف في نوعيتها، و تاريخ استحقاقها، كنسبة التداول مثلا فالبسط و المقام إجماليات للأصول المتداولة، و الخصوم المتداولة.

- تؤثر المعالجة المحاسبية لأي بند من بنود الميزانية، على نتيجة التحليل فما قد يعتبر أصلا متداولًا، يعتبر البعض الآخر أصلا شبه ثابت، و بالتالي قد نصل إلى نتيجتين مختلفتين تماما من ميزانية واحدة.

- لا تكون النسب المالية ذات فائدة إلا إذا قورنت بنسب معيارية، حيث تساعد الأخيرة في تقييم مركز الشركة.

- يتم التحليل على أساس البيانات الدفترية، ولكن الأهم هو التحليل على أساس الفرصة البديلة، باعتبارها جوهر القرار الاقتصادي الرشيد.

إن العلاقة بين دراسات الجدوى تشير إلى أن هناك جانب كبير من المعلومات و النتائج التي لا يمكن البناء عليها إلا من مراحل سابقة لنوع معين من دراسات الجدوى، كما أن هناك مراحل أو نوع من الدراسات لا يمكن صياغتها أو الدخول فيها إلا من مراحل سابقة و هذا يعمق المفهوم الخاص بان دراسات الجدوى الاقتصادية هي عمل جماعي من خلال فريق متخصص مع الاختلاف في درجة التخصص المطلوب و درجة عمقه.

المطلب الثاني: القرار الاستثماري

القرار الاستثماري يعتبر من القرارات الأكثر أهمية و خطورة للمشروع، و ذلك لأنه يحتوي على ارتباط مالي كبير و لا يمكن الرجوع عنه إلا بخسارة كبيرة.

الفرع الأول: تعريف القرار الاستثماري

يعرف أيضا القرار الاستثماري على أنه "هو قرار يؤدي إلى تكاليف ثابتة إضافية و بمجرد تنفيذه لا يمكن الرجوع فيه،

حيث يتوقع تحقيق أرباح مستقبلية و لكنها غير مؤكدة الحدوث"¹

ينطوي القرار الاستثماري على عدة خصائص نذكر أهمها:

➤ إنه قرار غير متكرر حيث أن كل المجالات التطبيقية لدراسات الجدوى كلها لا يتم القيام بها إلا على فترات زمنية متباعدة.

¹ إبراهيم طه سالم، تطوير الموازنة الاستثمارية باستخدام تحليل التكلفة و العائد لرفع كفاية الإنفاق الاستثماري، رسالة دكتوراه، غير منشورة، جامعة المنصورة، 1979، ص 23.

- إنه قرار استراتيجي يحتاج إلى أداة تمد البصر إلى المستقبل .
- إن القرار الاستثماري يترتب عليه تكاليف ثابتة ليس من السهل تعديلها أو الرجوع فيها .
- يحيط بالقرار الاستثماري عدد من الظروف التي من الضروري التغلب عليها ، مثل ظروف عدم التأكد و تغيير قيمة النقود و مشاكل عدم قابلية بعض المتغيرات للقياس الكمي ، و كل هذه تحتاج إلى أسس علمية للتعامل معها .
- يمتد القرار الاستثماري دائما إلى أنشطة مستقبلية و بالتالي يرتبط غالبا بدرجة معينة من المخاطرة.

الفرع الثاني: صعوبات القرار الاستثماري

- إن لمتخذ القرار الاستثماري صعوبات تواجهه و ذلك لسببين هما :¹
- ❖ إن القرار الاستثماري يعتمد كليا على التنبؤات ؛
 - ❖ مراعاة أن يكون الاستثمار الجديد متماشيا مع أنشطة الشركة و أهدافها و سياساتها .
- يعتبر إعداد التقديرات من أصعب مراحل دراسات الجدوى للمشروعات ، و ليست الصعوبة في إعداد تقديرات لمختلف التدفقات النقدية و إنما مراعاة دقة هذه التدفقات على مر الزمن، و يرجع ذلك لاختلاف القيمة الزمنية للنقود .
- بالإضافة إلى التقديرات الكمية للتدفقات و ما يتولد عليها من صعوبات ، توجد جوانب أخرى يصعب وضع قيم أو تقديرات لها بدقة مثل التطور التكنولوجي في المستقبل ، و الظروف و الأوضاع الاقتصادية .
- أما فيما يتعلق بالتجانس و التناسق بين قرار الاستثمار و أهداف و سياسات المشروع، فهي ليست عملية سهلة كما يعتقد ففي كثير من المشروعات الصغيرة و المتوسطة لا تكون الأهداف و السياسات معلنة بطريقة واضحة ، و هذا يعني أن سياسة الاستثمار غير المدروسة قد تتعارض مع هذه الأهداف مما قد يؤدي إلى التأثير في مستقبل المشروع.

¹ طاهر حيدر حردان، أساسيات الاستثمار، الطبعة الأولى ، دار المستقبل للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2009 ، ص 15 .

المطلب الثالث: دور دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار الاستثماري

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

الفرع الأول: القرار الاستثماري في ظل ظروف التأكد

و في ظل حالة التأكد التام يكون أمام متخذ القرار معلومات كاملة بشأن ما سيحدث في المستقبل و لهذا تظهر تقديراته بالنسبة للتدفقات النقدية بقيم واحدة و هناك العديد من المعايير التي تم وضعها في هذه الحالة إذ يمكن التمييز بين نوعين من الأدوات :

الأدوات المرتكزة على المردودية و الأدوات المرتكزة على التحيين (Actualisation).

و هناك من يضع تقييم آخر لهذه المعايير متمثل في:

I- معايير لا تأخذ بعين الاعتبار القيمة الحالية للنقود (الأساليب التقليدية)

تعتبر هذه المعايير من أبسط و أقدم طرق تقييم البدائل الاستثمارية و أكثرها شيوعاً ، و هذه الطرق لا تأخذ بعين الاعتبار أثر تغير القيمة الزمنية للنقود و هي تتضمن معيارين هما :

أولاً: معيار معدل العائد المحاسبي (TRC)

و هو عبارة عن نسبة صافي الربح إلى رأس المال المستثمر ، و يقصد بصافي الربح بعد طرح كل أنواع التكاليف و الأقساط و الإهلاكات ، و تتميز هذه الطريقة بسهولة عمليات احتساب الربح و بأساليب محاسبية متعددة ، و يقاس معدل العائد المحاسبي للمشروع الاستثماري كما يلي :¹

$$\text{معدل العائد المحاسبي} = (\text{متوسط صافي الأرباح المحاسبية} / \text{متوسط قيمة الاستثمار}) \dots (1-1)$$

و يطلق كذلك على متوسط صافي الأرباح المحاسبية متوسط صافي الربح بعد الضريبة، و في حالة تعدد المشاريع يختار المشروع ذو معدل العائد المحاسبي الأكبر.

¹ سليمان اللوزي ، يوحنا عبد آل آدم ، دراسة الجدوى الاقتصادية و تقييم كفاءة أداء المنظمات ، الطبعة الأولى ، دار الميسرة للنشر و التوزيع و الطباعة ، عمان ، 2005 ص 132 .

ثانيا :معيار فترة الاسترداد (DR)

و يقصد بما تلك الفترة الزمنية اللازمة لاسترداد جميع الأموال التي أنفقت على المشروع من خلال ما يولده من تدفقات ، و يعتبر هذا المعيار من أبسط المعايير و أكثرها استخداما في المفاضلة بين البدائل الاستثمارية ، و عند المفاضلة بين المشروعات الاستثمارية يتم اختيار المشروع الذي يحقق أفضل فترة استرجاع أو استحقاق ، أما عندما نكون عند اختيار مشروع واحد فإنه يمكن قبول هذا المشروع وفق هذا المعيار إذا كانت فترة الاسترجاع أقل من فترة الاسترداد القصوى المطلوبة و المحددة سابقا من قبل المستثمر.¹

وغالبا ما يتم حساب فترة الاسترداد وفق حالتين و ذلك نتيجة للتدفقات النقدية السنوية الداخلة وتتمثلان في:

1) في حالة ثبات التدفقات النقدية :

و تقوم هذه الطريقة على افتراض أنه إذا كانت التدفقات النقدية الداخلة متساوية من سنة لأخرى وتحسب بالمعادلة التالية :

$$DR = \frac{I_0}{Cft} \quad (2-1)$$

I_0 = تكلفة الاستثمار الأصلية.

DR = فترة الاسترداد.

Cft = التدفقات النقدية التي يحققها المشروع.

2) في حالة تغير التدفقات النقدية :

يتم في هذه الحالة حساب فترة الاسترداد بطريقة تجميعية ، أي على أساس تجميع التدفقات النقدية الصافية التي يحققها

المشروع للوصول إلى مبلغ الاستثمار الأولي ، و عنده تكون السنة هي الفترة اللازمة لكي يسترد المشروع رأس ماله .

حيث يجب أن تستعمل هذه الطريقة بكل حذر فهي مفيدة عندما تكون المؤسسة بحاجة للتمويل وهذا ما يجعل الإدارة

تهتم بالاسترجاع السريع للأموال.

¹ إسماعيل إبراهيم جمعة ، زينبات محمد محرم ، صبحي محمود ، المحاسبة الإدارية - نماذج بحوث العليا في اتخاذ القرارات ، الدار الجامعية للنشر و الطبع و التوزيع ، مصر ، 2002 ، ص 326 .

وعليه المشروع الذي يعطي أقل فترة استرداد هو المشروع الأفضل وفق هذا المعيار.¹

هذا المعيار يستخدم بشكل واسع في الاستثمارات الإنتاجية، التي لا تعدل لا نشاط المؤسسة و لا استراتيجياتها، كما يسمح

بالتحفيز على العمل، واقتراحات بزيادة الإنتاجية، دون القيام بالحسابات الطويلة الأخرى.²

II- معايير التقييم المخصوصة (الأساليب الديناميكية):

أولاً: القيمة الحالية الصافية (VAN)

أما القيمة الحالية الصافية لمشروع استثماري هي : " الفرق بين القيم الحالية للتدفقات النقدية الداخلة للمشروع و تكلفة

الاستثمار (رأس مال المستثمر) " ³.

يعتبر معيار (VAN) كمقياس لقبول أو رفض أي مشروع ، و نكون أمام حالة رفض المشاريع الاستثمارية إذا كانت

(VAN) سالبة ، أما إذا كانت (VAN) موجبة فإنه سوف يقبل المشروع وكمقياس للاختيار و المفاضلة سيتم اختيار

البديل الاستثماري الذي يحقق أكبر قيمة حالية صافية من بين البدائل المقترحة ، أما في حالة (VAN) معدومة فإن هذا يعني

تساوي التدفقات النقدية و القيمة الأولية للاستثمار م هي أيضا حالة رفض المشاريع الاستثمارية و يمكن حسابها بالعبارة

الرياضية التالية: ⁴

(1) في حالة غياب القيمة المتبقية :

$$VAN = \sum_{t=0}^n \frac{Cft}{(1+K)^t} - I_0 \quad (3-1)$$

(2) في حالة وجود القيمة المتبقية:

$$VAN = \sum_{t=0}^n \frac{Cft}{(1+K)^t} + \frac{VR}{(1+K)^n} - I_0 \quad (4-1)$$

حيث : CFt = التدفقات النقدية.

¹ عبد الرؤوف مزار، دور دراسات الجدوى الاقتصادية في تحقيق كفاءة المشروعات الصناعية دراسة حالة مؤسسة ليند غاز الجزائر - وحدة ورقلة - مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية، غير منشورة، جامعة ورقلة، 2010_2011، ص:20.

² Pascal quiry, Yann le Fur, pierre vernimmen, **Finance d'entreprise**, 2011, Dalloz, p:689.

³ Jacqueline Delahaye , Florence Delahaye, DCG6, Finance d'entreprise, manuel et application, 2 eme édition, p:300.

⁴ عبد الحفيظ الأرقم ، تحليل المقترحات الاستثمارية ، الجزء الثاني ، مطبوعة جامعية ، 1999 ، ص 12 .

$K =$ معدل الخصم أو الاستحداث .

$I_0 =$ تكلفة الاستثمار (قيمة الاستثمار الأولية).

$t =$ توقيت التدفق النقدي.

$n =$ عمر المشروع الاستثماري.

ثانيا: معدل العائد الداخلي (TRI)

وهو يمثل ذلك المعدل الذي يجعل القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلية مساويا للتكاليف الاستثمارية ، أو معدل الخصم الذي يجعل صافي القيمة الحالية مساويا للصفر ، حيث يعد هذا المعيار من أهم المعايير المستخدمة في المفاضلة بين المشاريع المختلفة و يقوم معيار معدل العائد الداخلي على فكرة القيمة الحالية والصعوبة التي تقابلنا هي تحديده و طريقة حسابه ، و يتم قبول المشروع الاستثماري إذا كان (TRI) أكبر من معدل تكلفة الأموال ، أما إذا كنا بصدد المفاضلة بين عدة مشاريع فإنه سوف يتم حساب معدل العائد الداخلي لكل مشروع و يتم اختيار الفرص الاستثمارية ذات (TRI) الأكبر.¹

و لحساب معدل العائد الداخلي لابد من توافر البيانات التالية :

- ✓ مقدار التدفقات النقدية الداخلية (الإيرادات) و تواريخ حدوثها .
- ✓ العمر الإنتاجي (الاقتصادي) للمشروع الاستثماري .

*مقارنة بين معيار القيمة الحالية و معدل العائد الداخلي للمشروع:

1) إن القيمة الحالية الصافية تقيس الميزة المطلقة للمشروع معين ، فهو يمثل المردودية الصافية بينما معدل العائد الداخلي للمشروع يمثل معدل لقياس مردودية المشروع .

2) تقوم القيمة الحالية الصافية على فرضية أن التدفقات النقدية يعاد استثمارها بمعدل تكلفة رأس المال ، أما معدل العائد

الداخلي يقوم على فرضية أن التدفقات النقدية يعاد استثمارها عند معدل العائد الداخلي للمشروع الذي تم اختياره .

3) إن احتساب القيمة الحالية الصافية للمشروع يتطلب أن نحدد مسبقا معدل الخصم ، و هو عادة سعر الفائدة السائد في

السوق ، و هذا السعر يمثل تكلفة رأس المال ، و من الصعب تحديد ما سيكون عليه سعر الفائدة خلال السنوات القادمة بسبب

¹الطاهر لطرش ، تقنيات البنوك ، ديوان المطبوعات الجامعية ، بن عكنون الجزائر ، 2001 ، ص 159 .

احتمال تقلبه لأن هذا المعيار ذاتي يعتمد في حسابه على معدل الخصم الذي يختاره المستثمر ، أما معدل العائد الداخلي يعبر عن الخصائص الموضوعية للمشروع لا يتدخل في تحديده أي عامل خارجي.¹

ثالثاً: مؤشر الربحية (IP)

و يقصد بمؤشر الربحية ذلك المعدل الناتج عن قسمة القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية الداخلة (مخصومة على أساس معدل العائد المطلوب) على التدفقات النقدية الأولية الخارجة للمشروع ، و يعد هذا المعيار مكمل لمعيار القيمة الحالية الصافية ، و يهدف إلى تجنب التأثيرات السلبية للقيمة الحالية الصافية و ذلك من خلال تحديد أثر الحجم على (VAN).²

إن مؤشر الربحية يقيس ربحية أو عائد الفرص الاستثمارية و يساعد في كثير من الأحيان في ترتيبها تصاعدياً أو تنازلياً ، و بذلك فهو يأخذ بالحسبان الأهمية النسبية للفائض أي لصافي القيمة الحالية.³

و يمكن أن نقبل أي مشروع عندما يكون مؤشر الربحية أكبر من الواحد و نرفض كل مشروع في حالة العكس، و يتم

حساب (IP) حسب المعادلة التالية:

$$IP = \frac{\sum_{t=0}^n \frac{Cft}{(1+K)^t}}{IO} = \frac{VAN}{IO} + 1 \quad (5-1)$$

II- معايير التقييم في ظروف الخطر و عدم التأكد النسبي:

تقوم عملية اختيار الاستثمارات في ظل هذه الظروف على تحديد ما يسمى بمفهوم المستقبل الاحتمالي ، و هو الوضع الذي من خلاله يمكن قياس القيم التي تأخذها التدفقات النقدية باحتمال وقوعها ، و نتيجة لذلك فكل تدفق نقدي لمشروع استثماري معين هو متغير عشوائي معرف بقانون الاحتمال و نذكر من بين هذه المعايير ما يلي:

1- استخدام الأمل الرياضي و الانحراف المعياري و معامل الاختلاف:

أولاً: معيار الأمل الرياضي E(VAN)

يقصد به القيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية للمشروع ، و يستخدم هذا المعيار لتحديد المرادوية المتوقعة من المشروع ، و

¹ محمد دياب ، دراسات الجدوى الاقتصادية و الاجتماعية للمشاريع ، الطبعة الأولى ، دار المنهل اللبناني ، بيروت ، 2008 ، ص 160 .

² علي عباس ، الإدارة المالية ، الطبعة الأولى ، إثراء للنشر و التوزيع ، عمان ، 2008 ، ص 204 .

³ عبد الغفار حنفي ، تقييم الأداء المالي و دراسات الجدوى ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، 2009 ، ص 270 .

تُحسب القيم المتوقعة لكل تدفق نقدي مخصوم وفق الاحتمالات المقابلة و ذلك حسب العلاقة التالية :¹

$$E(CF) = \sum_{i=1}^n CF * Pi \quad (6-1)$$

حيث :

Pi = احتمال وقوع كل تدفق نقدي.

CF = يمثل التدفق النقدي.

$E(CF)$ = القيمة المتوقعة للتدفق النقدي.

$E(VAN)$ = الأمل الرياضي.

و يمكن الحصول على $E(VAN)$ بجمع توقعات هذه التدفقات المحين مطروحا منها التكلفة الأولية للاستثمار لتصبح العلاقة

بالشكل التالي :

$$E(VAN) = E(CF1)(1, 1)^{-1} + E(CF2) (1, 1)^{-2} - I_0 \quad (7-1)$$

و قد تقترب أو تتعد $E(VAN)$ من مختلف قيم صافي القيمة الحالية حسب كل ظرف من الظروف المتوقعة الحدوث

مستقبلا، و هذا ما نسميه بالتشتت.

و نجد أن هذا المعيار في حالة وجود مشروع واحد فإنه يكون مقبول إذا كانت $E(VAN)$ أكبر من الصفر ، أما إذا

كانت أقل من الصفر فإن المشروع مرفوض .

أما في حالة المفاضلة بين المشاريع فإن المستثمر أمام مجموعة من الخيارات و يتم الاختيار بناءا على أكبر قيمة متوقعة لصافي

القيمة الحالية.

¹ بوفليس نجمة ، عثمان شهيرة ، المعايير المالية لتمويل المشاريع الاستثمارية ، الملتقى الوطني السادس حول دور الأساليب الكمية في اتخاذ القرارات الإدارية ، جامعة سكيكدة، 2009 .

ثانياً: معيار التباين و الانحراف المعياري

بمأن التوقع الرياضي لصافي القيمة الحالية يعبر عن مردودية المشروع فإن الانحراف المعياري يقيس المخاطرة لأنه يعبر عن التشتت ، حيث كلما كانت قيمته متدنية يدل ذلك على تماسك المتغيرات ، أما إذا كانت قيمته كبيرة فهذا يدل عن تشتت المتغيرات ، و لحساب الانحراف المعياري لابد من حساب التباين أولاً بالعلاقة التالية :

$$V(VAN) = V(CF1)(1, 1)^{-2} + V(CF2) (1, 1)^{-4} \quad (8-1)$$

ويمكن حساب التباين لتدفق أي مشروع حسب العلاقة التالية:

$$V(CF1) = \sum_{i=1}^n (CF1)^2 * P(CF1) - [E(CF1)]^2 \quad (9-1)$$

حيث :

$$V(VAN) = \text{ترمز للتباين.}$$

$$V(CF1) = \text{تمثل التباين للتدفق للمشروع الأول.}$$

$$V(CF2) = \text{تمثل التباين للتدفق للمشروع الثاني.}$$

$$P(CF1).P(CF2) = \text{احتمال كل تدفق.}$$

$$CF1.CF2 = \text{تمثل التدفق النقدي لكل مشروع.}$$

$$E(CF1) = \text{القيمة المتوقعة للتدفق.}$$

و على هذا الأساس يمكن صياغة قانون الانحراف المعياري و هو عبارة عن الجذر التربيعي لتباين صافي القيمة الحالية المتوقعة

كما يلي :

$$\delta(VAN) = \sqrt{V(VAN)} \quad (10-1)$$

حيث : $\delta(VAN)$ = يرمز إلى الانحراف المعياري.

في هذه الحالة يكون اختيار المشروع حسب طبيعة الشخص المستثمر و ميوله للمخاطرة، حيث إذا كان محبا للمخاطرة

سيختار المشروع الأكثر خطورة باعتباره يحقق أكبر عائد ممكن، أما إذا كان غير محب للخاطرة فيختار المشروع الأقل مخاطرة. و الانحراف المعياري لا يعتبر مقياسا سليما للخطر في كل الحالات فهو يصلح في حالة تساوي التدفقات النقدية للبدائل المقترحة ، أما إذا اختلفت هذه القيمة فنجده قد يؤدي إلى نتائج مظلمة ، فضلا على أنه قد نواجه في بعض الحالات تساوي الانحراف المعياري ، فكيف ستم المفاضلة ؟ لذلك يمكن تجنب هذا باستخدام معيار آخر يطلق عليه معامل الاختلاف.¹

ثالثاً: معيار معامل الاختلاف

$$CV = \frac{\delta(VAN)}{X} \quad (11-1)$$

يعد معامل الاختلاف مقياسا نسبيا للتشتت أو المخاطرة، و يتم حسابه عن طريق قسمة الانحراف المعياري على القيمة المتوقعة.²

حيث : $CV =$ معامل الاختلاف . $X =$ القيمة المتوقعة.

¹ عبد الغفار حنفي ، مرجع سبق ذكره ، ص 306 .

² محمد فريد الصحن ، إسماعيل السيد ، إبراهيم سلطان ، مبادئ الإدارة ، دار الجامعة ، الإسكندرية ، 2003 ، ص 165 .

المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية

اعتمدنا في دراستنا على مايلي:

1- دراسة (مريم علماوي، 2012) تناولت دراستها أهمية و دور دراسة الجدوى الاقتصادية في تفعيل القرار الاستثماري ، و ذلك من خلال الدراسة النظرية للموضوع وإبراز كل ما يتعلق بالمشروع الاستثماري و دراسات الجدوى الاقتصادية و أهم الأسس و المبادئ لاتخاذ القرار الاستثماري ، و تجسيد كل هذه المعلومات عند دراسة جدوى مشروع تربية الأبقار الحلوب و مدى تأثيره على المجتمع المحلي و البيئة المحيطة به ، و عند تقييم المشروع من الناحية المالية تم التوصل إلى أن المشروع يحقق ربحية و له جدوى اقتصادية مما يساعد على اتخاذ القرار بالاستثمار .

دراستنا تتشابه مع هذه الدراسة في أنها تتناول جانبا من دراسة الجدوى الاقتصادية ألا و هي الدراسة المالية للمشاريع ، بالإضافة إلى الدور الكبير الذي تلعبه في اتخاذ القرار الاستثماري ، فهي تهدف إلى التعرف على المعايير المستخدمة في المفاضلة بين مختلف المشاريع بالتركيز على الناحية المالية و إبراز أهميتها دون النواحي الأخرى ، أما الدراسة السابقة فتهدف إلى دراسة المشروع من جميع جوانبه و تحليل معطياته .

دراسات الجدوى التي قامت بها الباحثة كانت مستوفية و شاملة فقامت بجميع الدراسات (التسويقية، الفنية، البيئية و المالية) و كان اختيار موفق في اختيار العينة محل الدراسة (مشروع تربية الأبقار) و ذلك في اختيارها لمشروع إنتاجي و ذو أولوية في اقتصاد بلدنا لأن مثل هذه المشاريع الفلاحية نجدها مدعومة من طرف الدولة .

في الأخير توصلت الباحثة إلى:

يمكن لدراسة الجدوى الاقتصادية أن تجنب المستثمر من احتمال وقوعه في خسائر ، و ذلك من خلال النتائج المحققة من الدراسة التطبيقية للمشروع ، كما وجد أن الإيرادات المتولدة عن المشروع أكبر من التكاليف الأولية ، و عند القيام بالدراسة بالشكل الجيد و استخدام المعايير العلمية بدقة سيتجنب المستثمر الوقوع في أي خسائر محتملة، لم تتطرق للتحليل الاقتصادي و هذا ما سنتطرق إليه في دراستنا.

2- دراسة (عبد الرؤوف مزار، 2011) تناولت في هذه الدراسة معالجة موضوع دراسات الجدوى الاقتصادية و دورها في

تحقيق الكفاءة في المشروعات الصناعية، دراسة حالة مؤسسة ليند غاز الجزائر -وحدة ورقلة- (2005-2009) ، البحث هو

عبارة عن مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر في العلوم المالية و المحاسبية ، قدمت لكلية العلوم الاقتصادية و

التجارية و علوم التسيير، جامعة ورقلة ، 2010-2011 ، تم التوصل من خلال الدراسة التطبيقية لمشروع توسعة الورشة في المؤسسة ؛ تبين أن المشروع يحقق ربحية وفعالية للمؤسسة وذلك من خلال دراسة الجدوى التي قامت بها المؤسسة والتي أدت إلى ترشيد الأداء للمؤسسة.

و قد خلص الباحث إلى أن الجدوى مهمة في الحكم على نجاح المشروع الاقتصادي من خلال دراسة التدفقات النقدية المتولدة عن المشروع ، و أن الأصول الثابتة للمؤسسة تتميز بأنها كبيرة الحجم و هذا لان معدل دوران الأصول الثابتة و الأموال الخاصة كان ضعيف مقارنة بمعدل دوران الأصول ، و ربحية المؤسسة كانت مرتفعة مقارنة بمردوديتها الاقتصادية و مردودية الأموال الخاصة و هذا ناتج عن ضعف المؤسسة في استغلال أصولها ، المشروع يحقق ربحية للمؤسسة فهو يحقق قيمة حالية صافية موجبة و تغطي تدفقاته التكلفة الاستثمارية بالإضافة إلى عدم وجود تعارض بين المؤشرات في عملية الدراسة.

في الأخير توصل الباحث إلى:

إن دراسات الجدوى مهمة وضرورية فهي تساعد في تحقيق التخصيص الكفء للموارد وئحنب المستثمر تحمل الخسائر وضياع الموارد، فقد تم التوصل لصحة هذا الافتراض من خلال الدراسة التطبيقية للمشروع، وذلك لأن دراسة الجدوى تقوم بدراسة التدفقات المتولدة عن المشروع ومقارنتها مع التكاليف التي سيتحملها المشروع، وقد كانت الإيرادات المتولدة عن مشروع التوسعة تفوق التكاليف التي تحملها المشروع .

دراسة الجدوى تساعد المؤسسة في توجيه القرارات وبناء الخطط، ومن ثم تحقيق كفاءة عالية.

في دراستنا هذه سنتناول جزءا من هذه الدراسة و نركز على الدراسة المالية و التي بدورها تتوقف على نتائج بعض الدراسات الأخرى و خاصة الدراسات التسويقية و الدراسات الفنية و تجدها أي تجمع البيانات المجمعة من الدراسات و ترتبها فهي تستهدف تجهيز البيانات و الجداول و التحليلات اللازمة باستخدام بعض المؤشرات و النسب المالية.

3- بن حسان حكيم، دراسة الجدوى و معايير تقييم المشاريع الاستثمارية دراسة حالة مؤسسة لصناعة الفرينة و السميد ،

البحث في الأصل هو عبارة عن رسالة ماجستير قدمت لكلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة الجزائر 2005-2006 ، و لقد خلص الباحث إلى أن أهمية القيام بدراسة الجدوى لكل المشروعات مهما كان نوعها و حجمها و ذلك نتيجة ظروف عدم الاستقرار التي تميز عالم القرن الحادي و العشرين ، و استعمال سياسة ناجعة في خطة المبيعات ، سواء من خلال اختيار سياسة تسعير المنتجات ، أو من خلال وسائل الإعلان المتبعة للتعريف بالسلعة ، أو من خلال منافذ التوزيع المستعملة و التي

يجب أن تتمتع بالسرعة في إيصال السلعة للسوق .

يهدف هذا الباحث في بحثه هذا و في محاولته إلى توفير إطارا نظريا يتضمن تحديد ماهية دراسات الجدوى ، وكذا أهميتها

بالنسبة لتحقيق أهداف التنمية المستدامة .

قام الباحث بدراسة عدة عينات تضم محلات تجارية لبيع المواد الغذائية العامة بالتجزئة و بالجملة، بالإضافة إلى محلات بيع

الحلويات و المخبزات، بغرض تتبع مبيعات المؤسسة أي الدراسة التسويقية للمشروع.

تم تحديد تكلفة المشروع الاستثمارية و التشغيلية على ضوء المعطيات المتوفرة في الدراسة الفنية، و عليه يتم تحديد أو اختيار

مصدر التمويل الأفضل و الأمثل للمشروع بالأخذ بعين الاعتبار الأموال المراد تمويلها و تكلفة تلك الأموال المقترضة.

تم تقييم المشروعات في حالات التأكد و في حالات عدم التأكد و المخاطرة، لذا نلاحظ أن المعايير المستخدمة في حالات التأكد

أسهل من المعايير المستخدمة في حالات عدم التأكد سواء في الفهم و التطبيق.

4- عادل العنزي ، دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية، البحث في الأصل هو عبارة عن رسالة ماجستير قدمت لكلية

العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة الجزائر 2005-2006 خلص الباحث أن لدراسة الجدوى أهمية كبيرة و بالغة لكل

المشاريع ، فدراسة الجدوى تساعد المستثمر في غربة أفكاره الاستثمارية الأولية، و تساعد في الوصول إلى فكرة استثمارية واحدة،

و دراسة المشروع دراسة تفصيلية تساعد المستثمر في تجنبه الانزلاق في مخاطر صرف الأموال في مشاريع لا جدوى لها أو هي غير

مقبولة.

خلاصة:

إنّ تقييم الجدوى المالية يعتمد على منهجية و أسس، و التي يجب أو من الضروري الاعتماد عليها، و التي تعتبر بمثابة ركائز التي تبين مدى صلاحية المشروع المقترح، و بالتالي فدراسة المنهجية لتقييم الجدوى المالية تمثل فرعاً من فروع دراسات الجدوى المهمة، حيث تمثل كذلك فرعاً من إدارة الأعمال، وذلك من أجل اتخاذ القرار بقبول أو رفض المشروع من الناحية المالية. إن الغرض الأساسي من دراسة الجدوى المالية للفرص الاستثمارية هو الوقوف على الآثار المالية المترتبة من خلال التقدير الدقيق لحجم الأموال اللازمة للتنفيذ و تشغيل المشروع، وكذا تحديد المصادر المختلفة للتمويل مع التكاليف المترتبة عنها، وفي الأخير إجراء مفاضلة بين الهياكل التمويلية المقترحة و اختيار أنسبها.

و بانتهاء إعداد الدراسة المالية يكون أمام المحلل المالي مجموعة من المعلومات و البيانات اللازمة لأجل تبويبها و تحليلها ، وذلك بغية الحكم على مدى ربحية المشروع الاستثماري عن الوجه التالية:

- سيولة المشروع و مدى ملاءمة هيكل النقدية الداخلية و مع تدفقاته الخارجية.

- مدى ملائمة هيكل رأس المال.

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية

تمهيد:

بعد التطرق في الفصل السابق للدراسة النظرية لدراسات الجدوى للمشاريع ، و تم من خلالها التعرف على أهم المراحل التي تمر بها لكي تكون ناجحة من الناحية الاقتصادية ، و التعرف على أهم المعايير التي تساعد المستثمر على قبول أو رفض المشاريع لاتخاذ القرار الاستثماري المناسب .

في هذا الفصل سنعمل على تطبيق كل تلك المفاهيم النظرية على مشروع مؤسسة المقدم لنا من طرف البنك الوطني الجزائري من أجل الحكم على الإشكالية و الإجابة على الفرضيات و في الأخير خروج بنتائج و توصيات ، تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين:

✓ **المبحث الأول:** الطريقة و الأدوات.

✓ **المبحث الثاني:** النتائج و المناقشة.

المبحث الأول: الطريقة و الأدوات

يتناول هذا المبحث عرضاً لمنهجية الدراسة، و تشمل مجتمع الدراسة أو العينة، و بيانات الدراسة .

المطلب الأول: مجتمع و متغيرات الدراسة**الفرع الأول : مجتمع الدراسة و اختيار العينة**

مجتمع الدراسة هو البنك الوطني الجزائري و عينة البحث هي مؤسسة تأجير معدات و وسائل نقل بري حيث شمل البحث دراسة حالة لقرض استثماري لدى البنك الوطني الجزائري لمؤسسة تأجير معدات و وسائل نقل بري، أنشئت في 2006/08/09، و تاريخ دخولها في العلاقة مع البنك الوطني الجزائري هي 2006/9/12، ذات نشاطات محدودة متمثلة فيما يلي:

- نقل المنتجات النفطية ؛

- نقل البضاعة.

المؤسسة تتواجد بمنطقة حاسي مسعود-ورقلة- و تمتد إلى ما يجاورها، ولاية إليزي-منطقة عين ميناس-و ذلك بفضل شبكة الطرقات الرابطة لهذه الولاية و ما يجاورها.

و قد تم التطبيق الميداني في الأشهر التالية: مارس، أبريل من سنة 2013 و تضمنت الدراسة خمس سنوات تقديرية ابتداء من 2010 إلى غاية 2015.

الفرع الثاني: متغيرات الدراسة

المتغير المستقل هو الجدوى المالية و المتغير التابع هو القرار الاستثماري .

تدرس الجدوى المالية بواسطة معايير المفاضلة بين البدائل الاستثمارية في حالة التأكد التام، و المتمثلة في القيمة الحالية الصافية ، فترة الاسترداد، معدل العائد الداخلي و معدل العائد المحاسبي و مؤشر الربحية، و القيام بتحليل مالي بالاعتماد على ميزانيات المؤسسة و جداول حسابات النتيجة و بعض نسب التحليل المالي بغرض التقييم المالي للمؤسسة.

الفرع الثالث: تلخيص معطيات الدراسة

البحث عبارة عن دراسة حالة لقرض استثماري لدى البنك الوطني الجزائري، و معطيات الدراسة عبارة عن ميزانيات مالية و جداول حساب نتيجة تقديرية لخمس سنوات، تتضمن التوقعات التقديرية للتدفقات النقدية.

بغرض التعرف على الوضعية المالية للمؤسسة لدينا أيضا معطيات أخرى تتمثل في النسب المالية.

المطلب الثاني: الأدوات المستخدمة

*مصادر جمع المعلومات

أولا: المصادر الأولية

1-المقابلات: تم اعتماد أسلوب التبرص بمقر البنك الوطني الجزائري، مديرية شبكة الاستغلال-184- بورقلة و المقابلة

الشخصية مع الموظفين و مع المكلف بالدراسات في مصلحة القروض.

2-تحليل القوائم المالية: تم جمع معطيات الدراسة أيضا عن طريق وثائق المؤسسة (ميزانيات عمومية و جداول حسابات

النتيجة لفترة تقدر بخمس سنوات) بالإضافة إلى وثائق البنك الوطني الجزائري، ملاحق تتضمن مكملات لدراسة الجدوى و وثائق

الضمانات المقدمة من طرف المؤسسة للبنك للحصول على القرض.

أما تحليل القوائم و ذلك بالاستعانة ببرنامج EXEL للوصول إلى النسب المالية و معايير دراسة الجدوى المالية.

ثانيا: المصادر الثانوية

- استخدام بعض المراجع والكتب التي كتبت في هذا الموضوع ؛

- استخدام الأبحاث المنشورة والدراسات المحكمة في المجالات وأطروحات الماجستير التي كتبت في نفس الموضوع ؛

- الاستعانة بالإنترنت والنسخ الإلكترونية الموجودة على صفحاته.

المبحث الثاني: النتائج و المناقشة

المطلب الأول: نتائج الدراسة

I- الوضعية المالية للمؤسسة:

I-1- الأموال الخاصة :

تقدر بـ 8.743.444.00 دج في فترة بداية المشروع من السنة الأولى التقديرية، رأس المال يقدر بـ

12.208.347.00 دج يوزع إلى غاية السنة الخامسة التقديرية بزيادة تقدر بـ 39% بين السنة الأولى التقديرية إلى غاية السنة

الخامسة التقديرية.

I-2- وسائل و معدات المؤسسة:

أ)المحلات المستغلة: حسب الاتفاق فيما يخص المعدات و وسائل النقل المكان الذي ستركن فيه هذه الوسائل هي إما حظيرة

مخصصة مستأجرة خصيصا لها من طرف المؤسسة المتعاقد معها بشأن البضاعة، أو بناء حظيرة خاصة مجهزة بكل وسائل الصيانة .

الجدول(1-1)المعدات و الوسائل (المبالغ بالدينار الجزائري)

المبلغ بـ دج	البيان
3.455.125,00	معدات و وسائل
15.974.308,00	وسائل نقل
19.429.433,00	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على معطيات الدراسة

ب)التمويل: هذا النشاط أساسه هو تقديم خدمة لا إنتاج منتج فنحن هنا لا نتكلم عن أي دورة استغلال.

ج) المعدات التي حازتها المؤسسة:

المعدات التي تحصلت عليها المؤسسة تتكون من عدة سيارات نقل بضاعة، و التفاصيل توضح في الجدول التالي:

الجدول (1-2): المعدات المتحصل عليها (المبالغ بالدينار الجزائري)

القيمة المقدرة	السعر الوحدوي	البيان	الكمية
10.572.649,58	5.286.324	صهريج وقود 40000 ل	02
434.376,98	217.188,49	تأمين الصهريج	02
3.562.393,16	1.681.196,58	سيارة من نوع NEW FORD RANGER 4*4	02
275.514,12	137.757,06	تأمين السيارة	
14.644.934,00		مجموع معدات النقل	06

*السعر المطبق خارج الرسوم مع الترخيص من ANDI (الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار).

المصدر: معطيات الدراسة

I -3- المقاربة المالية قبل و بعد تنفيذ الاستثمار:

أ) رقم الأعمال:

المؤسسة حققت رقم أعمال 5.341.000.00 دج في 2010، و المالك يعهد بتحقيق على الأقل 90% أي

4.806.900.00 دج في 2010.

ب) ديون الاستغلال:

من الصعب في نشاط كهذا التزود بديون الاستغلال، إذا لم تكن هناك صلة بين مصاريف الإشهار و ربح المؤسسة، و تدريب

السائقين و مصاريف الإيجار لحظيرة المؤسسة.

ج) الاحتياج في رأس المال العامل: BFR

الاحتياج في رأس المال العامل خلال السنوات التقديرية، لا يبقى منخفض لوقت طويل باستثناء السنة الأولى التي يكون فيها

سالب ثم نلاحظ ابتداء من السنة الثانية التقديرية انسجام في تكاليف استغلال المؤسسة.

(د)تقييم رقم الأعمال:

رقم الأعمال المحقق بتقديرات محددة، و أكثر منطقية.

تحديد رقم الأعمال هذا في السنة الأولى التقديرية يقدر كمايلي:

الجدول (2-3) : تحديد رقم الأعمال للسنة الأولى(المبالغ بالدينار الجزائري)

الكمية	البيان	السعر الوحدوي للدورة	الدورة السعر/الشهر	عدد الأشهر	المجموع
2	خزان وقود	140.000,00	3	10	8.400.000,00
2	سيارة من نوع NEW FORD RANGER	5.000,00	20	10	2.000.000,00
	رقم أعمال السنة الأولى				10.400.000,00

المصدر: معطيات الدراسة

رقم الأعمال المحقق مع التقديرات الواقعية، عرف على مستوى السنوات التقديرية بحوالي 1,84% و هو تطور معقول.

الجدول (2-4): تطور الخزينة، رقم الأعمال و التدفق النقدي

السنة 5	السنة 4	السنة 3	السنة 2	السنة 1	البيان
17.884.000	11.567.000	6.148.000	1.366.000	-3.366.000	رأس المال العامل
12.659.000	7.594.000	2.547.000	851.000	-2.915.000	الاحتياج في رأس المال العامل
5.225.000	3.973.000	3.601.000	515.000	451.000	الخزينة
14.376.000	13.813.000	13.556.000	13.414.000	13.373.000	رقم الأعمال
8.074.000	7.177.000	6.539.000	6.489.000	6.287.000	التدفق النقدي
34.566.000	26.492.000	19.315.000	12.776.000	6.287.000	التدفق النقدي المتراكم

المصدر: بالاعتماد على معطيات الدراسة و برنامج Microsoft Excel

الجدول (2-5): النسب المالية

النسب							
5	4	3	2	1			
5,22	2,23	2,13	1,19	0,56	الأصول المتداولة/ديون قصيرة الأجل	نسبة رأس المال العامل	نسب السيولة
1,57	0,63	0,48	0,05	0,04	متاحات/ديون قصيرة الأجل	نسب السيولة الفورية	
0,18	0,21	0,38	0,48	0,54	ديون طويلة أو متوسطة أو قصيرة الأجل/الأصول	الأصول الممولة بواسطة الديون	نسب الاستقلال المالي
3,77	2,97	1,29	0,87	0,73	الأموال الخاصة/الديون	تغطية الديون بواسطة الأموال الخاصة	
0,59	0,56	0,49	0,45	0,44	رقم الأعمال /الأصول	نسب دوران رأس المال المستثمر	نسب النشاط
0,21	0,16	0,11	0,11	0,10	نتيجة الاستغلال/المبيعات	نسب الهامش الصافي	نسب المردودية
0,13	0,10	0,05	0,05	0,04	نتيجة الاستغلال/الأصول	نسب مردودية الأصول	
0,19	0,16	0,11	0,12	0,11	النتيجة/الأموال الخاصة	نسب مردودية الأموال الخاصة	

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على الميزانيات و جداول حساب النتيجة التقديرية و برنامج Microsoft Excel

الجدول(2-6): تحديد معدل العائد الداخلي (TRI)

التدفق					التدفق النقدي المحين	السنة التقديرية
المحِين	النقدي	التدفق				
%22,43	%22,2	%20	%10	%7,25		
5.135.000	5.145.000	5.239.000	5.715.000	5.862.000	6.287.000	1
4.322.000	4.355.000	4.506.000	5.363.000	5.643.000	6.489.000	2
3.570.000	3.593.000	3.779.000	4.880.000	5.316.000	6.539.000	3
3.200.000	3.218.000	3.450.000	4.849.000	5.437.000	7.177.000	4
2.930.000	2.968.000	3.230.000	4.953.000	5.686.000	8.074.000	5
19.157.000	19.279.000	20.204.000	25.760.000	27.944.000		المجموع

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على طريقة التجربة و الخطأ

الجدول(2-7): تحديد فترة الاسترداد (DR)

السنوات					التقديريّة	البيانات
5	4	3	2	1		
8.074.000	7.177.000	6.539.000	6.489.000	6.287.000		التدفق النقدي
5.686.000	5.437.000	5.316.000	5.643.000	5.862.000		التدفق النقدي المحين %7,25
27.944.000	22.258.000	16.821.000	11.505.000	5.862.000		التدفق النقدي المحين المتراكم

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على معطيات الدراسة

II- طرق تقييم المردودية الاقتصادية للاستثمار:

أولاً: طريقة معدل العائد المحاسبي (TRC)

بالاعتماد على جداول حساب النتيجة التقديرية للسنوات الخمس نستخرج النتائج المحاسبية:

الجدول (2-8): النتائج المحاسبية

السنوات	السنة 1	السنة 2	السنة 3	السنة 4	السنة 5
النتائج المحاسبية	134850800	155078420	160122500	223949880	313621900
المجموع	852772700				

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على جداول حساب النتيجة

$$\frac{852772700}{5} = \text{متوسط صافي الأرباح المحاسبية}$$

$$= 170554540 \text{ دج}$$

$$\frac{170554540}{1464500000} = \text{معدل العائد المحاسبي}$$

$$= 11,64\%$$

ثانياً: طريقة فترة الاسترداد (DR)

المبلغ الإجمالي للاستثمار يتضمن التدفق النقدي المتراكم و المحين للسنة الثانية كذلك السنة الثالثة، و الذي يوضح لنا التحديد

الدقيق لهذه الفترة بطريقة الفروقات:

$$16.821.000 - 11.505.000 = 5.316.000 \text{ DA}$$

و منه:

$$14.645.000 - 11.505.000 = 3.140.000 \text{ DA}$$

نسب الشهر، تقع ما بين السنة الثالثة و الرابعة فتصبح:

$$0,59 = \frac{3.140.000}{5.316.000} \text{ حوالي}$$

$$\text{تصبح } 12 \text{ شهر} \times 0,59 = 7,08 \text{ أشهر}$$

أي 7 أشهر و حوالي 09 أيام ،بمعنى 7 أشهر.

إذن لدينا كفترة استرداد لرأس مال المؤسسة المستثمر.

$$DR = 02 \text{ سنوات و } 07 \text{ أشهر}$$

*فترة استرداد قرض متوسط الأجل CMT

مبلغ القرض المطلوب يتضمن التدفق النقدي المتراكم و المحين للسنة الأولى و الثانية ، و الذي يبين لنا التقييم الدقيق لهذه الفترة

بطريقة الفروقات أيضا، و التي تعطي لنا مايلي:

$$11.505.000 - 5.862.000 =$$

$$= 5.643.000 \text{ دج}$$

و منه:

$$8.787.000 - 5.862.000 =$$

$$= 2.925.000 \text{ دج}$$

نسبنا الشهرية، تقع ما بين السنة الثالثة و السنة الرابعة ،أي:

$$\text{تصبح } 12 \text{ شهرا} \times 52 \% = 6,24 \text{ أشهر}$$

أي 06 أشهر و حوالي 03 أيام بمعنى 6 أشهر

إذن لدينا فترة استرداد القرض متوسط الأجل المطلوب:

$$DR = \text{سنة و } 06 \text{ أشهر}$$

ثالثا: طريقة القيمة الحالية الصافية (VAN)

بأخذ معدل تجميع مساو لمعدل فائدة القرض البنكي (5,25%) مضافا إليه نقطتين بقيمة الحالية صافية بمعدل تجميع

7,25% بقيمة إجمالية للاستثمار تقدر بـ 8.787.000.00 دج .

$$VAN = -I^0 + \frac{CAF1}{(1+i)} + \frac{CAF2}{(1+i)^2} + \frac{CAF3}{(1+i)^3} + \frac{CAF4}{(1+i)^4} + \frac{CAF5}{(1+i)^5}$$

$$VAN = -8.787 + 5.862 + 5.643 + 5.316 + 5.437 + 5.686$$

$$VAN = 19.157 \text{ دج}$$

رابعا: طريقة معدل المردودية الداخلي TRI

بالإشارة إلى الجدول (2-6) و بالاعتماد على طريقة التجربة و الخطأ من أجل تحديد هذا المعدل، نلاحظ أن معدل

المردودية الداخلي يقدر بـ 22,43% معدل أعلى لقرض الودائع لأجل لمدة خمس سنوات.

خامسا: طريقة مؤشر الربحية IP

$$= \frac{-I^0 + \frac{CAF1}{(1+i)} + \frac{CAF2}{(1+i)^2} + \frac{CAF3}{(1+i)^3} + \frac{CAF4}{(1+i)^4} + \frac{CAF5}{(1+i)^5}}{I^0} + 1$$

$$= \frac{19.157}{8.787} + 1$$

$$= 3,18$$

$$3,18 > 1$$

المطلب الثاني: تحليلات الدراسة

الفرع الأول: التحليل المالي

أولاً: تقييم الأموال الخاصة:

أصل الزيادة في الأموال الخاصة و التي تقدر بـ 39% هي الحفاظ على الديون من مختلف الأرباح المحتجزة خلال السنة التقديرية، أي أن الأرباح تكتسب لدعم الأموال الخاصة للمؤسسة ابتداء من السنة الرابعة التقديرية لزيادة حجم الاستثمار دون اللجوء في هذه الفترة إلى التمويل البنكي.

ثانياً: رأس المال العامل FR

في السنة الأولى يكون سالب، هذا يدل على أن المؤسسة عجزت على تمويل استثماراتها و باقي احتياجاتها باستخدام مواردها المالية الدائمة، فتحقق العجز في تمويل هذه الاحتياجات و بالتالي فهي بحاجة إلى مصادر تمويل إضافية أو التقليل من مستوى الاستثمارات لديها للتوافق مع الموارد المالية الدائمة.

أما باقي السنوات فيكون رأس المال العامل موجب يشير إلى أن المؤسسة أصبحت متوازنة مالياً على المدى الطويل و قادرة على تمويل احتياجاتها طويلة المدى بواسطة مواردها طويلة المدى و حققت فائضا مالياً يمكن استخدامه في تمويل الاحتياجات المالية للسنوات المتبقية.

جميع السنوات باستثناء السنة الأولى نلاحظ أن $FR > BFR$ و هذا هو الشرط الثاني للتوازن المالي بعد الشرط الأول الذي ينص على أن يكون رأس المال العامل موجب أي لا يكفي أن يكون موجبا فقط بل أن يغطي احتياجات الدورة.

ثالثاً: الاحتياج في رأس المال العامل BFR

يكون هامش الأمان سالبا بفضل التحكم في تكاليف التسيير لهذا النشاط.

رابعاً: تقييم الخزينة T

بفضل التغطية الجيدة لأصول المؤسسة من مصادرها الدائمة تعطي لنا رأس مال عامل يغطي احتياجات الاستغلال بشكل كامل، و النتيجة ظهور نتيجة خزينة موجبة تماماً، و هذا يظهر في جميع السنوات التقديرية و الذي يعطي توازن مالي لهذا النشاط، و التي تظهر منذ السنة الأولى التقديرية بخزينة موجبة تماماً.

خامسا: تقييم التدفق النقدي

من السنة الأولى التقديرية إلى السنة الثانية التقديرية، التدفق النقدي عرف زيادة ثابتة و أهميته تبقى في الضمان المستقبلي، مع تواريخ استحقاق ثابتة نصف سنوية بحوالي 1.757.000.00 دج، بحساب السنة الثانية التقديرية بمجموع 2.189.000.00 دج التي تمثل التدفق النقدي 6.489.000.00 دج التمويل الذاتي المناسب للقسط نصف سنوي للمؤسسة، هو الأصل لزيادة نشاط المؤسسة، هذا الاتجاه في التزايد خلال السنوات بفضل التدفق النقدي، الذي يتجاوز 6.539.000.00 دج في السنة الثالثة تدريجيا أكثر من السنوات الأخرى التقديرية، مع تحديد المخاطر البنكية المتعلقة بقرض متوسط الأجل. بالإضافة إلى أن المتعهد لن يتقدم بطلب قرض استغلال من البنك لأن التدفقات النقدية المقدمة كافية بشكل واسع لدفع المستحقات النهائية لقرض الاستثمار المطلوب.

سادسا: النسب المالية

أ)نسب السيولة :

أ-1-نسبة رأس المال العامل:

هذه النسبة تظهر على أن هناك ارتفاع عبر السنوات، ما عدا السنة الأولى و الثانية التي تعطي لنا 0,56% و 1,19% و التي تظهر منخفضة جدا بالمقارنة مع السنوات الأخرى (2,13% في السنة الثالثة التقديرية و أكثر بالنسبة للسنوات الأخرى) هذه الوضعية تبقى منخفضة في السنة الأولى مقارنة مع السنوات الأخرى.

توضح لنا أن المؤسسة لها رأس مال يغطي ديون قصيرة الأجل، و يظهر اتجاهه بالزيادة خلال السنوات .

هذه الوضعية، و خاصة تلك التي تترجم ابتداء من السنة الثانية التقديرية بواسطة ديون قصيرة الأجل بواسطة رأس المال العامل، و التي تدني من المخاطر البنكية و بالتالي اتخاذ القرار مرتبط بأهمية هذه الدراسة من أجل التمويل.

أ-2-نسبة السيولة السريعة :

تبين قدرة المؤسسة على تمويل ديونها قصيرة الأجل ابتداء من السنة الثالثة بدون اللجوء إلى قرض استغلال و بدون بيع ما تملك من مخزون.

إمكانيات المؤسسة لمواجهة ديون قصيرة الأجل من خلال أرصدها في الصندوق (المتاحات) أو البنك، هنا نلاحظ بعض الصعوبات في السنة الأولى التقديرية ، لكن المؤسسة تواجهها من خلال إمكاناتها الحقيقية لأنه لدينا هنا معدلات متفاوتة

ب 0,48 % (السنة الثالثة) إلى 0,63 % (السنة الرابعة)، ووضعية مبررة بطبيعة الإيرادات المتولدة من النشاط أين غالب الدفع يكون بشكل نقدي.

هنا نستطيع أن نؤكد و خاصة حول الحجم الصغير للديون قصيرة الأجل للمؤسسة لأن هذه الأخيرة لديها خزينة تستطيع مواجهة الإفلاس و تجنب مشاكل السيولة.

ب) نسب الاستقلالية المالية:

من خلال الاستقلال المالي نستطيع قياس درجة تمويل نشاط المؤسسة بواسطة أموالها الخاصة بالنسبة للتمويل بواسطة الديون، و لهذا في نسبنا هذه للأصل المالي بواسطة الديون تسمى عادة نسب المديونية.

ب-1- نسبة الأصول الممولة بواسطة الديون:

استخرجت لنا معدل تمويل الأصل ب 54% خلال السنة الأولى التقديرية ، و التمويل مرتبط أساسا بالاستثمارات التي حازتها المؤسسة، هذا الاتجاه يأخذ في التناقض ابتداء من السنة الثانية، من خلال السداد التدريجي لأثاره ، كما لدينا انخفاض متزايد و لكن عمليا بحجم قليل خلال السنة الأخيرة التقديرية.

ب-2- نسبة تغطية الديون بواسطة الأموال الخاصة:

عندما تغطي الديون بواسطة الأموال الخاصة للمؤسسة لدينا نسبة 0,73% ثم 0,87% خلال السنوات الأولى و الثانية، نفترض إذن أن المخاطر البنكية تقل بفضل ثبات الأرباح المحققة للمؤسسة و عامة تحتفي ابتداء من السنة الرابعة ، و الأموال الخاصة تغطي الديون البنكية بشكل كلي.

ج) نسبة دوران رأس المال:

من خلال دراسة هذا النوع من نسب دوران النشاط، نستطيع قياس فعالية المؤسسة في استخدام مواردها، أي كل ما يرتبط بقدرة المؤسسة في استخدام مواردها بفعالية، هذه النسب جد مهمة خاصة في السنتين الأوليتين، عرفت مستوى 0,45% خلال السنة الثالثة .

د) نسبة المردودية:

هذا النوع من النسب مهم من أجل التقييم الموضوعي لمردودية استثمار المؤسسة، تحت مقياس الحكم على فعالية النشاط المسير.

د-1-نسبة الهامش الصافي:

وتقيس هذه النسبة صافي الربح المحقق على كل دينار من المبيعات ، وهى تشير إلى نسبة ما تحققه المبيعات من أرباح بعد تغطية تكلفة المبيعات وكافة المصروفات الأخرى من مصاريف إدارية وعمومية ومصاريف تمويلية وخلافه .

تولد لنا نسبة فوائد من تقرير رقم الأعمال، كمعدل سنوي على مدى خمس سنوات تصبح حوالي 0,13 %، لكن هذا جد مهم في رقم الأعمال، لأن هذا سيفرض أن كل دينار مكتسب خلال تقديم خدمة ، سيتنبأ بالحصول على 13 سنتم كفائدة.

عندما تكون المردودية الاقتصادية لاستثمارنا هذا ما عدا السنة الأولى، و هذا في تنفيذ الاستثمار يبقى منطقي و قريب مع المعدل السنوي للسنوات التقديرية، مع تحسن كبير خلال الثلاث سنوات الأخيرة التقديرية .

وضعية ذات قياس جيد مع ما يكون في مختلف تكاليف استغلال المؤسسة، أين يكون زيادة صافية لرقم الأعمال، و زيادة متحكم بها للمصاريف و نتيجة مناسبة للاستثمار المستغل.

د-2-نسبة مردودية الأصول:

وتعبر النسبة عن مدى كفاءة المؤسسة في استخدام وإدارة كل الأموال المتاحة لديها من والأموال المقترضة في تحقيق عائد على تلك الأموال حيث أن الفرض الأساسي هو وجود تكلفة لتلك الأموال وهى العائد المطلوب على الفوائد المدفوعة على القروض ، و ينتظر تحقيق معدل عائد إلى الاستثمار يوازي تكلفة الأموال على أقل تقدير.

د-3-نسبة مردودية الأموال الخاصة:

نلاحظ أن كل دينار مستثمر في رأس مال المؤسسة سيكسب بمعدل 13% كقيمة مضافة خلال خمس سنوات.

هذه النسب في حالة ما تملك المؤسسة اسما في البورصة ، تجلب أرباح إضافية للمالك ، تبقى منطقية مع تزامن الظروف الحالية للمؤسسة أين لا يوجد أي سوق مالي عملي بشكل واقعي.

وكلما ارتفعت هذه النسبة كان ذلك جيداً ، ويجب مقارنة هذه النسبة بمتوسط النسب المحققة في القطاع ، كما يجب عدم استخدام هذه النسبة وحدها فرمما بالرغم من ارتفاع النسبة في الكثير من الأحيان لا تحقق الشركة معدلاً مناسباً للعائد على حقوق الملكية.

الفرع الثاني: طرق تقييم المردودية الاقتصادية للاستثمار

أولاً: معدل العائد المحاسبي

يقدر بـ 11,64% و هو معدل مقبول من وجهة النظر الاستثمارية.

ثانياً: فترة الاسترداد

فترة استرداد رأس المال تقدر بـ سنتين و سبعة أشهر أي تقريبا نصف عمر المشروع الاستثماري، و بالتالي هنا تزيد من قابلية الاستثمار، و تقل المخاطر المتعلقة به بالإضافة فإن كل التدفقات التي ستكون مستقبلا هي عبارة عن أرباح وهي تزداد بنقصان هذه الفترة.

ثالثاً: القيمة الحالية الصافية

القيمة الحالية الصافية موجبة، الاستثمار حتى مع معدل فائدة 10% يكون ذو مردودية، هذا المعدل أيضا محدد، يستمر على أساس الحد الأدنى للتقدير الفعال لمردودية مشروع الاستثمار، و يعني ذلك أن مجموع التدفقات السنوية المحينة سيغطي نفقات الاستثمار و سينتج عن ذلك فائضا ماليا يتمثل في ربح أو فائض خزينة قدره VAN أي 19.157 دج ، و في هذه الحالة فإن الاستثمار يكون مقبولا من منظور الجدوى المالية .

رابعاً: معدل العائد الداخلي

نستطيع إذن تأكيد أنه بدون مخاطر و احتمال وقوع أخطاء في هذا الاستثمار وبقيمة مالية تقدر بـ 8.787.000.00 دج يكون مريح بالمقارنة مع مختلف المعدلات المرجعية (معدل الافتراض أو الودائع لأجل).

بما أن تكلفة رأس المال (معدل الاستحداث) أصغر من معدل العائد الداخلي، فإن مشروع مؤسسة التأجير مقبول وله جدوى مالية.

خامساً: مؤشر الربحية

يعتبر مؤشر الربحية معيار يقيس ربحية كل وحدة نقدية مستثمرة في المشروع، و بما أن مؤشر الربحية لمشروع المؤسسة أكبر من الواحد ذو قيمة 3,18، أي المشروع ذو ربحية اقتصادية وله جدوى مالية.

الفرع الثالث: قرار التمويل

1) قرض الاستثمار:

قرض الاستثمار من نوع متوسط الأجل بمبلغ قيمته 8.787.000,00 دج أي 60% بتكلفة استثمار إجمالية بقيمة 14.645.000,00 دج.

2) الضمانات:

المؤسسة مستعدة لتقديم الضمانات التالية:

- تفويض بشهادة (رخصة) تأمين ضد جميع الأخطار للصهريجين المراد اقتناؤهما.
- الرهن على الصهريجين.
- تفويض بشهادة التأمين لمختلف الأضرار لسيارتي NEW FORD المراد اقتناؤهما.
- الرهن على السيارتين المراد اقتناؤهما.
- كميالة.

خلاصة:

إن هدف التحليل المالي بالدرجة الأولى، هو تحديد درجة مقابلة المشروع أو الفكر الاستثماري لمعايير الاستثمار السابق تحديدها، أي التأكد من أنّ المشروع يحقق المستوى المقبول من الربحية التجارية، و يتم ذلك من خلال تحليل و تجميع البيانات المالية و المكونات الأساسية التي تعتمد عليها الجدوى المالية و صياغتها في شكل قوائم مالية مرتبطة بتشغيل المخطط للمشروع، و ما يبقى إلى أن تقوم بإتباع خطة منهجية التي تساعد على اختيار القرار الاستثماري.

لقد هدف هذا الفصل إلى إبراز العلاقة بين معايير دراسة الجدوى المالية و تطبيقها على دراسة مشروع مؤسسة تأجير معدات

نقل بضاعة، و من خلاله ويمكن تلخيص أهم النتائج المتوصل لها في هذا الفصل كالتالي :

- توضح لنا أن المؤسسة لها رأس مال يغطي ديون قصيرة الأجل، و يظهر اتجاهه بالزيادة خلال السنوات؛

-المعايير لا تتناقض فيما بينها و بالتالي مما سهل على المستثمر اتخاذ القرار الاستثماري؛

- التدفقات النقدية المقدمة كافية بشكل واسع لدفع المستحقات النهائية لقرض الاستثمار المطلوب.

و تم تقييم مشروع مؤسسة تأجير معدات النقل البري و ذلك من خلال الدراسة المالية و تقدير التدفقات النقدية و كانت

النتائج إيجابية تدل على صلاحية المشروع و مدى قدرته على استرداد أمواله المستثمرة في أقل وقت ممكن و أنه مريح من الناحية

الاقتصادية .

الخاتمة

خاتمة:

نظرا للوضع الذي تعيشه الجزائر في ظل التغيرات الاقتصادية المتسارعة، استوجب علينا التطرق إلى موضوع دراسة و تقييم المشاريع الاستثمارية الذي يخص كل اقتصاد و كل مؤسسة، و كل من يدخل في عالم الأعمال، إلا أن الأمر يتطلب قرارات حاسمة حيث أي خطأ في اتخاذها سيؤدي إلى حتمية الإفلاس و الزوال، و بالتالي لتفادي ذلك استوجب على الأطراف المعنية بالاستثمار فهم مشاريعهم الاستثمارية فهما جيدا و القيام بدراسة تحليلية مبنية على أسس و طرق علمية.

كما تتميز دراسة الجدوى ببعض الصعوبات التي تجعل من عملية حسابها و الخروج بقرار دقيق جد صعب، وهي تعدد المعايير المستخدمة في جدوى المشروع، فهناك المعايير التقليدية التي لا تأخذ بالتغير في القيمة الزمنية للنقود، وهناك المعايير الديناميكية التي تأخذ بالتغير في القيمة الزمنية للنقود؛ رغم ذلك فهناك معايير تأخذ بحالات التأكد و حالات عدم التأكد، كما أن هناك حالات المخاطرة، فيُصادف المستثمر مجموعة من المعايير والتي ربما لا تعط نفس النتائج.

كما أن هناك حالات تتعارض فيها المؤشرات في حد ذاتها، فقد يعطي مؤشر فترة الاسترداد نتيجة إيجابية تتعارض مع مؤشر القيمة الحالية الصافية، أو تتعارض القيمة الحالية الصافية مع معدل العائد الداخلي، فيصعب على المستثمر اختيار مؤشر دون الآخر، و بالتالي يمكن ذكر اختبار الفرضيات و نتائج البحث و التوصيات و الاقتراحات و أخيرا آفاق البحث كما يلي :

أولا: نتائج البحث :

أ- النتائج النظرية :

1. إن دراسات الجدوى الاقتصادية هي عمل جماعي من خلال فريق متخصص مع الاختلاف في درجة التخصص المطلوب و درجة عمقه.
2. في الدراسة المالية أو التمويلية التي تقوم بها أي مؤسسة استثمارية تقوم على عدة مراحل؛
3. القرار الاستثماري يعتبر من القرارات الأكثر أهمية و خطورة للمشروع، و ذلك لأنه يحتوي على ارتباط مالي كبير و لا يمكن الرجوع عنه إلا بخسارة كبيرة؛
4. إن الغرض الأساسي من دراسة الجدوى المالية للفرص الاستثمارية هو الوقوف على الآثار المالية المترتبة عنه ؛

ب- النتائج التطبيقية :

تم التوصل من خلال دراسة مشروع مؤسسة تأجير معدات النقل إلى النتائج الآتية :

5. المشروع يحقق ربحية للمؤسسة فهو يحقق قيمة حالية صافية موجبة، وتغطي تدفقاته التكلفة الاستثمارية؛

6. عدم وجود تعارض بين المؤشرات في عملية دراسة جدوى هذا المشروع؛

7. المعايير لا تتناقض فيما بينها و بالتالي مما سهل على المستثمر اتخاذ القرار الاستثماري؛

8. التدفقات النقدية المقدمة كافية بشكل واسع لدفع المستحقات النهائية لقرض الاستثمار المطلوب؛

9. نشاط المؤسسة مستمر و ذلك لما له من أهمية لأنه يخدم قطاعية مهمين و يربطهما فيما بينهما ألا و هما قطاع النقل و

قطاع المحروقات.

ثانيا: اختبار الفرضيات

-بالنسبة للفرضية الأولى التي تنص على أن دراسة الجدوى المالية هي أداة علمية و عملية إستراتيجية لها دور في عملية تقييم و معرفة مدى صلاحية المشروع الاستثماري؛ فهي تساعد على تجنب المستثمر تحمل الخسائر وضياع الموارد، فقد تم التوصل لصحة هذا الافتراض من خلال الدراسة التطبيقية لمشروع المؤسسة، وذلك لأن دراسة الجدوى تقوم بدراسة التدفقات المتولدة عن المشروع ومقارنتها مع التكاليف التي سيتحملها المشروع، وقد كانت الإيرادات المتولدة عن مشروع المؤسسة تفوق التكاليف التي تحملها المشروع.

- تكمن أهمية عملية التقييم في دراسة الجدوى المالية في أنها أساس فشل أو نجاح المشروع الاستثماري، هذا الافتراض صحيح لأن دراسة الجدوى تبين للمستثمر مدى وجود سوق كافي لتصريف منتجاته ، و مدى توفر مصادر للتمويل في الوقت المناسب كما تعمل على توضيح العائد المتوقع من المشروع .

- كل قرار استثماري يتوقف على طرق اختيار البدائل و المكونات المستخدمة من طرف البنك الوطني الجزائري لتقييم الجدوى المالية، و ذلك من خلال الدراسة التطبيقية التي تبين أن المعايير المستخدمة لا تتناقض فيما بينها و بالتالي مما سهل على المستثمر اتخاذ القرار الاستثماري.

ثالثا: التوصيات

يمكننا اقتراح جملة من التوصيات كالأتي :

1. أهمية القيام بدراسة الجدوى لكل المشروعات، مهما كان نوعها وحجمها وذلك نتيجة ظروف عدم الاستقرار التي تميز عالم القرن الحادي والعشرين.
2. في البداية لا بد على المؤسسة من تحديد مصادر التمويل الملائمة سواء كانت قصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل ، وذلك حسب الأصول المراد تمويلها كما أنه لا بد على المؤسسة التفضيل بين مصادر التمويل وفق الاختلاف بين التكلفة لكل مصدر من مصادر التمويل؛
3. إذا كانت المؤسسة لا تعتمد في عملية التمويل على مصدر واحد للتمويل فلا بد من أن تقوم باختيار هيكل تمويلي ملائم لها ، وذلك سواء حسب ربحية الهيكل ، أو درجة المخاطرة السائدة في ذلك الهيكل؛
4. يجب الإشارة إلى أنه رغم أهمية دراسة الجدوى المالية إلا أنه يجب عدم النظر إليها على أنها ضمان كامل لنجاح المشروع، فهي تعتبر فقط كمؤشر للقيام بالمشروع ، لكن لا تضمن لصاحب المشروع النجاح بصورة مطلقة و هذا يقتضي تحليل ما بعد نتائج دراسة الجدوى و ذلك بالاستناد إلى التجارب الواقعية للمشاريع القائمة ، و الأخذ بالتوصيات لدعمها و تجنب الفشل .

رابعا: آفاق الدراسة

من خلال هذا الموضوع الذي يمس جوانب متعددة منها جانب دراسة الجدوى، وكذلك جانب الأداء المالي، فنرى أننا قدمنا جهداً لهذا الموضوع لكن هناك آفاق أخرى لهذا الموضوع :

1. واقع دراسة الجدوى الاقتصادية في الإسلام، أي دراسة مقارنة لجدوى المشروعات من منظور إسلامي؛
2. تطوير معايير دراسة الجدوى وتقييم المشروعات الاستثمارية؛
3. تقييم و اختيار البدائل الاستثمارية في حالة عدم التأكد النسبي و عدم التأكد المطلق.

قائمة المصادر والمراجع

I-الكتب:

1. إسماعيل إبراهيم جمعة ، زينبات محمد محرم ، صبحي محمود ، المحاسبة الإدارية - نماذج بحوث العليا في اتخاذ القرارات ،
الدار الجامعية للنشر و الطبع و التوزيع، مصر ، 2002 .
2. جلال الشافعي ، دراسة جدوى المشروعات في ظل ظروف المخاطرة و عدم التأكد ، مجلة الاقتصاد و الإدارة ، العدد
العاشر ، 1980 .
3. سليمان اللوزي ، يوحنا عبد آل آدم ، دراسة الجدوى الاقتصادية و تقييم كفاءة أداء المنظمات ، الطبعة الأولى ، دار
الميسرة للنشر و التوزيع و الطباعة ، عمان ، 2005 .
4. طاهر حيدر حردان ، أساسيات الاستثمار ، الطبعة الأولى ، دار المستقبل للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2009 .
5. الطاهر لطرش ، تقنيات البنوك ، ديوان المطبوعات الجامعية ، بن عكنون الجزائر ، 2001 .
6. عاطف وليم أندراوس ، دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات (الأسس - القواعد - الخطوات - المعايير) ، دار الفكر
الجامعي ، 2006 ، ط 1 .
7. عبد الحفيظ الأرقم ، تحليل المقترحات الاستثمارية ، الجزء الثاني ، مطبوعة جامعية ، 1999 .
8. عبد الغفار حنفي ، أساسيات التحليل المالي و دراسات الجدوى ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، 2004 .
9. عبد الغفار حنفي ، تقييم الأداء المالي و دراسات الجدوى ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، 2009 .
10. عبد القادر محمد عبد القادر عطية ، دراسات الجدوى التجارية و الاقتصادية و الاجتماعية من مشروعات BOT ،
الطبعة الثانية ، الدار الجامعية ، 2000-2001 .
11. عبد المطلب عبد الحميد ، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية ، الدار الجامعية 2003 .
12. علي عباس ، الإدارة المالية ، الطبعة الأولى ، إثراء للنشر و التوزيع ، عمان ، 2008 .
13. محمد دياب ، دراسات الجدوى الاقتصادية و الاجتماعية للمشاريع ، الطبعة الأولى ، دار المنهل اللبناني ، بيروت ،
2008 .
14. محمد فريد الصحن ، إسماعيل السيد ، إبراهيم سلطان ، مبادئ الإدارة ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، 2003 .

II- البحوث الجامعية:

أ- أطروحات الدكتوراه :

1. إبراهيم طه سالم ، تطوير الموازنة الاستثمارية باستخدام تحليل التكلفة و العائد لرفع كفاية الإنفاق الاستثماري، رسالة دكتوراه ، غير منشورة ، جامعة المنصورة ، 1979.
- ب-مذكرات الماجستير و الماستر :
 1. بن حسان حكيم ، دراسة الجدوى و معايير تقييم المشاريع الاستثمارية دراسة حالة مؤسسة لصناعة الفرينة و السميد، رسالة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة الجزائر، غير منشورة، 2005-2006.
 2. بن مسعود نصر الدين، دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية، مع دراسة حالة شركة الإسمنت ببني صاف، S.CI.BS، مذكرة التخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و التسيير، جامعة تلمسان، 2009- 2010 .
 3. عادل العنزي، دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية، بحث مقدم ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير فرع إدارة الأعمال ، جامعة الجزائر، غير منشورة، 2005-2006.
 4. عبد الرؤوف مزار، دور دراسات الجدوى الاقتصادية في تحقيق كفاءة المشروعات الصناعية دراسة حالة مؤسسة ليند غاز الجزائر -وحدة ورقلة- مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية، غير منشورة، جامعة ورقلة، 2010-2011.
 5. مريم علماوي، أهمية دراسة الجدوى الاقتصادية في تفعيل القرار الاستثماري، دراسة حالة لمشروع تربية الأبقار الحلوب ب ANSEJ- غارداية - 2011/2010، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر في علوم التسيير ، جامعة ورقلة، 2011-2012.
 6. هلا بسام عبد الله الغصين، استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات، دراسة تطبيقية على قطاع المقاولات في قطاع غزة، رسالة مقدمة لاستكمال الحصول على شهادة ماجستير في إدارة الأعمال، منشورة،

<http://library.iugaza.edu.ps/thesis/59376.pdf>

III - المجالات:

1. أ. تمجدين نورالدين، دراسات الجدوى الاقتصادية بين المتطلبات النظرية و الإشكالات العلمية ،مجلة الباحث، العدد 07\2010-2009.

IV- الملتقيات:

1. نجمة بوفليس ، عثمان شهيرة ، مداخلة بعنوان "المعايير المالية لتمويل المشاريع الاستثمارية" ، الملتقى الوطني السادس حول دور الأساليب الكمية في اتخاذ القرارات الإدارية ، جامعة سكيكدة ، 2009 .
ثانيا: المراجع والمصادر وباللغة الأجنبية:

1 .Jacqueline Delahaye ,Florence Delahaye,DCG6,Finance d'entreprise,manuel et application,2 eme édition

2.Pascal quiry,Yann le Fur,pierre vernimmen,Finance d'entreprise,2011 ,Daloz

ثالثا: المواقع الإلكترونية:

- www.kantakji.com/fiqh/Files/Accountancy/E200.pptx

الملاحق

الملحق رقم (01)

BILAN PREVISIONNEL 1 ANNE

EDITION DU: 14/05/2013 12:47
EXERCICE:01/01/11 AU 31/12/11

BILAN (PASSIF) <copie provisoire>

	NOTE	N	N-1
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		12 208 347,00	
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)			
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		1 348 508,00	
Autres capitaux propres - Report à nouveau		245 974,00	
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		13 802 829,00	
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		8 786 960,00	
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance			
TOTAL II		8 786 960,00	
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		588 250,00	
Impôts		584 220,00	
Autres dettes		6 617 545,00	
Trésorerie passif			
TOTAL III		7 790 015,00	
TOTAL GENERAL PASSIF (+II+III)		30 379 804,00	

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

BILAN PREVISIONNEL 1 ANNE

EDITION DU: 14/05/2013 12:47
EXERCICE:01/01/11 AU 31/12/11

BILAN (ACTIF) <copie provisoire>

ACTIF	NOTE	N			N-1
		Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles					
Immobilisations corporelles					
Terrains					
Bâtiments					
Autres immobilisations corporelles		34 074 367,00	8 118 245,00	25 956 122,00	
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours					
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants					
Impôts différés actif					
TOTAL ACTIF NON COURANT		34 074 367,00	8 118 245,00	25 956 122,00	
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		3 786 255,00		3 786 255,00	
Créances et emplois assimilés					
Clients					
Autres débiteurs		186 422,00		186 422,00	
Impôts et assimilés					
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		451 005,00		451 005,00	
TOTAL ACTIF COURANT		4 423 682,00		4 423 682,00	
TOTAL GENERAL ACTIF		38 498 049,00	8 118 245,00	30 379 804,00	

الملحق رقم (02)

BILAN PREVISIONNEL 1 ANNE

EDITION DU: 14/05/2013 12:47

EXERCICE:01/01/11 AU 31/12/11

COMPTE DE RESULTAT /NATURE <copie provisoire>

	NOTE	N	N-1
Ventes et produits annexes		13 372 743,00	
Variation stocks produits finis et en cours			
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		13 372 743,00	
Achats consommés		-324 555,00	
Services extérieurs et autres consommations		-5 031 069,00	
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-5 355 624,00	
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		8 017 119,00	
Charges de personnel		-615 225,00	
Impôts, taxes et versements assimilés		-810 422,00	
IV-EXECDENT BRUT D'EXPLOITATION		6 591 472,00	
Autres produits opérationnels			
Autres charges opérationnelles		-304 566,00	
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-4 938 398,00	
Reprise sur pertes de valeur et provisions			
V- RESULTAT OPERATIONNEL		1 348 508,00	
Produits financiers			
Charges financiers			
IV-RESULTAT FINANCIER			
IV-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		1 348 508,00	
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		13 372 743,00	
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-12 024 235,00	
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		1 348 508,00	
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		1 348 508,00	

الملحق رقم (03)

BILAN PREVISIONNEL 2 ANNEE
EDITION DU: 14/05/2013 13:13
EXERCICE:01/01/12 AU 31/12/12

BILAN (ACTIF) <copie provisoire>

ACTIF	NOTE	N			N-1
		Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles					
Immobilisations corporelles					
Terrains					
Bâtiments					
Autres immobilisations corporelles		34 074 367,00	13 056 643,00	21 017 724,00	
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours					
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants					
Impôts différés actif					
TOTAL ACTIF NON COURANT		34 074 367,00	13 056 643,00	21 017 724,00	
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		3 648 521,00		3 648 521,00	
Créances et emplois assimilés					
Clients		4 057 343,20		4 057 343,20	
Autres débiteurs		304 556,00		304 556,00	
Impôts et assimilés					
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		514 920,00		514 920,00	
TOTAL ACTIF COURANT		8 525 340,20		8 525 340,20	
TOTAL GENERAL ACTIF		42 599 707,20	13 056 643,00	29 543 064,20	

BILAN PREVISIONNEL 2 ANNEE

EDITION DU: 14/05/2013 13:15
EXERCICE:01/01/12 AU 31/12/12

BILAN (PASSIF) <copie provisoire>

	NOTE	N	N-1
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		12 454 321,00	
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)			
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		1 550 784,20	
Autres capitaux propres - Report à nouveau		1 348 508,00	
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		15 353 613,20	
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		7 029 568,00	
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance			
TOTAL II		7 029 568,00	
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		580 665,00	
Impôts		562 125,00	
Autres dettes		6 017 093,00	
Trésorerie passif			
TOTAL III		7 159 883,00	
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		29 543 064,20	

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

الملحق رقم (04)

BILAN PREVISIONNEL 2 ANNEE

EDITION DU: 14/05/2013 13:15
EXERCICE:01/01/12 AU 31/12/12

COMPTE DE RESULTAT /NATURE <copie provisoire>

	NOTE	N	N-1
Ventes et produits annexes		13 414 054,20	
Variation stocks produits finis et en cours			
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		13 414 054,20	
Achats consommés		-360 526,00	
Services extérieurs et autres consommations		-4 899 971,00	
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-5 260 497,00	
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		8 153 557,20	
Charges de personnel		-610 250,00	
Impôts, taxes et versements assimilés		-808 225,00	
IV-EXECDENT BRUT D'EXPLOITATION		6 735 082,20	
Autres produits opérationnels			
Autres charges opérationnelles		-245 900,00	
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-4 938 398,00	
Reprise sur pertes de valeur et provisions			
V- RESULTAT OPERATIONNEL		1 550 784,20	
Produits financiers			
Charges financiers			
IV-RESULTAT FINANCIER			
IV-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		1 550 784,20	
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		13 414 054,20	
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-11 863 270,00	
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		1 550 784,20	
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		1 550 784,20	

الملحق رقم (05)

BILAN PRVISIONNEL 3 ANNEE		EDITION DU: 14/05/2013 14:44 EXERCICE:01/01/13 AU 31/12/13			
BILAN (ACTIF) <copie provisoire>					
ACTIF	NOTE	N			N-1
		Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles					
Immobilisations corporelles					
Terrains					
Bâtiments					
Autres immobilisations corporelles		34 074 367,00	17 995 041,00	16 079 326,00	
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours					
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants					
Impôts différés actif					
TOTAL ACTIF NON COURANT		34 074 367,00	17 995 041,00	16 079 326,00	
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		3 755 250,00		3 755 250,00	
Créances et emplois assimilés					
Clients		3 825 446,00		3 825 446,00	
Autres débiteurs		376 005,00		376 005,00	
Impôts et assimilés					
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		3 601 468,20		3 601 468,20	
TOTAL ACTIF COURANT		11 558 169,20		11 558 169,20	
TOTAL GENERAL ACTIF		45 632 536,20	17 995 041,00	27 637 495,20	

BILAN PRVISIONNEL 3 ANNEE		EDITION DU: 14/05/2013 14:45 EXERCICE:01/01/13 AU 31/12/13	
BILAN (PASSIF) <copie provisoire>			
	NOTE	N	N-1
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		13 802 829,00	
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)			
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		1 601 225,00	
Autres capitaux propres - Report à nouveau		1 550 784,20	
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		16 954 838,20	
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		5 272 176,00	
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance			
TOTAL II		5 272 176,00	
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		511 250,00	
Impôts		482 651,00	
Autres dettes		4 416 580,00	
Trésorerie passif			
TOTAL III		5 410 481,00	
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		27 637 495,20	

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

الملحق رقم (06)

BILAN PRVISIONNEL 3 ANNEE

EDITION DU: 14/05/2013 14:46

EXERCICE:01/01/13 AU 31/12/13

COMPTE DE RESULTAT /NATURE <copie provisoire>

	NOTE	N	N-1
Ventes et produits annexes		13 555 816,00	
Variation stocks produits finis et en cours			
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		13 555 816,00	
Achats consommés		-354 820,00	
Services extérieurs et autres consommations		-4 967 274,00	
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-5 322 094,00	
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		8 233 722,00	
Charges de personnel		-601 552,00	
Impôts, taxes et versements assimilés		-792 005,00	
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		6 840 165,00	
Autres produits opérationnels			
Autres charges opérationnelles		-300 542,00	
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-4 938 398,00	
Reprise sur pertes de valeur et provisions			
V- RESULTAT OPERATIONNEL		1 601 225,00	
Produits financiers			
Charges financiers			
IV-RESULTAT FINANCIER			
IV-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		1 601 225,00	
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		13 555 816,00	
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-11 954 591,00	
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		1 601 225,00	
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		1 601 225,00	

الملحق رقم (07)

unv xx EDITION DU: 27/05/2013 10:41
EXERCICE:01/01/2012 AU 31/12/2012
N° D'IDENTIFICATION:125478944578545

BILAN (ACTIF) <copie provisoire>

ACTIF	NOTE	N		N-1
		Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles				
Immobilisations corporelles				
Terrains				
Bâtiments				
Autres immobilisations corporelles		34 074 367,00	22 933 439,00	11 140 928,00
Immobilisations en concession				
Immobilisations encours				
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants				
Impôts différés actif				
TOTAL ACTIF NON COURANT		34 074 367,00	22 933 439,00	11 140 928,00
ACTIF COURANT				
Stocks et encours		3 804 255,00		3 804 255,00
Créances et emplois assimilés				
Clients		8 557 717,00		8 557 717,00
Autres débiteurs		852 455,00		852 455,00
Impôts et assimilés				
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
TOTAL ACTIF COURANT		13 214 427,00		13 214 427,00
TOTAL GENERAL ACTIF		47 288 794,00	22 933 439,00	24 355 355,00

unv xx EDITION DU: 27/05/2013 10:41
EXERCICE:01/01/2012 AU 31/12/2012
N° D'IDENTIFICATION:125478944578545

BILAN (PASSIF) <copie provisoire>

	NOTE	N	N-1
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		15 353 613,20	
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)			
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		2 239 498,80	
Autres capitaux propres - Report à nouveau		1 601 225,00	
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		19 194 337,00	
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		3 514 784,00	
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance			
TOTAL II		3 514 784,00	
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		428 744,00	
Impôts			
Autres dettes		1 217 490,00	
Trésorerie passif			
TOTAL III		1 646 234,00	
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		24 355 355,00	

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

الملحق رقم (08)

unv xx

EDITION DU: 27/05/2013 10:41

EXERCICE:01/01/2012 AU 31/12/2012

N° D'IDENTIFICATION:125478944578545

COMPTE DE RESULTAT /NATURE <copie provisoire>

	NOTE	N	N-1
Ventes et produits annexes		13 812 896,80	
Variation stocks produits finis et en cours			
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		13 812 896,80	
Achats consommés		-351 845,00	
Services extérieurs et autres consommations		-4 752 476,00	
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-5 104 321,00	
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		8 708 575,80	
Charges de personnel		-594 885,00	
Impôts, taxes et versements assimilés		-725 110,00	
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		7 388 580,80	
Autres produits opérationnels			
Autres charges opérationnelles			
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-4 938 398,00	
Reprise sur pertes de valeur et provisions			
V- RESULTAT OPERATIONNEL		2 450 182,80	
Produits financiers			
Charges financiers		-210 684,00	
IV-RESULTAT FINANCIER		-210 684,00	
IV-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		2 239 498,80	
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		13 812 896,80	
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-11 573 398,00	
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		2 239 498,80	
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		2 239 498,80	

الملحق رقم (09)

unv xx EDITION DU: 27/05/2013 10:28
EXERCICE:01/01/2011 AU 31/12/2011
N° D'IDENTIFICATION:125478944578545

BILAN (ACTIF) <copie provisoire>

ACTIF	NOTE	N		Net	N-1 Net
		Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs		
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles					
Immobilisations corporelles					
Terrains					
Bâtiments					
Autres immobilisations corporelles		34 074 367,00	27 871 837,00	6 202 530,00	
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours					
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants					
Impôts différés actif					
TOTAL ACTIF NON COURANT		34 074 367,00	27 871 837,00	6 202 530,00	
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		3 855 252,00		3 855 252,00	
Créances et emplois assimilés					
Clients		11 376 920,00		11 376 920,00	
Autres débiteurs		2 964 788,00		2 964 788,00	
Impôts et assimilés					
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
TOTAL ACTIF COURANT		18 196 960,00		18 196 960,00	
TOTAL GENERAL ACTIF		52 271 327,00	27 871 837,00	24 399 490,00	

unv xx EDITION DU: 27/05/2013 10:29
EXERCICE:01/01/2011 AU 31/12/2011
N° D'IDENTIFICATION:125478944578545

BILAN (PASSIF) <copie provisoire>

	NOTE	N	N-1
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		16 954 838,20	
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)			
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		3 136 219,00	
Autres capitaux propres - Report à nouveau		2 239 498,80	
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		22 330 556,00	
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		1 757 392,00	
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance			
TOTAL II		1 757 392,00	
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		311 542,00	
Impôts			
Autres dettes			
Trésorerie passif			
TOTAL III		311 542,00	
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		24 399 490,00	

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

الملحق رقم (10)

unv xx

EDITION DU: 27/05/2013 10:41
EXERCICE:01/01/2012 AU 31/12/2012

N° D'IDENTIFICATION:125478944578545

COMPTE DE RESULTAT /NATURE <copie provisoire>

	NOTE	N	N-1
Ventes et produits annexes		13 812 896,80	
Variation stocks produits finis et en cours			
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		13 812 896,80	
Achats consommés		-351 845,00	
Services extérieurs et autres consommations		-4 752 476,00	
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-5 104 321,00	
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		8 708 575,80	
Charges de personnel		-594 885,00	
Impôts, taxes et versements assimilés		-725 110,00	
IV-EXECDENT BRUT D'EXPLOITATION		7 388 580,80	
Autres produits opérationnels			
Autres charges opérationnelles			
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-4 938 398,00	
Reprise sur pertes de valeur et provisions			
V- RESULTAT OPERATIONNEL		2 450 182,80	
Produits financiers			
Charges financiers		-210 684,00	
IV-RESULTAT FINANCIER		-210 684,00	
IV-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		2 239 498,80	
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		13 812 896,80	
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-11 573 398,00	
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		2 239 498,80	
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		2 239 498,80	

الفهرس

الفهرس

I	الإهداء.....
II	الشكر.....
III	ملخص.....
IV	قائمة المحتويات.....
V	قائمة الجداول.....
VI	قائمة الملاحق.....
VII	قائمة الاختصارات و الرموز.....
أ	المقدمة.....

الفصل الأول: الأدبيات النظرية و التطبيقية

2	تمهيد.....
3	المبحث الأول: الأدبيات النظرية.....
3	المطلب الأول: أساسيات حول دراسة الجدوى المالية.....
3	الفرع الأول: مفهوم دراسة الجدوى.....
3	الفرع الثاني: العلاقات المتداخلة بين دراسات الجدوى.....
4	أولاً: دراسات الجدوى المبدئية.....
4	ثانياً: دراسات الجدوى التفصيلية للمشروع.....
8	المطلب الثاني: القرار الاستثماري.....
8	الفرع الأول: تعريف القرار الاستثماري.....
9	الفرع الثاني: صعوبات القرار الاستثماري.....
10	المطلب الثالث: دور دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار الاستثماري.....
10	الفرع الأول: القرار الاستثماري في ظل ظروف التأكد.....
10	I - معايير لا تأخذ بعين الاعتبار القيمة الحالية للنقود (الأساليب التقليدية).....
10	أولاً: معيار معدل العائد المحاسبي (TRC).....
11	ثانياً: معيار فترة الاسترداد (DR).....
12	II - معايير التقييم المخصوصة (الأساليب الديناميكية).....
12	أولاً: القيمة الحالية الصافية (VAN).....

13	..... ثانيا:معدل العائد الداخلي (TRI)
14	..... ثالثاً: مؤشر الربحية (IP).
14	..... II-معايير التقييم في ظروف الخطر و عدم التأكد النسبي.
14	..... 1-استخدام الأمل الرياضي و الانحراف المعياري و معامل الاختلاف.
14	..... أولاً: معيار الأمل الرياضي.
15	..... ثانياً: معيار التباين و الانحراف المعياري.
17	..... ثالثاً: معيار معامل الاختلاف.
18	..... المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية.
21	..... خلاصة.

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية

23	..... تمهيد.
24	..... المبحث الأول:الطريقة و الأدوات.
24	..... المطلب الأول: مجتمع ومتغيرات الدراسة.
24	..... الفرع الأول : مجتمع الدراسة و اختيار العينة.
24	..... الفرع الثاني: متغيرات الدراسة.
24	..... الفرع الثالث:تلخيص معطيات الدراسة.
25	..... المطلب الثاني:الأدوات المستخدمة.
26	..... المبحث الثاني:النتائج و المناقشة.
26	..... المطلب الأول:نتائج الدراسة.
35	..... المطلب الثاني:تحليلات الدراسة.
35	..... الفرع الأول:التحليل المالي.
39	..... الفرع الثاني : طرق تقييم مردودية الاقتصادية للاستثمار.
39	..... أولاً: معدل العائد المحاسبي.
39	..... ثانيا: فترة الاسترداد.
39	..... ثالثا:القيمة الحالية الصافية.
39	..... رابعا: معدل العائد الداخلي.
39	..... خامسا:مؤشر الربحية.

40	.....الفرع الثالث: قرار التمويل.
41	.....خلاصة.
43	.....الخاتمة.
47	.....قائمة المصادر والمراجع.
51	.....الملاحق.
62	.....الفهرس.