الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليـــــم العالي و البحث العلمي

BADJI MOKHTAR UNIVERSITY - ANNABA
UNIVERSITE BADJI MOKHTAR - ANNABA

جامعة باجـــي مختار – عنابة –

كلية: العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير

قسم: علوم التسيير

أطروحة دكتوراه

مقدمة لنيل شهادة دكتـــوراه الطور الثالث تحت عنوان:

# دور دراسة الجدوى الاقتصادية في ترشيد قرار الاستثمار بالمشاريع الصغيرة و المصغرة:

## دراسة حالة عدد من المشاريع الممولة في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بولاية عنابة

الشعبة: علوم التسيير

للطالبة: حمودة نصيرة

مديرة أطروحة التخرج : حمداوي الطاوس أستاذ محاضر–أ– جامعة باجي مختار، عنابة.

أمام أعضاء اللجنة:

| | | | |
|---|---|---|---|
| أ.د/نصيب رجم | أستاذ التعليم العالي | رئيسًا | جامعة باجي مختار–عنـــابة– |
| د. حمداوي الطاوس | أستاذ محاضر أ | مقـــررًا | جامعة باجي مختار–عنـــابة– |
| أ.د/حمانة كمال | أستاذ التعليم العالي | ممتحنًا | جامعة باجي مختار–عنـــابة– |
| أ.د/قادري محمد الطاهر | أستاذ التعليم العالي | ممتحنًا | جامعة زيان عاشور–الجلفة– |
| د.بوعزيز ناصر | أستاذ محاضر أ | ممتحنًا | جامعة 8ماي 1945–قالمة– |

السنة الجامعية: 2016/2015

بسم الله الرحمن الرحيم

# تصريـــــــح

أنا الطالبة: حمودة نصيرة، طالبة بقسم علوم التسيير، بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، من جامعة باجي مختار-عنابة(الجزائر)، أصرح أن عملي البحثي تحت مسؤوليتي الكاملة، وهو غير مقدم سواء جزء منه أو كله لمؤسسات علمية أخرى لنيل شهادة أكاديمية.

الإمضاء

**ملخص:**

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز مدى مساهمة دراسة الجدوى الاقتصادية في ترشيد قرار الاستثمار بالمشاريع الصغيرة والمصغرة، وبالتحديد بالنسبة للمشاريع الممولة في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب في الجزائر، كما تهدف إلى الوقوف على واقع إعداد وتطبيق دراسة الجدوى الاقتصادية لهذه المشاريع في الجزائر، وذلك من خلال تحليل تقارير دراسات جدوى اقتصادية لعينة من المشاريع المصغرة الممولة في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بولاية عنابة. وفي الأخير محاولة استنتاج نقائص إعداد دراسة الجدوى الاقتصادية لهذه المشاريع– إن وجدت –لتقديم بعض النصائح والاقتراحات– إن أمكن –فيما يخص إعداد هذه الدراسة وتقييم تلك المشروعات المقترحة، وبما يضمن ترشيد قرار الاستثمار بهذه المشاريع، ويساهم في التخصيص الأمثل للموارد المسخّرة لإنشائها وتطويرها، ويحقق الأهداف المرجوة من دعمها.

وتم التوصل من خلال هذه الدراسة، وبالتحديد في شقها التطبيقي، إلى تأكيد صحة الفرضية الأولى، بحيث يتم الاكتفاء بمعيار صافي القيمة الحالية في تقييم المشاريع الممولة في إطار الوكالة، والذي ينتمي إلى معايير التقييم في ظل التأكد التام. كما تم التوصل إلى نفي صحة الفرضية الثانية، بحيث أنه عند استخدام تحليل الحساسية في تقييم المشاريع الممولة في إطار الوكالة تبقى المشاريع عينة الدراسة مجدية، ولكن بصورة نسبية. كما تم التوصل إلى نفي صحة الفرضية الثالثة، بحيث أنه وفق طريقة دليل الحساسية؛ تبين أن جدوى تلك المشاريع تتأثر لارتفاع مبلغ رأس المال المنفق، كما تتأثر لانخفاض صافي تدفقاتها السنوية، وذلك بنسب متفاوتة، إلا أن معدل الخصم لا يؤثر بدرجة كبيرة على جدوى هذه المشاريع حتى لو ازداد بنسبة 100%، كما أن الوكالة تفتقر للتطبيق الشامل لمبادئ دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع. وعليه، فإن قرارات إنشاء المشاريع الممولة في إطار الوكالة هي قرارات غير رشيدة، نتيجة وجود العديد من أوجه القصور في إعداد دراسة الجدوى الاقتصادية لهذه المشاريع على مستوى الوكالة، مما يستدعي التدارك.

**الكلمات المفتاحية:** المشاريع الصغيرة والمصغرة، قرار الاستثمار، دراسة الجدوى الاقتصادية، معايير التقييم في ظل التأكد التام، تحليل الحساسية.

**Résumé:**

Cette étude vise à mettre en évidence la contribution d'étude de faisabilité économique sur la rationalisation de décision d'investissement dans les petites et microprojets, en particulier pour les projets financés par l'agence nationale de soutien à l'emploi des jeunes en Algérie. Elle vise également à diagnostiquer à la réalité de la préparation et de l'application d'étude de faisabilité économique pour ces projets en Algérie, à travers l'analyse des rapports d'études de faisabilité économique d'un échantillon microprojets financés sous le cadre de l'agence nationale de soutien à l'emploi des jeunes d'état d'Annaba. Enfin, essayez d'extraction d'insuffisances de la préparation d'étude de faisabilité économique de ces projets -si trouvée- Pour offrir quelques conseils et suggestions -si possible- ce qui concerne la préparation de cette étude et l'évaluation de ces projets proposés, et pour assurer la rationalisation de décision d'investissement dans ces projets, et de contribuer à l'allocation optimale des ressources destinées à sa création et sa développement, et d'atteindre les objectifs souhaités de sa soutien.

A été atteint à travers cette étude, en particulier dans sa côté appliquée, à confirmer la première hypothèse, où la suffisance de standard de la valeur actuelle nette dans l'évaluation des projets financés sous le cadre de l'agence, qui appartient à les critères d'évaluation sous la certitude absolue. A été également atteint à nier la validité de la seconde hypothèse, où en utilisant l'analyse de sensibilité dans l'évaluation des projets financés sous le cadre de l'agence; les projets de l'échantillon d'étude restent faisable, mais en termes relatifs. A été également atteint à nier la validité de la troisième hypothèse, de sorte qu'il est en conformité avec la méthode de l'index de sensibilité; montrant que la faisabilité des projets affectée par l'élevé de montant du capital dépensé, également affectée par le déclin de net cash flow annuels, à divers degrés, mais le taux d'actualisation ne pas affecté significativement à la faisabilité de ces projets même si ont augmenté de 100%. En plus de ça, l'agence n'a pas une application complète des principes de l'étude de faisabilité économique des projets. En conséquence, les décisions de la création des projets financés par l'agence est des décisions irrationnelles, en raison de nombreuses d'insuffisances dans la préparation de l'étude de faisabilité économique de ces projets où niveau de l'agence, qui appelle à la réforme.

**Mots clés**: Petites et microprojets, Décision d'investissement ; Etude de faisabilité économique ; Critères d'évaluation sous la certitude absolue ; Analyse de sensibilité.

**Abstract:**

This study aims to highlight the contribution of the economic feasibility study on the rationalization of investment decision in small and micro projects, specifically, for projects funded under the national agency for support of youth employment in Algeria. It also aims to stand up to the reality of the preparation and application of the economic feasibility study for these projects in Algeria, through the analysis of economic feasibility studies reports of sample micro projects funded by the national agency for support of youth employment in the state of Annaba. In the last, try conclusion deficiencies in the preparation of economic feasibility study on the level of the agency- if any - in order to provide some tips and suggestions - if possible - with regard to the preparation of this study and evaluate those proposed projects, to ensure the rationalization of investment decision in this projects, and contributes to the optimal allocation of resources devoted to its creation and development, and achieve the desired goals of its support.

Through this study, specifically in applied incising, Has been reached to confirm the first hypothesis, So-sufficiency by the net present value criterion in the evaluation of projects funded under the agency, which belongs to the evaluation criteria under absolutely certain. It has also been reached to deny the validity of the second hypothesis, so that when using sensitivity analysis in the evaluation of projects funded under the agency; the projects of sample study stay feasible, but that relatively. It has also been reached to deny the validity of the third hypothesis, so found in accordance with sensitivity index method; that the feasibility of those projects affected by the high amount of capital spent, and also affected by the decline of the annual net cash flow, in varying degrees. However, the discount rate does not significantly affect in the feasibility of these projects even if increased by 100%. The Agency is also lacks to the overall application of economic feasibility study principles of the projects. Accordingly, the decisions of create the projects that funded under the agency is irrational decisions, as a result of many shortcomings in the preparation of the economic feasibility study for these projects on the level of agency, which calls for remedy.

**Key words**: Small and micro projects; Investment decision; Economic feasibility study; Evaluation criteria under absolutely certain; Sensitivity analysis.

# الإهداء

* إلى الوالدين الفاضلين والعزيزان على قلبي"إبراهيم- خميسة"، حفظهما الله وأرضاهما عنا؛
* إلى زوجي ورفيق دربي"فريد" حفظه الله وأرضاه عني، وحفظ الله والديه الكريمين وأرضاهما عنا؛
* إلى من تجمعني بهم أصدق المشاعر وأحلى الذكريات "إخوتي وأخواتي" كل باسمه: نجاة، ثلجة، معمر، عبد الرحمان، هشام، رفيق، وأحلام؛
* إلى الذين يسلكون طريق العلم بكل إخلاص ووفاء ويرغبون في العمل للوصول إلى الأمل؛
* إلى معلمي وأساتذتي، في كل الأطوار التعليمية، أولي الفضل عليّ؛
* إلى جميع طلبة وطالبات الكلية الطموحين إلى نيل العلى؛

أهدي هذا العمل، راجية من الله عز وجل أن يعلمنا ما ينفعنا، وأن ينفعنا بما علمنا، ويزدنا علما.

الباحثة

نصيرة حمودة

# شكر و تقدير

الشكر و الحمد لله ذو الفضل العظيم

لا يسعني بعد أن أنجزت هذه الدراسة، بعون الله و توفيقه، إلا أن أتقدم بجزيل الشكر وخالص التقدير والعرفان بالفضل الكبير لأستاذتي الفاضلة الدكتورة"حمداوي الطاوس"، التي تفضلت بالإشراف على هذه الأطروحة، وتحملت جهدا وعناء في مناقشة جميع أفكارها طيلة مدة الإشراف، كما أتقدم بجزيل الشكر إلى الأستاذ الدكتور"نصيب رجم" الذي لم يبخل علي بوقته و توجيهاته القيمة.

كما أشكر كل من تعاون معي، وساهم في إخراج هذه الأطروحة إلى حيز الوجود، وأخص بالذكر مدير الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بولاية عنابة، وكذا موظفي الوكالة، خاصة السيد"بوعلاق سليم" من قسم المرافقة بالوكالة، على تعاونه وتقديم البيانات والمعلومات اللازمة لانجاز الدراسة.

كما أشكر السادة أعضاء لجنة المناقشة على تفضلهم بمناقشة هذه الأطروحة، وتحمل أعباء قراءتها و تقييمها، وإبداء الملاحظات و الاقتراحات التي من شأنها أن تفيد البحث العلمي.

الباحثة

حمودة نصيرة

# قائمة الأشكال


| رقم الشكل | عنوان الشكل | رقم الصفحة |
|---|---|---|
| **01** | الترابط بين أطوار الاستثمار في دورة حياة المشروع الاستثماري | 40 |
| **02** | الشكل العام لدراسة الجدوى الاقتصادية لمشروع استثماري | 103 |
| **03** | معايير تقييم الربحية التجارية للمشاريع الاستثمارية | 124 |
| **04** | العلاقة بين صافي القيم الحالية للمشروع ومعدل العائد الداخلي | 136 |
| **05** | تركز أو تشتت قيمة المشروع حول القيمة المركزية | 151 |
| **06** | الشكل العام لشجرة القرارات | 154 |
| **07** | تحليل الحساسية | 163 |
| **08** | تحليل نقطة التعادل الخطية | 174 |
| **09** | تحليل نقطة التعادل غير الخطية | 176 |
| **10** | عدد المشاريع الممولة وعدد مناصب العمل الموفرة من قبل الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب | 217 |
| **11** | مخطط تحليل الحساسية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية بولاية عنابة | 277 |
| **12** | مخطط تحليل الحساسية لمشروع التفريخ الصناعي بولاية عنابة | 285 |
| **13** | مخطط تحليل الحساسية لمشروع تجميع الحليب بولاية عنابة | 294 |

# قائمة الجداول


| رقم الجدول | عنوان الجدول | رقم الصفحة |
|---|---|---|
| **01** | الهيكل المالي في حالة التمويل الثنائي | 211 |
| **02** | الهيكل المالي في حالة التمويل الثلاثي | 212 |
| **03** | تخفيض نسب الفوائد البنكية حسب طبيعة النشاط ومكان إحداثه | 213 |
| **04** | عدد المشاريع الممولة وعدد مناصب العمل الموفرة من قبل الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب | 216 |
| **05** | تطور المشاريع الممولة في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب حسب الجنس | 218 |
| **06** | تطور المشاريع الممولة في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب حسب صيغة التمويل | 219 |
| **07** | تطور عدد المشاريع الممولة من قبل الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب حسب قطاع النشاط | 220 |
| **08** | التكاليف الاستثمارية التقديرية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية | 225 |
| **09** | الإيرادات السنوية التقديرية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية | 227 |
| **10** | تكاليف التشغيل السنوية التقديرية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية | 228 |
| **11** | الهيكل التمويلي لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية | 230 |
| **12** | التدفق النقدي السنوي التقديري لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية | 231 |

| | | |
|---|---|---|
| **13** | صافي القيمة الحالية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية | 233 |
| **14** | فترة استرداد مبلغ الاستثمار المبدئي لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية | 235 |
| **15** | التكاليف الاستثمارية التقديرية لمشروع التفريخ الصناعي | 244 |
| **16** | الإيرادات السنوية التقديرية لمشروع التفريخ الصناعي | 246 |
| **17** | تكاليف التشغيل السنوية التقديرية لمشروع التفريخ الصناعي | 247 |
| **18** | الهيكل التمويلي لمشروع التفريخ الصناعي | 249 |
| **19** | التدفق النقدي السنوي التقديري لمشروع التفريخ الصناعي | 250 |
| **20** | صافي القيمة الحالية لمشروع التفريخ الصناعي | (252- 251) |
| **21** | فترة استرداد مبلغ الاستثمار المبدئي لمشروع التفريخ الصناعي | 253 |
| **22** | التكاليف الاستثمارية التقديرية لمشروع تجميع الحليب | 260 |
| **23** | الإيرادات السنوية التقديرية لمشروع تجميع الحليب | 262 |
| **24** | تكاليف التشغيل السنوية التقديرية لمشروع تجميع الحليب | 263 |
| **25** | الهيكل التمويلي لمشروع تجميع الحليب | 264 |
| **26** | التدفق النقدي السنوي التقديري لمشروع تجميع الحليب | 265 |
| **27** | صافي القيمة الحالية لمشروع تجميع الحليب | 267 |
| **28** | فترة استرداد مبلغ الاستثمار المبدئي لمشروع تجميع الحليب | 269 |
| **29** | تحليل الحساسية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية باستخدام طريقة النسبة المئوية للتغير | (277-276) |

| | | |
|---|---|---|
| **30** | تحليل الحساسية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية باستخدام طريقة دليل الحساسية | 279 |
| **31** | نتائج دراسة الجدوى الاقتصادية وتحليل الحساسية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية | (282-281) |
| **32** | تحليل الحساسية لمشروع التفريخ الصناعي باستخدام طريقة النسبة المئوية للتغير | (285-284) |
| **33** | تحليل الحساسية لمشروع التفريخ الصناعي باستخدام طريقة دليل الحساسية | 287 |
| **34** | نتائج دراسة الجدوى الاقتصادية وتحليل الحساسية لمشروع التفريخ الصناعي | (290-289) |
| **35** | تحليل الحساسية لمشروع تجميع الحليب باستخدام طريقة النسبة المئوية للتغير | (293-292) |
| **36** | تحليل الحساسية لمشروع تجميع الحليب باستخدام طريقة دليل الحساسية | 295 |
| **37** | نتائج دراسة الجدوى الاقتصادية وتحليل الحساسية لمشروع تجميع الحليب | (298-297) |

# جدول المواد


| المكونات | الصفحة |
| --- | --- |
| التصريح | أ |
| ملخص باللغة العربية | ب |
| ملخص باللغة الفرنسية | ت |
| ملخص باللغة الانجليزية | ث |
| الإهداء | ج |
| شكر وتقدير | ح |
| قائمة الأشكال | خ |
| قائمة الجداول | د– ر |
| جدول المواد | ز |
| فهرس المحتويات | س– ض |
| المقدمة | 01 إلى 20 |
| الفصل الأول ومكوناته | 21 إلى 110 |
| الفصل الثاني ومكوناته | 111 إلى 202 |
| الفصل الثالث ومكوناته | 203 إلى 300 |
| خاتمة | 301 إلى 310 |
| المراجع | 311 إلى 322 |
| الملاحق | 323 إلى 359 |

# فهرس المحتويات


| الموضوع | الصفحة |
| --- | --- |
| **مقدمة** | **20-01** |
| تمهيـــــــــــــد | 01 |
| مشـــــكلة الدراسة | 02 |
| فرضيـــات الدراسة | 03 |
| أهـــــمية الدراسة | 04 |
| أهـــــداف الدراسة | 04 |
| حـــــدود الدراسة | 06 |
| دوافع اختيار موضوع الدراسة | 06 |
| منهج الـــــدراسة | 07 |
| مصادر جمع بيانات الدراسة | 08 |
| الدراســـات السابقة | 09 |
| صعـــوبات الدراسة | 17 |
| خطـــــة الدراسة | 18 |
| **الفصل الأول: الإطار العام لدراسة الجدوى الاقتصادية** | **110-21** |
| **تمهيد** | 21 |
| **المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول المشروع الاستثماري واتخاذ القرار الاستثماري** | 23 |
| المطلب الأول: ماهية المشروع الاستثماري | |

| | |
|---|---|
| المطلب الثاني: ماهية القرار الاستثماري | 23 |
| **المبحث الثاني: مدخل في دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع الاستثماري** | 41 |
| المطلب الأول: ماهية دراسة الجدوى الاقتصادية وأهميتها | 47 |
| المطلب الثاني: متطلبات دراسة الجدوى الاقتصادية، تصنيفاتها ومجالات تطبيقها | 48 |
| المطلب الثالث: مراحل دراسة الجدوى الاقتصادية لمشروع استثماري | 62 |
| **المبحث الثالث: تحليل دراسات الجدوى، والصعوبات التي تواجه القائمين عليها** | 66 |
| المطلب الأول: دراسة الجدوى القانونية والبيئية للمشروع الاستثماري | 70 |
| المطلب الثاني: دراسة الجدوى التسويقية والفنية للمشروع الاستثماري | 70 |
| المطلب الثالث: دراسة الجدوى المالية والاقتصادية للمشروع الاستثماري، ومعوقات إعدادها | 85 |
| **خلاصة** | 100 |
| | 109 |
| **الفصل الثاني: تقييم الربحية التجارية والربحية القومية للمشاريع الاستثمارية** | **111-202** |
| **تمهيد** | 111 |
| **المبحث الأول: تقييم المشاريع الاستثمارية والبيانات اللازمة لها** | 113 |
| المطلب الأول: ماهية عملية تقييم المشاريع | 113 |
| المطلب الثاني: البيانات اللازمة لتقييم المشاريع الاستثمارية | 115 |
| **المبحث الثاني: معايير تقييم الربحية التجارية للمشاريع الاستثمارية** | 123 |
| المطلب الأول: معايير تقييم الربحية التجارية للمشاريع الاستثمارية في ظل المستقبل المؤكد | 123 |

| | |
|---|---|
| المطلب الثاني: معايير تقييم الربحية التجارية للمشاريع الاستثمارية في ظل المستقبل غير المؤكد | 145 |
| **المبحث الثالث: تقييم الربحية القومية للمشاريع الاستثمارية** | 177 |
| المطلب الأول: الإطار العام لدراسة الجدوى القومية | 177 |
| المطلب الثاني: معايير تقييم الربحية القومية للمشاريع الاستثمارية | 187 |
| **خلاصة** | 201 |
| **الفصل الثالث: دراسة حالة عدد من المشاريع الممولة في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بولاية عنابة** | **300-203** |
| **تمهيد** | 203 |
| **المبحث الأول: التعريف بوكالة (ANSEJ) ونشاطاتها في تمويل المشاريع الصغيرة والمصغرة في الجزائر** | 205 |
| المطلب الأول: التعريف بالوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب ومهامها | 205 |
| المطلب الثاني: الامتيازات المقدمة للمشاريع الصغيرة والمصغرة في إطار دعم الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب | 210 |
| المطلب الثالث: عرض وتحليل نشاطات الوكالة (ANSEJ) في تمويل المشاريع الصغيرة والمصغرة في الجزائر | 216 |
| **المبحث الثاني: تحليل تقارير لدراسات الجدوى الاقتصادية لمشاريع مصغرة ممولة في إطار وكالة (ANSEJ) بولاية عنابة** | 221 |
| المطلب الأول: تحليل تقرير دراسة الجدوى الاقتصادية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية | 222 |

| | |
|---|---|
| بولاية عنابة | |
| المطلب الثاني: تحليل تقرير دراسة الجدوى الاقتصادية لمشروع التفريخ الصناعي بولاية عنابة | 238 |
| المطلب الثالث: تحليل تقرير دراسة الجدوى الاقتصادية لمشروع تجميع الحليب بولاية عنابة | 257 |
| **المبحث الثالث: استخدام تحليل الحساسية في تقييم مشاريع ممولة في إطار وكالة (ANSEJ) بولاية عنابة** | 273 |
| المطلب الأول: استخدام تحليل الحساسية في تقييم مشروع إنتاج الأغلفة الورقية بولاية عنابة | 274 |
| المطلب الثاني: استخدام تحليل الحساسية في تقييم مشروع التفريخ الصناعي بولاية عنابة | 282 |
| المطلب الثالث: استخدام تحليل الحساسية في تقييم مشروع تجميع الحليب بولاية عنابة | 291 |
| **خلاصة** | 299 |
| **الخاتمة** | 310-301 |
| **المراجع** | 322-311 |
| **الملاحق** | 359-323 |

# المقدمـــــــة

## 1. تمهيد:

رغم اكتساح المشاريع الكبيرة كافة مجالات اقتصاد المجتمعات، إلا أنها لم تلغي أهمية ووجود المشاريع الصغيرة، بل وما زالت الدول المتقدمة تعتقد أن المشاريع الصغيرة هي المجال الوحيد الذي سيضاعف قدراتها على تنمية الأفكار الاختراعية، وتحسين الإنتاج على الصعيد المحلي والاندماج في الاقتصاد العالمي، ويعول اليوم أكثر من أي وقت مضى على المشاريع الصغيرة في بناء اقتصاديات الدول، وتحقيق الأهداف التنموية.

وقد أخذت الجزائر، على غرار العديد من الدول النامية، بهذه النظرة إلى المشاريع الصغيرة والمصغرة بعد أن أضحى دورها في التنمية من القضايا المتفق حولها، خاصة بعد فشل سياسة الصناعات المصنعة والمشاريع الكبيرة في خلق ديناميكية تسمح للنمو الاقتصادي بالجزائر وخلق مورد بديل للمورد النفطي. كما أن إعادة تنظيم النشاط الاقتصادي لمعظم دول العالم حول تشكيلة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وضرورة مواجهة المحيط الدولي الجديد الذي يتميز بالتغير السريع وشدة المنافسة في السوق؛ كلها عوامل جعلت الجزائر تركز على تشجيع ودعم إنشاء ونمو المشاريع الصغيرة والمصغرة، وذلك من خلال نص العديد من القوانين والتشريعات التي تشجع على الاستثمار بها وتدعم عملية ترقيتها وتعزز تنافسيتها حتى على المجال الدولي، إضافة إلى تخصيصها(الجزائر) لعدة هيآت ووكالات تساعد الشباب البطال على إنشاء المشاريع الصغيرة والمصغرة، من أهمها "الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب"، وذلك للخروج بالأفكار الاستثمارية للشباب البطال من مجال التخمين إلى مجال التطبيق على أرض الواقع، إذا ثبتت جدواها ومنفعتها بعد دراسة الجدوى الاقتصادية لهذه المشاريع وتقييمها من قبل الوكالة.

وتعتبر دراسة الجدوى الاقتصادية أسلوبا أو منهجا يتم الاعتماد عليه وإتباعه لاختيار المشاريع الاستثمارية المجدية واتخاذ القرار الاستثماري، وحتى اتخاذ القرار التمويلي، وتشمل دراسة الجدوى الاقتصادية مجموعة من الدراسات المتخصصة المختلفة التي تتم بشكل مترابط ومتسلسل بهدف الحكم على صلاحية تنفيذ المشاريع الاستثمارية من عدمها.

## 2. إشكالية الدراسة:

مما سبق، وفي أعقاب هذا العرض الذي يعطي موضوع دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية بشكل عام، والمشاريع الصغيرة والمصغرة في الجزائر بشكل خاص؛ هذا القدر من الأهمية، تبرز معالم المشكلة التي يسعى البحث الإجابة عنها، والتي يمكن صياغتها في السؤال الرئيسي التالي:

**ما مدى مساهمة دراسة الجدوى الاقتصادية في ترشيد قرار الاستثمار بالمشاريع الصغيرة والمصغرة الممولة في إطار جهاز الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب في الجزائر ؟**

وينبثق عن هذا السؤال الرئيسي الأسئلة الفرعية التالية:

1. هل يتم إنشاء المشاريع الصغيرة والمصغرة الممولة في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بناءا على دراسات جدوى اقتصادية تشمل كل من معايير التأكد وعدم التأكد عند تقييم الربحية التجارية ؟
2. هل تبقى المشاريع عينة الدراسة مجدية عند الأخذ بعامل المخاطرة وعدم التأكد في عملية تقييم هذه المشاريع ؟

3. وفق طريقة دليل الحساسية، هل يمكن اعتبار أن معدل الخصم هو المتغير الأكثر تأثيرا على صافي القيمة الحالية للمشاريع عينة الدراسة والممولة في إطار جهاز الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب؟

## 3. فرضيات الدراسة:

يمكن صياغة الفرضيات التالية كإجابة مبدئية عن الأسئلة الفرعية المطروحة، كما يلي:

**الفرضية01:**

لا يتم إنشاء المشاريع الصغيرة والمصغرة الممولة في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بناءًا على دراسات جدوى اقتصادية تشمل كل من معايير التأكد وعدم التأكد عند تقييم الربحية التجارية.

**الفرضية02:**

عند الأخذ بعامل المخاطرة وعدم التأكد في عملية تقييم المشاريع الممولة في إطار جهاز الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب لا تبقى المشاريع عينة الدراسة مجدية.

**الفرضية03:**

وفق طريقة دليل الحساسية، يمكن اعتبار أن معدل الخصم هو المتغير الأكثر تأثيرا على صافي القيمة الحالية للمشاريع عينة الدراسة، والممولة في إطار جهاز الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب.

## 4. أهمية الدراسة:

في إطار إسهام البحث العلمي في تناول قضايا الاقتصاد الوطني، تأتي هذه الدراسة لتتناول أهمية قيام المشاريع الصغيرة والمصغرة في الجزائر، والممولة في إطار جهاز الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، على دراسات جدوى واقعية (غير شكلية) ودقيقة تضمن نجاح تلك المشاريع، ولو إلى حد نسبي. بمعنى أخر، تنبع أهمية الدراسة من أهمية المشاريع الصغيرة والمصغرة في العديد من الاقتصاديات، ومنها الاقتصاد الجزائري، باعتبارها محورا ورهانا للتنمية الاقتصادية إلى جانب المشاريع المتوسطة، فضلا عن أهمية الجهود المبذولة والمبالغ المخصصة من قبل الحكومة الجزائرية لترقية قطاع المشاريع الصغيرة والمتوسطة عموما، وخلق نسيج اقتصادي متكامل من هذه المشاريع، وهذا ما يستوجب ضرورة توفر العقلانية والرشادة في اتخاذ قرار الاستثمار بهذه المشاريع، وذلك من خلال قيام هذه المشاريع قبل انطلاقها في الميدان العملي على دراسات سليمة تعتمد على الأساس العلمي في اتخاذ القرار الاستثماري، وهذا ما توفره دراسة الجدوى الاقتصادية.

كما أردنا أن تكون هذه الدراسة مرجعا لكل مستثمر يؤمن بضرورة استخدام الأسلوب العلمي والابتعاد عن العشوائية في اتخاذ القرارات.

## 5. أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة، فضلا عن الإجابة على الإشكال الرئيسي للدراسة واختبار صحة الفرضيات، إلى محاولة تحقيق الأهداف التالية:

- تحديد ماهية وتعزيز أهمية دراسة الجدوى الاقتصادية، وإبراز دورها في ترشيد القرارات الاستثمارية للمشاريع الصغيرة والمصغرة؛

- نشر الوعي بأهمية موضوع دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الصغيرة والمصغرة (لأن دراسة الجدوى الاقتصادية لا تقتصر على المشاريع الكبيرة والمتوسطة فقط)، والتأكيد على إنجاز هذا النوع من الدراسات وبشكلها التفصيلي المطلوب، حيث لا يعتبر التأكيد على إنجاز هذه الدراسة هدفا قائما بذاته، بل يعتبر وسيلة لترشيد القرار الاستثماري وأداة لمساعدة صاحب القرار (سواء كان مستثمرا خاصا أو جهة حكومية أو استشارية..) في اتخاذ القرار الاستثماري الأمثل وترشيد عملية الإنفاق والتخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية؛
- صياغة دليل علمي واضح وبسيط للمستثمر بصفة عامة، للوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بصفة خاصة، لاتخاذ القرار السليم في خياراته الاستثمارية وفقا لمعايير وأساليب علمية؛
- بحث مدى استخدام الأساس العلمي في اتخاذ القرار الاستثماري بالمشاريع الصغيرة والمصغرة الممولة في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب في الجزائر.
- بحث أوجه القوة في إعداد دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الصغيرة والمصغرة الممولة في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب لتعزيزها، فضلا عن بحث أوجه القصور في إعداد دراسة الجدوى الاقتصادية لهذه المشاريع، لتقديم بعض التوصيات والاقتراحات التي تمكن من الإعداد الجيد لهذه الدراسة وتقييم هذه المشروعات، وبما يضمن ترشيد القرار الاستثماري وحتى التمويلي لهذه المشاريع، ويساهم في التخصيص الأمثل للموارد المسخرة لإنشائها ونموها ويحقق الأهداف المرجوة من إقامتها.

## 6. حدود الدراسة:

يمكن حصر هذه الدراسة في المجالات التالية:

- **الحدود الموضوعية:** تقتصر هذه الدراسة على بحث مدى مساهمة دراسة الجدوى الاقتصادية في ترشيد قرار الاستثمار بالمشاريع الصغيرة والمصغرة، وبالتحديد المشاريع الممولة في إطار جهاز الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب في الجزائر، باعتبار المشاريع المصغرة تمثل أغلبية المشاريع الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، بنسبة تفوق 90% من المشاريع الصغيرة والمتوسطة في الجزائر(حسب نشرية المعلومات الإحصائية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، العدد 23، السنة 2013).
- **الحدود المكانية:** تقتصر هذه الدراسة على دراسة حالة عدد من المشاريع الصغيرة والمصغرة **في الجزائر**، والممولة في إطار **الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بولاية عنابة.**
- **الحدود الزمانية:** تقتصر الحدود الزمنية لهذه الدراسة على دراسة حالة عدد من المشاريع الصغيرة المصغرة والممولة في إطار فرع الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بولاية عنابة **خلال فترة** التربص (سنتي 2013 و 2014).

## 7. دوافع اختيار موضوع الدراسة:

يمكن تقسيم هذه الدوافع إلى قسمين: دوافع موضوعية ودوافع ذاتية.

- **الدوافع الموضوعية:** تتمثل فيما يلي:
  - القيمة العلمية والعملية لموضوع دراسة الجدوى الاقتصادية؛

- الأهمية الكبيرة التي تنالها المشاريع الصغيرة في الاقتصاديات الحديثة ودورها الريادي في تحقيق التكامل مع المشاريع الكبرى والاندماج في الاقتصاد العالمي؛
- أهمية وجود دراسات أكاديمية في مجال تحليل الاستثمارات واتخاذ القرارات الاستثمارية تكشف عن مدى تطبيق الأساس العلمي في الواقع العملي.

– **الدوافع الذاتية:** أما الدوافع الذاتية فتتمثل في:

- الميول الشخصي للمواضيع المتعلقة بمجال الاستثمار والتحليل المالي وأساليب اتخاذ القرار؛
- الطموح نحو تحقيق مشروع استثماري خاص بي، وهذا يتطلب ضرورة الإلمام بأهم المبادئ العلمية والعملية في اتخاذ القرار الاستثماري.

## 8. منهج الدراسة:

لتحقيق أهداف البحث والإجابة عن التساؤلات المطروحة، تم اعتماد المنهج الوصفي في الفصول النظرية من هذه الدراسة، نظرا لكونه عرض وتحليل نظري لموضوع البحث، باعتبار أن المنهج الوصفي "يدرس الظاهرة كما توجد في الواقع، ويهتم بوصفها وصفا دقيقا، ويعبر عنها تعبيرا كميا وكيفيا، ولا يقف هذا المنهج عند حد الوصف وإنما يتعداه إلى تحليل الظاهرة وكشف العلاقات بين أبعادها المختلفة من أجل تفسيرها والوصول إلى استنتاجات تعمل على تحسين الواقع وتطويره"[1]، كما تم استخدام المنهج التاريخي في سرد الجانب التاريخي لنشأة وتطور الاهتمام بموضوع دراسة الجدوى الاقتصادية، أما الفصل التطبيقي من هذه الدراسة فقد استخدم فيه منهج دراسة الحالة، وذلك من خلال دراسة حالة عدد من المشاريع الممولة في إطار الوكالة الوطنية

[1] أسامة محمود موسى، (2010): دور المعلومات المحاسبية في ترشيد القرارات الائتمانية (دراسة تطبيقية على البنوك التجارية العاملة في قطاع غزة)، رسالة ماجستير منشورة، الجامعة الإسلامية: غزة، فلسطين، ص 94.

لدعم تشغيل الشباب بولاية عنابة، بغرض تحقيق أهداف الدراسة واختبار صحة الفرضيات المطروحة.

## 9. مصادر جمع بيانات الدراسة:

تم الاعتماد في هذه الدراسة على مصدرين في جمع البيانات هما:

- **المصادر الثانوية:** وتمثلت هذه المصادر في الكتب والدوريات والنشرات الإحصائية والدراسات المتعلقة بموضوع الدراسة، والتي تشمل مقالات في مجلات محكمة؛ أطروحات دكتوراه؛ وبعض رسائل الماجستير، وذلك بغرض الإحاطة بموضوع الدراسة من كافة جوانبه وأسسه النظرية والتطبيقية، والوصول إلى المعرفة الدقيقة والتفصيلية حول مشكلة البحث.
- **المصادر الأولية:** نظرا لعدم كفاية المصادر الثانوية لتحقيق أهداف البحث واستكماله، تم اللجوء إلى بعض المصادر الأولية متمثلة في:

– تقارير الدراسات التقنو اقتصادية لمشاريع ممولة في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بولاية عنابة: حيث يتم جمع معطيات الدراسة وبياناتها من تحليل عدد من تقارير الدراسات التقنو اقتصادية لعدد من المشاريع المصغرة الممولة في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بولاية عنابة، وبالتحديد من تحليل بيانات الدراسة المالية لهذه المشاريع وتحليل قائمة "جدول حسابات النتائج". كما تتم الاستفادة من منشورات الوكالة في تحديد الهيكل التمويلي لهذه المشاريع والتعرف على مختلف الخدمات والامتيازات التي تتمتع بها المشاريع الصغيرة والمصغرة التي يتم تمويلها في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب.

– المقابلة: حيث تم القيام بالعديد من الزيارات الميدانية للوكالة خلال السنتين 2013 و 2014 وحتى سنة 2015 للاستفسار عن كل ما ورد في هذه التقارير، وكيفية إعدادها (من كون المشروع كفكرة حتى اتخاذ القرار الاستثماري)، وذلك من خلال إجراء مقابلات شخصية مع الأشخاص المكلفين بإعداد دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الصغيرة والمصغرة الممولة في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بولاية عنابة، والذين يطلق عيهم بـ:"مرافقي المشاريع" أو "المرافقين".

## 10. الدراسات السابقة حول موضوع" دراسة الجدوى الاقتصادية":

تركزت جهود الباحثين في مجال دراسة الجدوى الاقتصادية على التعريف بهذا المجال وأهميته في تحقيق التنمية الاقتصادية، واختيار الفرص الاستثمارية المجدية، فضلا عن التعريف بأهم المعايير المستخدمة في التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية، وفيما يلي ملخص لأهم المساهمات الفكرية في هذا المجال:

**1)** دراسة لكل من ( Azza Abou-Zeid , Ashraf Bushraa and Maged Ezzat )، سنة 2007، بعنوان:" **Overview of Feasibility Study Procedures for Public Construction Projects in Arab Countries"**. أي: "**استعراض وتقييم لإجراءات دراسة الجدوى لمشاريع البناء العامة في البلدان العربية**". هدفت هذه الدراسة إلى تقديم نظرة عامة ومراجعة حول الإجراءات المتبعة في دراسة الجدوى لمشاريع البناء التابعة للقطاع العام في الدول العربية، وتسليط الضوء على مزاياها وعيوبها، حيث قام الباحثون بدراسة لبحث إجراءات دراسة الجدوى لـ 19 مشروع من مشروعات الطرق في مصر، كمثال لما يتم في الدول العربية. وخلصت الدراسة إلى وجود تضارب في استخدام إجراءات

دراسة الجدوى، وشدّدت الدراسة على الحاجة لعمل نظام موحد يقضي على هذا التضارب ويستفيد من مميزات الطرق المختلفة التي تعرضت لها الدراسة ويتجنب عيوبها، فضلا عن مساعدة مديري المشاريع العامة في عملية اتخاذ القرارات.

إلا أنه من خلال تصفح هذه الدراسة وتحليل نتائجها نجد أن هذه المشاريع عينة الدراسة تم التكلم عنها فقط دون وجود أي بيانات عنها.

2) دراسة للباحثين: "أوسرير منور"، "بن حاج جيلالي"، و"مغراوة فتحية"، سنة 2007، بعنوان:"**دراسة الجدوى البيئية للمشاريع الاستثمارية**"، ركزت هذه الدراسة على دراسة من دراسات الجدوى الاقتصادية، وهي دراسة الجدوى البيئية للمشاريع الاستثمارية، حيث ركز الباحثون على التعريف بأهمية دراسة الجدوى البيئية قبل إقامة المشاريع الاستثمارية، وأوصوا بها حتى تتواكب الحركة الاقتصادية مع أهمية الحفاظ على البيئة التي تقام عليها المشاريع الاستثمارية، ومن أجل حماية رؤوس الأموال والاستثمار لابد من إجراء الدراسة البيئية للمشاريع الاستثمارية قبل إقامتها.

3) دراسة لكل من "عمر علي كامل الدوري" و "نمير نجيب نعوم"، سنة 2008، بعنوان " **دراسة الجدوى الاقتصادية والفنية للمشاريع: اقتراح نموذج جديد**". هدفت الدراسة وخلصت إلى محاولة بناء نموذج دراسة جدوى اقتصادية وفنية يصلح لأن يكون دليلا ومرشدا للمستفيدين من متخذي القرارات بشأن تنفيذ أو عدم تنفيذ المشاريع المقترحة، ويجنبهم الخوض في مشاريع خاسرة تضعهم في مشاكل قانونية ومالية هم في غنى عنها. وخرجت الدراسة بمجموعة من التوصيات والمقترحات، من أهمها:

- ضرورة الالتزام بالاعتماد على دراستي الجدوى الاقتصادية والفنية الأولية والتفصيلية قبل اتخاذ القرار بشأن تنفيذ المشروع من عدمه؛

- الأخذ بنموذج دراستي الجدوى الاقتصادية والفنية الذي اقترحه الباحث؛
- استحداث قسم لدراسات الجدوى الاقتصادية والفنية في كل وزارة يتولى دراسة جدوى المشاريع المقترحة في الوزارة المعنية أو القطاع المعني؛
- ضرورة الاهتمام بدراسات الجدوى الاقتصادية والفنية بالنسبة للقطاع الخاص، عن طريق الاستعانة بمراكز الأبحاث المتخصصة أو المكاتب الاستشارية الخاصة، لكون أن إقامة المشاريع ينبغي أن يكون متوافقا مع التوجهات الاقتصادية للدولة وخططها التنموية.

إلا أنه من خلال تصفح هذه الدراسة وتحليل نتائجها نجد أنها لم تقدم سوى نموذج نظري مقتبس بجميع خطواته من الكتب والمراجع المتعلقة بإعداد دراسات الجدوى الاقتصادية، والذي يمثل الخطوات المنهجية المعتمدة في إعداد دراسة الجدوى الاقتصادية لمشروع ما.

4) دراسة نظرية للباحث تمجغدين نور الدين، سنة 2009، بعنوان:"**دراسة الجدوى الاقتصادية بين المتطلبات النظرية والإشكالات العملية**". ركزت الدراسة على التعريف بدراسة الجدوى الاقتصادية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية. وتبين من خلال هذه الدراسة وجود صلة قوية بين دراسة تقييم جدوى المشروعات ومعدلات التنمية الاقتصادية المتحققة،كما توصلت الدراسة إلى أن استخدام دراسات الجدوى الاقتصادية في الدول النامية يبقى مرتبط بالعديد من النقائص والمشاكل التي تحول دون تأصيل الجوانب النظرية لدراسات الجدوى بما يتواءم والواقع العملي. واقترح الباحث ضرورة إعادة تنظيم مهنة الاستشارات بحيث تقتصر على المتخصصين ممن لهم خلفية كاملة عن الجوانب المختلفة لدراسات الجدوى.

إلا أنه يتم التوصل من خلال تحليل نتائج هذه الدراسة أنها نتائج هامة ومفيدة، إلا أن ما يعيبها هو أنها نتائج نظرية بحتة، بحيث لا ترتبط هذه الدراسة بدراسة حالة أو دراسة تطبيقية تقوي من مصداقية نتائجها في الواقع العملي.

5) دراسة (أطروحة دكتوراه منشورة) للباحث أوس نايف الطيف، سنة 2009، بعنوان:" **دراسات الجدوى ومسؤولية إدارة المشروعات إزاء اتجاهات التغيير والتطوير للفرص الاستثمارية**". هدفت الدراسة إلى البحث عن كيفية تفعيل العلاقة التبادلية بين دراسات الجدوى ومسؤولية إدارة المشروعات حيال عمليات التغيير والتطوير للفرص الاستثمارية، وبالتحديد في أوساط القيادات الإدارية من جهة، وتوفير المناخ المحفز على عدم تجاهل أهمية دراسات الجدوى والنهوض بواقع الحياة والمجتمع وروافدهما من جهة ثانية. وخلصت هذه الدراسة إلى نتائج نظرية عديدة تصب في مجرى واحد، وهو التعريف بدراسة الجدوى وإبراز أهميتها، ومن أهم هذه النتائج:

- تقدم دراسة الجدوى لمتخذ القرار الاستثماري تصورا شاملا لما سيكون علية المشروع خلال حياته المتوقعة؛
- يعد التخطيط الاستراتيجي أعم وأشمل من دراسة الجدوى، لأن التخطيط الاستراتيجي يوضح أفضل المجالات التي يمكن أن تعمل بها المؤسسة في السنوات القادمة، أما دراسة الجدوى فتختص بدراسة مشروع أو مشاريع محددة؛
- تختلف البيانات والمعلومات اللازمة لدراسة الجدوى من مشروع لأخر حسب طبيعة المشروع وحجمه، لذا فأي محاولة لإعداد دليل لدراسة الجدوى لا تتعدى الخطوط العريضة لدراسة الجدوى لأي مشروع؛

- تسهل دراسات الجدوى عملية تقييم أداء المشروع من خلال مقارنة ما تحقق من أهداف المشروع بعد التشغيل مع ما خطط من هذه الأهداف في دراسات الجدوى.

كما أوصى الباحث بالعديد من التوصيات، كان أهمها الاهتمام بدراسات الجدوى باعتبارها ركنا أساسيا من أركان التقدم الإنساني والمادي المعاصر.

6) دراسة للباحث محمد مزعل حميد، سنة 2011، بعنوان "**دراسة جدوى فنية واقتصادية لمشروع إنتاج فروج اللحم في محافظة الأنبار**". استهدف البحث دراسة جدوى الاستثمار في مشروع إنتاج لحوم الدواجن في محافظة الأنبار، لوضعها بين أيدي المزارعين والمستثمرين للاستفادة منها وتشجيعهم على الاستثمار في هذا المجال. وتوصلت الدراسة حسب معايير التقييم من وجهتي نظر الربحية التجارية والربحية القومية إلى جدوى الاستثمار وانخفاض المخاطرة، مما يدل على أن مشاريع إنتاج اللحوم البيضاء هي من المشاريع الجديرة بالاهتمام وتشجيع الاستثمار فيها.

7) دراسة للباحث "الحسين عبد اللطيف الصيفي" و آخرون، سنة 2013، بعنوان "**دراسة اقتصادية لأثر استخدام الأعلاف غير التقليدية على المقتصد القومي**". استهدف البحث دراسة جدوى الاستثمار في زراعة بعض المحاصيل العلفية والزيتية التي تروى بماء البحر الصرف، لحل مشكل الأعلاف وتوفير مياه الري وتحقيق الاكتفاء الذاتي، وذلك من خلال دراسة الوضع الراهن للأعلاف التقليدية وغير التقليدية في مصر، بالإضافة إلى دراسة جدوى الاستثمار في زراعة الأعلاف غير التقليدية في المناطق الساحلية وشبه جزيرة سيناء. وقد تم التوصل إلى جدوى هذا الاستثمار وربحيته اعتمادا على معايير التقييم المالي للمشروعات وتحليل الحساسية. كما توصلت الدراسة لبعض التوصيات الهامة التي

قد تساعد على دفع عجلة التنمية على المستوى القومي بصفة عامة، وعلى إقليم سيناء والبحر الأحمر والمناطق الحدودية بصفة خاصة، وأهم هذه التوصيات:

- تبني ونشر فكرة الزراعة بماء البحر ودعمها في البداية بمشاريع إرشادية وجهات داعمة للمناطق النائية.
- تشجيع وجذب الاستثمارات في مجال زراعة الأعلاف غير التقليدية وخاصة في منطقة سيناء لما لها من أهمية في الجانب الأمني، حيث زيادة الاستثمارات تساعد على زيادة الاستقرار وبالتالي الأمن.

8) دراسة للباحث (Hassan, Olanrewaju Makinde)، سنة 2013، بعنوان "**The Relationship Between Feasibility study and Business Plan in Nigeria**"، أي: "**العلاقة بين دراسة الجدوى وخطة العمل في نيجيريا**". هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين دراسة الجدوى وخطة العمل في نيجيريا، وذلك بدافع الأهمية التي تنظر إلى دراسة الجدوى على إمكانية إنجاح أي مشروع تجاري أو عمل، في ظل إدراك حقيقة أن العديد من المشاريع التجارية قد فشلت بسبب عدم وجود دراسة جدوى مناسبة، بينما البعض الآخر فشل حتى بعد تنفيذ دراسة جدوى لها. وعلى هذا النحو، هدفت هذه الدراسة إلى اختبار إذا كان هناك وجود علاقة بين دراسة الجدوى وخطة العمل، حيث تمت الاستفادة من بيانات أولية عن طريق الاستبيان والمقابلة مصدرها 125 من المبحوثين من طلاب الدراسات العليا من الماجستير والدكتوراه، وتم اختيار إجاباتهم باستخدام الأدوات الإحصائية المناسبة كالنسب البسيطة وتقنيات البحث. وكشفت الدراسة أن هناك علاقة قوية بين دراسة الجدوى ونجاح الأعمال حسب آراء المبحوثين، ومع ذلك كشفت الدراسة أيضا أنه ليس بإمكان كل الأعمال أن تنجح أو تفشل نتيجة دراسة الجدوى فقط، واستنادا

إلى ردود المبحوثين تم استنتاج أن دراسات الجدوى الأعمال ليست مسؤولة إلى حد كبير عن قرار إنشاء مؤسسات الأعمال أو غير ذلك في نيجيريا في الوقت الراهن. لذلك أوصت الدراسة بضرورة الاهتمام بدراسة الجدوى ووصفتها في عنصر التوصيات كما يلي:"دراسة الجدوى أداة تحليلية تتضمن توصيات وقيود والتي تستخدم لمساعدة صناع القرار عند تحديد ما إذا كان مفهوم الأعمال قابل للحياة أو لا"، وحتى لا يعاب بالمفهوم من خلال الترجمة يتم طرحه كما في الدراسة:

"..It is an analytical tool that includes recommendations and limitations, which are utilized to assist the decision makers when determining if the business concept is viable or not".

9) دراسة (أطروحة دكتوراه غير منشورة) للباحثة "سعيدة بورديمة"، سنة 2014، تحت عنوان:"**التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية:** دراسة حالة مشاريع استثمارية على مستوى كل من البنك الخارجي الجزائري وبنك الفلاحة والتنمية الريفية". هدفت الدراسة إلى إبراز المساهمة أو الدور الذي يمكن أن تلعبه معايير التقييم المالي في اتخاذ القرارات الاستثمارية وآلية التطبيق في البنوك التجارية الجزائرية. وتوصلت الدراسة إلى أنه بالرغم من الأهمية الكبيرة التي تكتسبها معايير التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية، إلا أن واقع تطبيقها في الجزائر لا يزال بعيدا عن المنال، وذلك بسبب غياب التخصص لدى الإطارات المكلفة بعملية التقييم، سواء في البنوك أو المؤسسات الاقتصادية، وافتقارهم إلى الأساليب العلمية، واقتصار عملية تقييمهم على بعض الأساليب والطرق البسيطة وفي ظروف معينة.

يلاحظ من تفحص أهداف هذه الدراسة (الأطروحة) ومقارنة ذلك مع النتائج التي تم التوصل إليها؛ أن هذه النتائج لا يمكن تعميمها على واقع التقييم المالي في الجزائر،

لأنها شملت تحليل بيانات مالية لثلاثة مشاريع فقط على مستوى كل بنك (البنك الخارجي الجزائري وبنك الفلاحة والتنمية الريفية). كما أن ما تم التوصل إليه في نتائج الدراسة بأن " واقع تطبيق معايير التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية في الجزائر لا يزال بعيدا عن المنال، وذلك بسبب غياب التخصص لدى الإطارات المكلفة بعملية التقييم، سواء في البنوك أو المؤسسات الاقتصادية "؛ هي نتيجة مهمة، ولكن لا توجد لها أي دلائل أو براهين عملية تكشف عن مصداقية هذه النتيجة، كالبيانات الشخصية المتعلقة بالقائمين بتقييم المشاريع وإعداد دراسات الجدوى الاقتصادية لها على مستوى هذه البنوك، مثل المستوى العلمي أو التخصص الوظيفي أو غير ذلك.

مما سبق، يلاحظ أن دراسة الجدوى الاقتصادية موضوع جدير بالاهتمام والتطوير، وهو ما يعبر عنه توالي الدراسات حول هذا الموضوع، حيث أن معظم الدراسات المتعلقة بموضوع دراسة الجدوى الاقتصادية هي دراسات عربية حديثة، قد حاول بعضها بناء نموذج لدراسة الجدوى الاقتصادية، كما ركز بعضها على وجود صلة قوية بين دراسة تقييم جدوى المشروعات ومعدلات التنمية الاقتصادية المتحققة، وانحاز بعضها الآخر في استخدام دراسة الجدوى الاقتصادية كأداة للكشف عن جدوى الاستثمار في إحدى الفرص الاستثمارية، وشدد البعض الآخر على ضرورة إدخال الاعتبارات البيئية في عملية تقييم المشاريع ودراسة جدواها، إضافة إلى أن من الدراسات ما اختبر العلاقة بين دراسة الجدوى وخطة العمل، كما ركز بعض منها على التقييم المالي للمشاريع باعتباره المرحلة التي تسبق عملية اتخاذ القرار الاستثماري في دراسة الجدوى الاقتصادية، والتي يعتمد عليها في اتخاذ القرار بقبول المشروع أو رفضه من وجهة نظر المستثمر.

وعليه، فحسب إطلاع الباحثة، لا توجد أي دراسة سابقة تربط بين دراسة الجدوى الاقتصادية والمشاريع الصغيرة والمصغرة، إلا أن هذه الدراسة تربط بين هذين المسألتين المهمتين. فقد تميزت هذه الدراسة عن غيرها بأهدافها والنتائج التي سيتم التوصل إليها، وذلك بتركيزها على إبراز مدى مساهمة دراسة الجدوى الاقتصادية في ترشيد قرار الاستثمار بالمشاريع الصغيرة والمصغرة، وبالتحديد بالنسبة للمشاريع الممولة في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، وذلك من خلال دراسة حالة لعدد من المشاريع الممولة في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بولاية عنابة، فضلا عن بحث واقع إعداد وتطبيق دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الصغيرة والمصغرة في الجزائر، وذلك بالنسبة للمشاريع الممولة في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، نظرا للعلاقة القوية بين نجاح المشاريع الاستثمارية بصفة عامة والإعداد السليم لدراسة الجدوى الاقتصادية لهذه المشاريع، إضافة إلى الدور المحوري الذي تلعبه المشاريع الصغيرة والمصغرة في تحقيق التنمية الاقتصادية، وذلك بهدف تقديم بعض التوصيات والاقتراحات إن أمكن فيما يخص إعداد دراسة الجدوى الاقتصادية لهذه المشاريع، وبما يضمن ترشيد القرارات الاستثمارية، وبالتالي ضمان نجاح هذه المشاريع ولو إلى حد نسبي، وتحقيق الأهداف المنشودة من إقامة هذه المشاريع ودعم الدولة الجزائرية لنموها و تطورها.

## 11. صعوبات الدراسة:

الحمد لله حمدا كثيرا على إتمام هذه الدراسة، والتي أحاطتني الصعوبات لإتمامها من كل جانب، من أبرز هذه الصعوبات والعقبات:

- صعوبة الحصول على البيانات والمعلومات اللازمة لانجاز الدراسة؛

- عزوف العديد من الوكالات الوطنية لدعم تشغيل الشباب عن قبول التربص بها أو المساهمة ولو ببيان واحد من البيانات اللازمة لإعداد هذا البحث العلمي، تحت تعبير أن: "هذه أسرار المستثمرين وتعتبر معلومات سرية".
- غياب البيانات والمعلومات اللازمة لتقييم الربحية القومية للمشاريع، وكذا صعوبة تحديدها.

## 12. خطة الدراسة:

يتمثل الغرض الأساسي لدراسة الجدوى الاقتصادية في توجيه القرار الاستثماري ليكون قرارا رشيدا مستندا على الأسس العلمية، ومبنيا على صلاحية المشروع من كافة الجوانب التسويقية والمالية والفنية والاقتصادية والاجتماعية. وتنقسم دراسة الجدوى بوجه عام إلى قسمين: يتضمن الأول تحليلا شاملا للربحية التجارية، والتي تظهر صلاحية المشروع من النواحي التسويقية والفنية والمالية، والثاني تحليل الربحية القومية، والتي تقرر مدى مساهمة المشروع في الخطط التنموية والاقتصاد القومي بشكل عام.[1] و بناءا على ذلك، ونظرا لطبيعة الموضوع والأهداف المرتبطة به، فقد تم تقسيم هذا البحث إلى ثلاث فصول إضافة إلى مقدمة وخاتمة، كالتالي:

يتناول في **الفصل الأول الإطار العام (النظري) لدراسة الجدوى الاقتصادية**، وذلك من خلال ثلاث مباحث، حيث يخصص المبحث الأول لتوضيح مختلف المفاهيم الأساسية حول المشروع الاستثماري واتخاذ القرار الاستثماري، ويقدم في المبحث الثاني مدخل في دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع الاستثماري، وذلك بتحديد ماهية وإبراز أهمية إعداد دراسة الجدوى

[1] واثق حمد أبو عمر، (2003): أساسيات دراسات الجدوى الاقتصادية والاجتماعية(تقييم المشروعات الخاصة والعامة)، دار الرضا للنشر: دمشق، سوريا، ص 5.

الاقتصادية؛ تطورها التاريخي؛ الجهات التي تتولى إعداد هذه الدراسة؛ إضافة إلى التطرق إلى متطلبات إعداد هذا النوع من الدراسات؛ تصنيفاتها؛ مجالات تطبيقها ومراحل إعدادها. أما المبحث الثالث فيخصص إلى مختلف الدراسات التحليلية التي تتضمنها دراسة الجدوى الاقتصادية، إضافة إلى تشخيص أهم الصعوبات والمشاكل التي تواجه القائمين على إعداد هذا النوع من الدراسات وتحد من مصداقية نتائج دراسة الجدوى الاقتصادية لأي مشروع.

ويتم التعرض في **الفصل الثاني** إلى **تحليل** كل من **الربحية التجارية والربحية القومية للمشاريع الاستثمارية** وأهم المعايير المستخدمة لتقييم ربحية المشاريع الاستثمارية في كل تحليل، أي دراسة الجدوى الاقتصادية من وجهة نظر المستثمر الخاص ودراسة الجدوى الاقتصادية من منظور قومي. ويتضمن هذا الفصل ثلاث مباحث أساسية، يناقش في المبحث الأول ماهية عملية تقييم المشاريع والبيانات اللازمة لذلك، من خلال تحديد مفهوم عملية تقييم المشاريع والتعرض لأهمية ومستويات تقييم المشاريع، ويسلط الضوء في المبحث الثاني من هذا الفصل على أهم المعايير المستخدمة في تقييم الربحية التجارية للمشاريع الاستثمارية سواء المستخدمة في المستقبل المؤكد أو المستقبل غير المؤكد، أما البحث الثالث يتم تخصيصه لتحليل الربحية القومية للمشاريع الاستثمارية، وذلك بعرض هدف وأهمية إجراء دراسة الجدوى القومية؛ أوجه الاتفاق والاختلاف بين كل من تحليل الربحية التجارية وتحليل الربحية القومية؛ معوقات تحليل الربحية القومية للمشاريع وسبل معالجتها؛ إضافة إلى التطرق بشيء من التفصيل إلى أهم المعايير المستخدمة في تحليل الربحية القومية وتقييم المشاريع من وجهة نظر الاقتصاد القومي.

ويقدم **الفصل الثالث**، الذي يمثل الدراسة التطبيقية لموضوع الدراسة، تحت عنوان **دراسة حالة لعدد من المشاريع الممولة في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشاب بولاية عنابة**، حيث

يُقسّم هذا الفصل الخاص بالدراسة التطبيقية إلى ثلاث مباحث، يعرّف في المبحث الأول من هذا الفصل بالوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب وبمختلف مهامها ونشاطاتها في تمويل المشاريع الصغيرة والمصغرة في الجزائر، وذلك منذ نشأة الوكالة حتى سنة 2013، فيما يخصّص البحث الثاني لتحليل تقارير دراسات الجدوى الاقتصادية للمشاريع عينة الدراسة، أما المبحث الثالث من هذا الفصل فسيتم به توضيح كيفية استخدام أسلوب تحليل الحساسية في تقييم المشاريع الاستثمارية، وذلك باستخدام هذا الأسلوب في تقييم المشاريع عينة الدراسة.

ويتم ختم هذه الدراسة بخاتمة تتضمن نتائج وتوصيات علّها تساهم في البحث العلمي من خلال الإجابة عن مختلف تساؤلات هذه الدراسة واختبار صحة الفرضيات المطروحة.

# الفصل الأول:

## الإطار العام لدراسة الجدوى الاقتصادية

**تمهيد:**

يزخر الأدب المالي بالعديد من المصطلحات للإشارة إلى دراسة المشاريع مثل: دراسة الجدوى الاقتصادية، جدوى الاستثمار، تقييم الاستثمار، تقييم المشروعات، موازنة رأس المال، اقتصاديات المشروع..الخ. وقد جاءت هذه المسميات نتيجة اختلاف اختصاص الشخص أو الجهة القائمة على دراسة المشروع. وأيا كانت التسمية، فإن دراسة الجدوى الاقتصادية يعد المصطلح الأكثر شيوعا في الاستخدام، والتي يمكن توصيفها بأنها أسلوب أو منهج أو طريقة منظمة لتقرير مدى صلاحية المشروع موضع الدراسة من عدمه، أي مدى إمكانية تحقيق مشروع معين لأهدافه المرجوة.

هذه الدراسة المنظمة ستقدم لمتخذ القرار الاستثماري تصورا شاملا لما سيكون عليه المشروع خلال حياته المتوقعة، بحيث يمكن اتخاذ قرار محدد بشأن قبول المشروع من عدمه، وذلك بالاستناد إلى معايير ومقاييس محددة وباستخدام بيانات مقدرة لأداء المشروع طيلة حياته المتوقعة، كل ذلك بقصد نهائي هو تمكين متخذ القرار الاستثماري في اختيار البديل الأفضل من بين البدائل المتاحة[1]. إلا أن عدم جدية دراسة الجدوى الاقتصادية تؤدي إلى تعثر المشروع الذي تمت دراسته، كما أن ضعف دراسات الجدوى يعتبر سببا مهما من أسباب فشلها.[2]

وعليه، يتم التعرض في هذا الفصل إلى تحديد مفهوم المشروع الاستثماري في دراسة الجدوى الاقتصادية، وكذا طبيعة هذه الدراسة التي تؤدي إلى الفصل في قرار الاستثمار بالقبول أو الرفض، لذلك يطرح هذا الفصل بعنوان "الإطار العام لدراسة الجدوى الاقتصادية"، وذلك من خلال ثلاث مباحث، يخصص المبحث الأول لتحديد مختلف المفاهيم الأساسية المرتبطة بالمشروع

---

[1] أحمد طلال كداوي، (2008): تقييم القرارات الاستثمارية، اليازوري للطباعة والنشر: عمان، الأردن، ص 25.

[2] عبد الكريم يعقوب، (2009): دراسات جدوى المشروع، دار أسامة للنشر: عمان، الأردن، ص 5.

الاستثماري واتخاذ القرار الاستثماري، أما المبحث الثاني سنناقش به مختلف المفاهيم والأسس النظرية المرتبطة بدراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية، ويعرض في المبحث الثالث تحليل لمختلف دراسات الجدوى والصعوبات والمعوقات التي تحد من مصداقية نتائجها وتواجه القائمين على إعدادها.

## المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول المشروع الاستثماري واتخاذ القرار الاستثماري

تمثل دراسة الجدوى الاقتصادية استشارة إدارية أو جزء من استشارة إدارية ومالية واقتصادية تمكن صاحب القرار أو المستثمر فردا كان أو الدولة من اتخاذ القرار الاستثماري الأمثل باختيار مشروع من المشاريع الاستثمارية المتاحة، لتحقيق أهداف معينة مراعية في ذلك محدودية موارده[1]. ومن ثم، يجب قبل التعرض إلى تحديد ماهية دراسة الجدوى الاقتصادية وإبراز دورها في ترشيد القرار الاستثماري؛ إلقاء الضوء في هذا المبحث على ماهية كل من المشروع الاستثماري والقرار الاستثماري.

### المطلب الأول: ماهية المشروع الاستثماري

#### أولا: تعريف المشروع الاستثماري

نظراً لتعدد الجوانب والأهداف والأشكال التي يتخذها المشروع، تعددت الآراء والتعريفات فيما يتعلق بتحديد معنى ومفهوم المشروع الاستثماري، فهناك من يرى أن:

"المشروع الاستثماري أو الاقتصادي هو كل تنظيم له كيان مستقل بذاته يملكه أو يديره فقط منظم يعمل على التأليف والمزج بين عناصر الإنتاج ويوجهها لإنتاج أو تقديم سلعة أو خدمة أو مجموعة من السلع والخدمات لتحقيق أهداف معينة خلال فترة معينة".[2] ويعرف البنك الدولي المشروع الاقتصادي أنه:" نشاط استثماري تنفق فيه الموارد المالية لخلق أصول رأسمالية تنتج منافع عبر فترة من الزمن، وهو نشاط ستنفق فيه الأموال توقعاً للعائد، ويخضع

---

[1] محمد محمود العجلوني و سعيد سامي الحلاق، (2010): دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار اليازوري العلمية للنشر: عمان، الأردن، ص 25.

[2] شقيري نوري موسى و أسامة عزمي سلام، (2011): دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الاستثمارية، ط02، دار المسيرة للنشر: عمان، الأردن، ص 15.

بصورة منطقية للتخطيط والتمويل بوصفه وحده اقتصادية مستقلة".[1] وقد جاء في تعريف المشروع الاستثماري أنه:" فكرة محددة لاستخدام بعض الموارد الاقتصادية بطريقة معينة ولفترة معينة للوصول إلى هدف معين أو عدة أهداف على أن تزيد إيرادات (أو المنافع) المشروع على تكاليف إنشائه وتشغيله".[2]

و بذلك فأي خطوة نحو المستقبل تعتبر مشروعا، وباعتبار هذه الخطوة تتضمن التضحية بمصاريف حالية بغية تحقيق أرباح مستقبلية، فإن ذلك يعتبر مشروع استثماري. وعليه، من التعريفات السابقة يمكن توضيح بعض الخصائص التي يتميز بها المشروع الاستثماري، كالتالي:

- المشروع الاستثماري هو تنظيم أو وحدة اقتصادية مستقلة؛
- يعتبر المشروع الاستثماري كنظام له مدخلاته، والتي تمثل عناصر الإنتاج، ومخرجاته المتمثلة في سلعة أو خدمة، مجموعة من السلع أو مجموعة من الخدمات، بعد أن يتم مزجها و التأليف بينها من خلال العملية الإنتاجية لتحقيق أهداف معينة؛
- المشروع الاستثماري هو نشاط تنفق فيه الموارد المالية بغية تحقيق عائد أو منفعة مستقبلية؛
- المشروع الاستثماري هو نشاط استثماري خاضع للتخطيط و التمويل؛
- المشروع الاستثماري هو فكرة لتحقيق أهداف معينة، على أن تكون إيرادات أو منافع هذه الفكرة تفوق تكاليف تطبيقها؛
- المشروع الاستثماري هو التضحية بمصاريف حالية لتحقيق أرباح مستقبلية.

---

[1] أحمد عبد الرحيم زردق و محمد سعيد بسيونى، (2011): مبادئ دراسات الجدوى الاقتصادية، كلية التجارة، جامعة بنها: مصر، ص 8.

[2] عبد العزيز مصطفى عبد الكريم، (2004): دراسة الجدوى وتقييم المشروعات، دار الحامد للنشر: عمان، الأردن، ص 14.

**ثانيا: أنواع المشاريع الاستثمارية**

يمكن النظر إلى المشروعات وتقسيمها إلى أنواع متعددة، وهي كالتالي[1]:

**1- أنواع المشاريع حسب الملكية**

يمكن تقسيم المشروعات على أساس الملكية إلى ثلاثة أنواع هي:

- **مشاريع خاصة (Private projects):** هي مشاريع يمتلكها القطاع الخاص أو أفراد من المجتمع، وبالتالي تعود الخسارة أو الأرباح على مالكيها من الأفراد.
- **مشاريع عامة (Public projects):** و يقصد بها تلك المشروعات التي تعود ملكيتها إلى الدولة، وبالتالي يعود النفع منها على جميع أفراد المجتمع إذا تمخض عنها نفع، ويتحمل جميع أفراد المجتمع الخسارة إذا ما منيت هذه المشروعات العامة بالخسارة.
- **مشاريع مختلطة (Combined/mixed projects)**:هي المشاريع التي تعود ملكيتها للدولة والأفراد على أساس المشاركة.

وتأتي أهمية هذا التقسيم في دراسة المشروعات نظرا لأن المشروعات الفردية، والتي تعود ملكيتها للأفراد، يكون هدفها الأول تحقيق الأرباح أو العائد المالي لاستثماراتهم، ويكون معيار الربحية لها من أهم المعايير التي ينظر إليها المستثمر لاتخاذ قرار الدخول في المشروع أو عدمه. أما المشروعات العامة فالهدف منها ليس تحقيق الأرباح بل تحقيق المنفعة العامة لمجموع أفراد المجتمع، كذلك فإن المعيار الاقتصادي أو المنفعة العامة هي التي تحدد جدوى المشروع.

---

[1] محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان و إبراهيم محمد خريس، (2010): دراسات الجدوى الاقتصادية والمالية، دار الصفاء للنشر: عمان، الأردن، ص.ص 26-31 .

أما المشاريع المشتركة بين القطاع الخاص وبين الدولة فأحيانا كثيرة تكون الاستثمارات المطلوبة كبيرة، فتقوم الدولة بتوفير حصة ما لتشجيع القطاع الخاص على الدخول في مثل تلك المشروعات، مثل مشروعات إقامة خطوط الطيران أو السكك الحديدية أو استغلال واستصلاح الأراضي الزراعية أو غير ذلك من المشروعات التي تتطلب مخاطر كبيرة أو أموالا واستثمارات كبيرة، ولا شك أن معايير الربحية تكون مناسبة في مثل هذه المشروعات، وإلا فإن القطاع الخاص لن يجد حافزا للدخول في مثل هذه المشروعات.

مما تقدم، تظهر أهمية معرفة المشروع من حيث الملكية، لأنها تحتم وضع المعايير المالية ومعايير الربحية أو المعايير الاقتصادية لدراسة جدوى المشروع، وبالتالي اتخاذ القرار بتنفيذ المشروع أو التخلي عن تنفيذه.

**2- أنواع المشاريع حسب النشاط الاقتصادي**

يمكن تقسيم المشروعات حسب النشاط الاقتصادي إلى ثلاثة أنواع رئيسية هي:

- **مشروعات القطاع الأولي (Projects of Primary Sector)**: تشمل مشروعات استغلال الأراضي الزراعية أو استصلاح الأراضي أو استخراج المعادن والثروات الطبيعية أو استغلال مساقط المياه أو إنشاء قنوات الري وبناء السدود، حيث أن البلاد الغنية بالموارد الطبيعية تتنوع فيها المشروعات بقدر أكبر من تلك البلدان ذات الموارد الطبيعية القليلة.
- **مشروعات القطاع الصناعي( Projects of Industrial Sector)**: تشمل مشروعات القطاع الصناعي مختلف المشاريع المنتجة للسلع مثل المشروعات الصناعية الخفيفة كمشروعات صناعة الصابون، والصناعات الجلدية والغذائية، ومشروعات الصناعة الثقيلة مثل الحديد والصلب، والعربات والطائرات..الخ. ولا شك أن البلدان تختلف من حيث تنوع

هذه المشروعات حسب تطورها التكنولوجي ومدى تقدمها الصناعي، حتى أن العالم أصبح الآن يعتبر البلدان الصناعية فئة خاصة ومتطورة بينما البلدان الأخرى بلدانا نامية أو في طريقها إلى للتصنيع.

- **مشروعات قطاع الخدمات(Services sector projects):** ويشمل هذا القسم مشروعات خدمات السياحة، ومشروعات الطرق أو وسائل الاتصالات السلكية واللاسلكية والمطارات والموانئ، ومشروعات التعليم والصحة والطاقة وتوليد الكهرباء وتوزيعها، ومشروعات توفير المياه للمدن ومشروعات الصرف الصحي، كما يشمل هذا القسم بالطبع المشروعات التجارية.

وتنبع أهمية التقسيم السابق للمشروعات نظرا لأهمية معرفة القطاع الاقتصادي الذي سينفذ المشروع فيه، لأن دراسة المشروع على خلفية القطاع الاقتصادي لها أهمية كبيرة في التعرف على النشاطات الاقتصادية المماثلة لفكرة المشروع، ومدى نجاح تنفيذه، خاصة فيما يتعلق بدور المنافسين إن وجدوا أو مدى توفر الخدمات اللازمة للمشروع من طرق وموانئ وطاقة وأيدي عاملة ماهرة.

### 3- أنواع المشاريع من حيث علاقتها بنشاط المستثمر

يمكن تصنيفها إلى الأنواع التالية:

- **المشاريع الجديدة:** هي المشاريع التي تضيف نشاطا آخر جديدا إلى نشاطات المستثمر الحالية.
- **المشاريع التوسعية:** هي المشروعات التي يكون هدفها زيادة المنتجات الحالية أو زيادة الأسواق أو كليهما.

- **المشروعات الاستبدالية:** هي المشروعات التي يكون هدفها استبدال الأصول الحالية بأصول جديدة.
- **المشاريع المساعدة:** هي المشروعات التي تهدف إلى توفير الخدمات للعمليات الأساسية القائمة مثل إنشاء مبنى للإدارة.

**4- أنواع المشاريع من حيث علاقتها ببعضها البعض**

- **المشروعات البديلة مطلقا:** هي المشروعات التي تحقق نفس النتائج بحيث يؤدي اختيار إحداها إلى استبعاد الباقي.
- **المشروعات المستقلة:** هي المشروعات القابلة للتنفيذ فنيا بمعزل عن المشروعات الأخرى، ولا تتأثر التدفقات النقدية المتوقعة لها بالتدفقات النقدية للمشاريع الأخرى.
- **المشروع المكمل:** هو المشروع الذي يؤدي إلى زيادة إيرادات أو خفض تكاليف مشروع آخر.
- **المشروع البديل:** هو المشروع الذي يستحيل تنفيذه فنيا مع مشروع آخر.
- **المشروع الضروري:** هو المشروع الذي لابد من تنفيذه لكي يتم تنفيذ مشروع آخر.

**5- أنواع المشاريع من حيث نطاق النشاط[1]**

تقسم المشروعات حسب نطاق النشاط الذي يتم فيه القيام بنشاط المشروع إلى مشروعات محلية تتم داخل التراب الوطني، ومشروعات دولية تتعدى حدود الدولة التي نشأت بها.

[1] صادق سعد البحيري، (2005): إدارة المشروعات (باستخدام الكمبيوتر)، الدار الجامعية للنشر: الإسكندرية، مصر، ص 63.

**6- أنواع المشاريع من حيث الحجم**

يمكن تصنيف المشاريع من حيث الحجم إلى الأنواع التالية: مشاريع مصغرة؛ مشاريع صغيرة؛ مشاريع متوسطة؛ ومشاريع كبيرة. ويعرف المشرع الجزائري المشاريع الصغيرة والمتوسطة كما يلي:

- **المشروع المصغر**: هو المشروع الذي يشغل من عامل (01) إلى تسعة (09) عمال ويحقق رقم أعمال أقل من عشرين (20) مليون دينار أو يتجاوز مجموع حصيلته السنوية عشرة (10) ملايين دينار.
- **المشروع الصغير**: هو المشروع الذي يشغل ما بين 10 إلى 49 شخصا، ولا يتجاوز رقم أعماله مائتي (200) مليون دينار أو لا يتجاوز مجموع حصيلته السنوية مائة (100) مليون دينار.
- أما **المشروع المتوسط**: فهو المشروع الذي يشغل ما بين 50 إلى 250 شخصا، ويكون رقم أعماله ما بين مائتي (200) مليون ومليارى دينار أو يكون مجموع حصيلته السنوية ما بين مائة (100) وخمسمائة (500) مليون دينار، حيث تستوفي هذه المشاريع معايير الاستقلالية. [1]
- وعليه، يمكن استنتاج تعريف **المشروع الكبير** حسب التشريع الجزائري، بأنه ذلك المشروع الذي يشغل 250 شخصا فما أكثر، ويكون رقم أعماله أكبر من أو يساوي ملياري (02) دينار جزائري أو يكون مجموع حصيلته السنوية أكبر من أو يساوي خمسمائة (500) مليون دينار جزائري.

---

[1] القانون التوجيهي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 77، الجزائر، ديسمبر 2001، ص.ص 05-06.

**ثالثا: أهداف المشروع الاستثماري و دوافع إقامته**

عادة ما يكون أي مشروع من المشاريع الاستثمارية له أربعة مجموعات من الأهداف، وهي كالتالي:

1. **مجموعة الأهداف السياسية (Political objectives)**

تتمحور الأهداف السياسية من إقامة المشاريع الاستثمارية عادة في إيجاد قاعدة اقتصادية تعمق الاستقلال الوطني اقتصاديا، فضلا عن زيادة القدرات الأمنية وتغيير نمط وسلوكيات الأفراد وانتظامهم في كيانات ومشروعات تجعل منهم قوة فاعلة، كما يهدف من إقامة بعض المشاريع إلى تعزيز القدرات التفاوضية للدولة.

2. **مجموعة الأهداف الاقتصادية (Economic objectives)**

تعتبر الأهداف الاقتصادية من أهم دوافع إنشاء وإقامة المشاريع الاستثمارية، والتي تتلخص فيما يلي: تعظيم الربح؛ زيادة الإنتاج السلعي والخدمي؛ زيادة قدرة الاقتصاد الوطني على تشغيل عوامل الإنتاج ( العمالة، المال، الأرض، التكنولوجيا)؛ رفع القيمة الاقتصادية للموارد الطبيعية الوطنية (خاصة تلك التي لم تمتد إليها أيدي الاستخدام)؛ زيادة قدرة المشروعات على الاستخدام الكفء والأعلى لعوامل الإنتاج من المواد الخام والطاقة المحركة، والقضاء على كافة صور الركود والفاقد في العمليات الإنتاجية؛ زيادة قدرة الجهاز الوطني على إتاحة مزيد من السلع و الخدمات لعرضها لإشباع حاجة السوق المحلي وللحد من الواردات؛ تحقيق قدر مناسب من علاقات التشابك والترابط والاعتماد المتبادل (مما تتيح تعظيم وفورات النشاط المتكامل أماميا و خلفيا )؛ تقوية بنيان الاقتصاد الوطني (بالشكل الذي يعمل على تصحيح الاختلالات الحقيقية القائمة فيه، ويعيد توزيع

نسب مساهمات ومشاركات القطاعات الإنتاجية المختلفة تعظيما للعائد الاقتصادي)؛ توفير ما تحتاجه الصناعات وأوجه النشاط الاقتصادي الحالية ( من مستلزمات الإنتاج والمعدات والآلات الخاصة بها)؛ كما يعتبر تعميق التصنيع المحلي للخامات المحلية والسلع الوسيطة المنتجة محليا لزيادة قيمتها المضافة من الأهداف الاقتصادية الجوهرية التي تدفع إلى إقامة المشاريع الاستثمارية.

3. **مجموعة الأهداف الاجتماعية (Social objectives)**

يعتبر كل من هدف القضاء على البطالة أو التخفيف من حدتها؛ تحقيق التنمية الاجتماعية المتوازنة بين مختلف مناطق الدولة بما يقلص الفقر ويحد منه؛ تحقيق العدالة في توزيع ثروة الأمة (بتوزيع ناتج تشغيل هذه الثروة على أصحاب عوامل الإنتاج مثلا)؛ من أهم الأهداف الاجتماعية التي تسعى الحكومات تحقيقها من خلال إنشائها وإقامتها للمشاريع الاستثمارية.

4. **مجموعة الأهداف التكنولوجية (Technological objectives)**

يساعد إنشاء بعض المشاريع الاستثمارية في إحداث التقدم التكنولوجي، بتقديم النموذج الأمثل الذي يتم الأخذ والاقتداء به من جانب المشروعات المماثلة والمنافسة، كما يساهم في تطوير التكنولوجيا وأساليب الإنتاج المحلية لتصبح أقدر على الوفاء باحتياجات الدولة والأفراد، وكذا تطويع واستيعاب التكنولوجيا المستوردة لتصبح مناسبة للظروف المحلية، بالإضافة إلى توفير الأنماط والأساليب التكنولوجية الجديدة المناسبة لاحتياجات النمو والتنمية بالدولة. [1]

[1] محمد محمود العجلوني و سعيد سامي الحلاق، مرجع سبق ذكره، ص.ص 20-23.

هذا عن أهداف المشاريع الاستثمارية ودوافع إقامتها، بصفة عامة، أما عن دوافع إقامة المشاريع الصغيرة والمتوسطة، بصفة خاصة، وعن دوافع دعم العديد من الحكومات (مثل الحكومة الجزائرية) لنشأتها ونموها؛ هي أن هذه المشاريع أصبحت تعتبر حجر الزاوية في عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية لمختلف الاقتصاديات، ويعود ذلك لمردودها الاقتصادي الايجابي على الاقتصاد الوطني، وذلك من حيث دورها الرائد في توفير فرص عمل جديدة، تحقيق زيادة متنامية في حجم الاستثمار، وما تحققه من تعظيم للقيمة المضافة وزيادة حجم المبيعات، بجانب دورها التنموي الفعال بتكاملها مع المشاريع الكبيرة في تحقيق التكامل بين الأنشطة الاقتصادية، ويظهر دورها الحيوي في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية في أنها تمثل نحو (80-90%) من إجمالي مشاريع المؤسسات العاملة في معظم دول العالم، كما لها مساهمات كبيرة في الصادرات.[1]

فضلا عن ذلك، تتمتع المشروعات الصغيرة بعدد من المزايا التي تؤهلها لأن تحتل مكانة اقتصادية مهمة في جميع خطط وبرامج التنمية الاقتصادية، تدفع إلى إقامتها، من بينها:

- المرونة والقابلية للتكيف في مواجهة الظروف غير الطبيعية، وبشكل خاص في فترات الركود الاقتصادي، وهذا ما تعجز عنه المشروعات الكبيرة؛
- القرب من العميل والمورد، حيث يستطيع أصحاب المشروعات الصغيرة تطوير علاقات شخصية جيدة مع هذه الأطراف، مما يجعلها أكثر قدرة على تقديم خدمة متميزة لها طابع شخصي، مما يؤدي لزيادة رضا العميل وإرضاء المورد لقدرتها الكبيرة على المرونة فيما يتعلق بمواعيد وكميات التسليم، وهذا مما يجعلها أكثر قدرة على البقاء والاستمرار؛

[1] إدارة البحوث والدراسات الاقتصادية، مجلس الغرف التجارية الصناعية السعودية،(1423 هـ): أساليب جديدة لتنمية وتطوير المنشآت الصغيرة والمتوسطة، ورقة عمل مقدمة لمؤتمر الرؤية المستقبلية للاقتصاد السعودي حتى 1440هـ، ص 2.

- مساعدة المشروعات الكبيرة في توفير احتياجاتها من مستلزمات الإنتاج السلعية، المواد والأجزاء وقطع الغيار وغيرها،[1] ويطلق على هذا الدور الذي تقوم به الصناعات الصغيرة بـ"دور صناعات الظل"Sub-Contracting Industries"؛ وذلك بإنتاج ما تحتاجه الصناعات الكبيرة لتصبح موردا أساسيا لبعض مراحل ومتطلبات عمليات الإنتاج الكبير"Mass Production"، وبذلك تصبح الصناعات الصغيرة أكثر تخصصا في ظل الصناعات الكبيرة،[2] فالمشاريع الصغيرة مغذية للكثير من المشاريع الكبيرة، وخير مثال على ذلك مؤسسة "جنرال موتورز" تتعامل مع أكثر من 30 ألف مورد من المؤسسات الصغيرة، مقابل 50 ألف مورد تتعامل معهم مؤسسة "رينو" الفرنسية لإنتاج السيارات؛[3]
- إمكانيتها في الاستجابة إلى النمط الجديد للاستهلاك الشخصي (المتميز بسرعة تغير الأذواق)، مما أدى إلى تقسيم أسواق السلع المعروضة، وظهور نمط جديد للإنتاج بكميات صغيرة عوضا عن إنتاج الكميات الضخمة؛
- دورها في خلق مناصب الشغل ونقل التكنولوجيا وتطويرها، ودورها التنمية الجهوية، وذلك في مناخ اتسم بكثرة المعوقات والأزمات،[4]حيث توصلت بعض

---

[1] ماجدة العطية، (2012): إدارة المشروعات الصغيرة، ط4، دار المسيرة للنشر، الأردن، ص 23-25.

[2] مروة أحمد و نسيم برهم، (2007): الريادة وإدارة المشروعات الصغيرة، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات: القاهرة، مصر، ص 90.

[3] نظير رياض محمد الشحات، (2005): إدارة المشروعات الصغيرة، المكتبة العصرية للنشر: المنصورة، مصر، ص 46.

[4] عماري جمعي، (2011): إستراتيجية التصدير في المؤسسات المتوسطة والصغيرة الجزائرية، أطروحة دكتوراه منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر: باتنة، الجزائر، ص 44.

الدراسات والأبحاث إلى العديد من النتائج مفادها أن المشاريع الصغيرة هي الحل الأمثل لتخفيض البطالة ولنمو الاقتصاد ولخلق فرص عمل جديدة.[1]

وتظهر أهمية هذه المشاريع من منظور اقتصادي بسبب مساهمتها في الاقتصاد الوطني بالأساليب التالية:

أ. **اعتمادية الأعمال:** ويقصد بها ترابط وتداخل جميع الأعمال التجارية،[2] إذ أن أي عمل لا يمكن أن يعمل بشكل مستقل تماما عن الأعمال الأخرى، وهذا ما يظهر بين المؤسسات الكبيرة والمؤسسات الصغيرة، حيث تعتبر هذه الأخيرة ضرورية في السوق لتمكين المؤسسات الكبيرة من انجاز أعمالها، فالكثير من تجار الجملة الصغار –مثلا– يعملون كوسطاء بين المؤسسات الكبيرة والمستهلكين من خلال تخزينهم وتوزيعهم لمنتجات مؤسسات الإنتاج الكبير.

ب. **المنافسة:** بحيث تتنافس الأعمال الصغيرة والأعمال الكبيرة فيما بينها في العديد من المجالات، فمن الضروري جدا المحافظة على المنافسة في الاقتصاد، وتظهر المنافسة في الوقت الحاضر بعدة أشكال منها: الأسعار، شروط الائتمان، الخدمة وتحسين المنتوج، وتعتبر المنافسة العامل الأساسي لضمان استمرارية حركة الاقتصاد وتشجيع الإبداع والأفكار الجديدة والخبرات والجهود الريادية.

ج. **الإبداع:** حيث يعد الأفراد ووحدات الأعمال الصغيرة المصدر الأساسي للأفكار الجديدة والإبداعات، وتعتبر المؤسسات الصغيرة أكثر إبداعا من المؤسسات الكبيرة المملوكة من قبل الدولة، بسبب أن الأفراد لديهم دافع أكبر في إيجاد الأفكار

---

[1] أيمن سليمان مزاهرة و آخرون، (2002): إدارة المشروعات الصغيرة (اقتصاديات المشروعات الصغيرة)، دار المستقبل للنشر: عمان، الأردن، ص 19.

[2] جهاد عبد الله عفانه و قاسم موسى أبو عيد، (2004): إدارة المشاريع الصغيرة، الطبعة العربية، دار اليازوري العلمية للنشر: عمان، الأردن، ص 17.

الجديدة التي تؤدي لتحقيق ربحية عالية.[1] ولقد أظهرت بعض الدراسات العلمية بأن أكثر من ثلث براءات الاختراع في الولايات المتحدة الأمريكية التي تسجل سنويا يعود إلى الأفراد وأصحاب المشاريع الصغيرة، وليست المؤسسات العملاقة التي تنفق الملايين على البحث والتطوير.[2]

د. **الامتياز:** كما تساهم المشاريع الصغيرة في انتشار حقوق الامتياز، والامتياز هو عقد بين صاحب الاختراع أو العلامة التجارية وصاحب المشروع، حيث يجيز بموجبه للمشروع تسويق منتجه وفق شروط يتفقان عليها، أهمها: المحافظة على هوية المنتج ونمط الخدمة، والإذعان لمراقبة ومتابعة صاحب العلامة التجارية لجميع أنشطة المشروع الصغير، ويمثل الامتياز المنفذ والواقي القانوني من المنافسة المتزايدة من قبل المؤسسات ذات الفروع الموزعة على المناطق المختلفة، كما يعتبر نظاما لتسويق وتوزيع الخدمات والمنتجات وبشكل انتقائي بواسطة منافذ تسويقية قد يملكها صاحب الامتياز أو يؤجرها بعقد.[3]

ويظهر دور المشاريع الصغيرة بوضوح في التنمية الاقتصادية من خلال تأثيرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية، فالمشاريع الصغيرة تسهم ايجابيا في دفع نمو المتغيرات الاقتصادية الكلية المختلفة، وذلك كما يلي:

- **الناتج القومي الإجمالي:** حيث تساهم المشاريع الصغيرة في زيادة الإنتاج من السلع والخدمات سواء لإشباع طلب نهائي أو وسيط، كما أنها تساهم في رفع معدلات الإنتاجية لعوامل الإنتاج التي تستخدمها، كما تساهم المشاريع الصغيرة في رفع الكفاءات الاقتصادية للموارد.

---

[1] ماجدة العطية، مرجع سبق ذكره، ص.ص 25-26.

[2] سعاد نانف برنوطي، (2008): إدارة الأعمال الصغيرة (أبعاد للريادة)، ط 02، دار وائل للنشر: عمان، الأردن، ص 61-64.

[3] أيمن سليمان مزاهرة و آخرون، مرجع سبق ذكره، ص 19-24.

- **الاستهلاك العام والخاص:** تزيد المشاريع الخاصة من معدل الاستهلاك الكلي ومن الاستهلاك الكلي، لأن العاملين في تلك المشاريع يحصلون على أجور منخفضة إذا ما قورنت بتلك التي يحصل عليها العاملون في المشاريع الكبيرة، خاصة وأن الميل الحدي للاستهلاك يكون مرتفعا لأصحاب الدخول المنخفضة، مما يؤدي إلى زيادة الاستهلاك الكلي، وبالتالي توسيع دورة الإنفاق والإنتاج والاستثمار، ومن ثم توسيع دورة النشاط الاقتصادي والنمو في المجتمع.
- **الادخار والاستثمار:** تستطيع مشاريع الأعمال الصغيرة جذب كثير من المدخرات الصغيرة والمساهمة في زيادة الادخار الخاص لتمويل مشاريع رائدة، كما أن مشاريع الأعمال الصغيرة تتميز بارتفاع معدل دوران رأس المال، مما يجعلها نواة للمشاريع الكبيرة، مما يسهم في زيادة حجم الاستثمار الكلي في الاقتصاد القومي، وزيادة معدلات النمو الاقتصادي بفعل عمل مضاعف الاستثمار المعجل.
- **الصادرات:** حيث من الملفت للانتباه قدرة المشاريع الصغيرة على دخول الأسواق الخارجية من خلال إنتاجها الذي يحمل خصائص مميزة، تمثل طبيعة وثقافة رجال الأعمال الرواد في بلد المنشأ، وبهذا فإنها قادرة على زيادة الصادرات وتوفير العملات الصعبة، والمساهمة في تخفيف عجز ميزان المدفوعات. وقد ساهمت هذه المشاريع في بعض البلدان في تحقيق فائض جوهري في ميزان المدفوعات مثل سوريا، أما في اليابان تستحوذ المشاريع الصغيرة والمتوسطة على 30% من إجمالي صادرات اليابان الصناعية، وفي فرنسا يسهم 9000 مشروع صغير ومتوسط و15000 منشأة حرفية بحوالي 27% في الصادرات الفرنسية، وفي ايطاليا تصل صادرات المشاريع الصغيرة والمتوسطة حوالي 47% من إجمالي الصادرات الايطالية.
- **تحقيق التوازن الإقليمي لعملية التنمية الاقتصادية:** حيث تمارس المؤسسات الصغيرة والمتوسطة سواء العاملة في مجال الصناعة أو التجارة أو الزراعة أو الخدمات أو المقاولات دورا

هاما في تحقيق التوازن الإقليمي لعملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية، بما لها من خصائص ومزايا تؤهلها للانتشار الجغرافي والتوطين في جميع أقاليم الدولة، وإزالة الفوارق الإقليمية الناتجة تركز الأنشطة الاقتصادية في أقاليم معينة، والتي تعتبر موطن جذب دائما للمشاريع الكبيرة.[1]

وفضلا عن أهداف المشاريع الاستثمارية ودوافع إقامتها، فإن تطوير أي مشروع بدءًا بفكرته وانتهاء بتشغيله هو عملية متكاملة تتم من خلال عدة مراحل متتابعة، يطلق على هذه السلسلة المتتابعة من المراحل بـــ" دورة تطور المشروع" أو "دورة حياة المشروع "، والتي سيتم التعرض إليها في العنصر الموالي.

**رابعا: دورة حياة المشروع الاستثماري**

تتضمن دورة حياة المشروع الاستثماري عدد من المراحل المتتابعة والمتداخلة، تتضمن كل منها سلسلة من العمليات الفرعية، حيث يجب أن يسبق هذه المراحل التحديد الواضح للأهداف المرغوب تحقيقها، فتحديد الهدف يمثل نقطة البداية في التفكير في المشروع، وتنقسم هذه الدورة إلى ثلاث مراحل، كما يلي[2]:

1. **مرحلة ما قبل الاستثمار(Pre-investment stage)**: تشكل هذه المرحلة الأساس للمرحلتين التاليتين للمشروع، وهي تتكون من مجموعة من العناصر والإجراءات المتتابعة، تشكل في مجموعها دراسة الجدوى الاقتصادية. ويأتي تنفيذ هذه المرحلة من أجل توفير أساسيات جيدة لمتخذي القرار لاتخاذ قرار القيام بالاستثمار من عدمه، فضلا عن تفادي الانتقال المباشر من فكرة المشروع إلى دراسات التنفيذ دون بحث وتحليل فرصة الاستثمار خطوة

---

[1] كاسر نصر المنصور، (2003): الريادة في الأعمال وأسس إدارة المشروعات الصغيرة، دار الرضا للنشر: دمشق، سوريا، ص 68-70.

[2] شكري رجب العشماوي، إسماعيل حسين إسماعيل و سمير محمد عبد العزيز، (2007): معايير السلامة الاستثمارية ومشروعات BOT، المكتب العربي الحديث: الإسكندرية، مصر، ص.ص 3-7.

بخطوة أو التمكن من عرض حلول بديلة. وتنقسم هذه المرحلة إلى: تحديد فرص الاستثمار (تصفية الأفكار)، دراسة الجدوى التمهيدية، دراسة الجدوى التفصيلية، تقرير صلاحية المشروع. وسيتم دراستها بالتفصيل لاحقا.

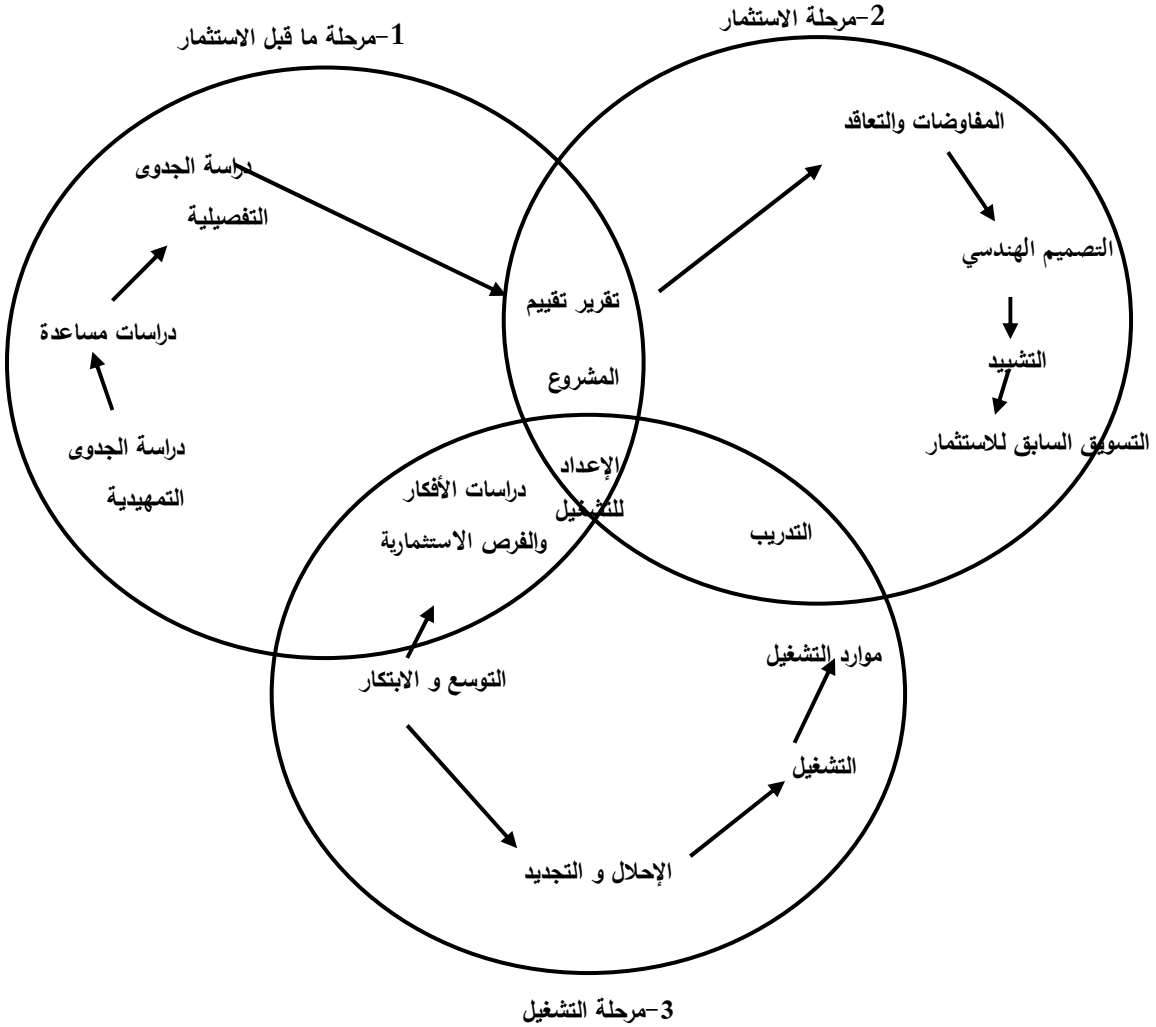
2. **مرحلة تنفيذ المشروع (Investment stage):** تعد هذه المرحلة مرحلة التنفيذ الفعلي للمشروع، حيث ينقل المشروع من مجرد اقتراح إلى مرحلة إعداد المنشأة للعمل وبدأ تشغيلها، ولتحقيق ذلك يمر المشروع بالمراحل التالية: إرساء الأساس القانوني والمالي والتنظيمي لتنفيذ المشروع؛ تصميم الهندسة التفصيلية؛ إعداد الموقع وتشييد المباني؛ التسويق السابق للاستثمار؛ تدريب العمالة؛ إعداد المنشأة للعمل وبدء تشغيلها. أما بالنسبة لموضوع إجراء المفاوضات فهي أحد الإجراءات التي ينبغي أن تتم بعناية في مرحلة الاستثمار، وتنصرف المفاوضات إلى إبرام العقود الخاصة بتشييد المباني وشراء الآلات والمعدات وتركيبها واقتناء التكنولوجيا، كما تنصرف أيضا إلى إبرام العقود بين المستثمرين وكل مؤسسات التمويل. وعلى هذا الأساس، تضمن هذه المرحلة الإعداد الكفء والتخطيط الجيد للمشروع والإدارة، فإعداد المشروع للعمل يكتسب أهمية في تنفيذ المشروع، فهو يربط بين مرحلة التشييد ومرحلة التشغيل ومرحلة الإنتاج.

3. **مرحلة التشغيل (Operational stage):** تتعلق بمرحلة بدأ الإنتاج، وتظهر أهميتها من خلال المشاكل التي تواجه المستثمرين في هذه المرحلة، والتي قد تنجم من الأخطاء في تناول مرحلة من المراحل السابقة، ومن أمثلة المشاكل التي يمكن مصادفتها على المدى القصير ما يتعلق بتطبيق تقنية الإنتاج وتشغيل المعدات أو قصور الكفاية الإنتاجية للعمل بسبب الافتقار إلى الموظفين المؤهلين، وهي مشاكل تنشأ أصلا عن مرحلة التنفيذ. أما على المدى الطويل قد تظهر مشاكل تنجم عن تطبيق إستراتيجيات معينة في الإنتاج

والتسويق وغيرها، ووجود خطأ في هذه الإستراتيجيات ربما يعوق أو يعرقل اتخاذ تدابير علاجية ملائمة، حيث من المحتمل أن يكون التصحيح من الناحية التقنية الاقتصادية أمرًا صعبا مهما بلغت جودة مرحلة التشغيل والتنفيذ، وإذا كانت هناك فرصة لوضع تدابير إصلاحية للمشروع، فسوف تصاحبه تكاليف باهظة، وهذا الأمر يدخل في دراسة الجدوى مرة أخرى للمشروعات الخاسرة.

ويعبر الشكل رقم (1) عن ترابط وتتابع هذه المراحل الثلاث من دورة حياة المشروع الاستثماري:

**شكل رقم (01): الترابط بين أطوار الاستثمار في دورة حياة المشروع الاستثماري**




**المصدر: يحيى عبد الغني أبو الفتوح،(2003): أسس وإجراءات دراسات جدوى المشروعات: بيئية-تسويقية-مالية، الدار الجامعية للنشر: الإسكندرية، مصر، ص 25 .**

يتضح من الشكل رقم (1) أن هناك ارتباط بين الثلاث مراحل من مراحل تطور المشروع الاستثماري، إلا أنه ينبغي التأكيد على مرحلة ما قبل الاستثمار، باعتبارها اهتمام رئيسي، لأن نجاح المشروع أو فشله يتوقف على جودة التحليل التسويقي والفني والمالي.[1] بمعنى آخر، يعتبر الإعداد الجيد والسليم لدراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع الاستثماري مؤشر هام ورئيسي عن نجاح المشروع أو فشله.

## المطلب الثاني: ماهية القرار الاستثماري

إن نجاح المشروع الاستثماري يتوقف إلى حد كبير على مدى سلامة القرارات الاستثمارية التي اتخذت في بدء حياة المشروع، ويرجع هذا إلى أن القرارات الاستثمارية تتميز عن القرارات التشغيلية بمجموعة من الخصائص التي تجعلها أكثر خطورة، فالقرارات الاستثمارية يترتب عليها مجموعة من الأعباء الثابتة ليس من السهل تعديلها أو الرجوع فيها إذا ما تبين عدم سلامة هذه القرارات الكبيرة نسبيا، وأن التدفقات النقدية المرتبطة بهذه المشروعات الاستثمارية تتحقق على مدار فترة زمنية طويلة مما يدعو إلى ضرورة أخذ مشكلة تغير القيمة الزمنية للنقود في الحسبان، كما أن القرارات الاستثمارية يترتب عليها أنفاق مبالغ ضخمة قد تستدعي قيام المشروع باقتراض مبالغ ضخمة أو زيادة رأس ماله، مما يؤثر علي الهيكل المالي للمنشأة، ويتوقف نجاح المشروع في المستقبل على القرارات الاستثمارية التي تتخذ عند بدء حياة المشروع، فقرار الاستثمار يعتبر من القرارات الهامة وربما لا يكون هناك قرار في قطاع الأعمال أهم ولا أخطر من قرار الإنفاق الاستثماري.

---

[1] يحيى عبد الغني أبو الفتوح، (2003): أسس وإجراءات دراسات جدوى المشروعات: بيئية–تسويقية–مالية، الدار الجامعية للنشر: الإسكندرية، مصر، ص 25 .

وعليه، سيتم التعرض في هذا المطلب إلى تحليل طبيعة هذا النوع من القرارات والأنواع المختلفة لقرارات الاستثمار، إضافة إلى التعرض لأهم الأسس والمبادئ العلمية في اتخاذ القرارات الاستثمارية.

**أولا: طبيعة القرار الاستثماري**

تعتبر قرارات الاستثمار من أهم قرارات الإدارة المالية وأعقدها بسبب طبيعتها الاستثمارية، ويتم اللجوء إليها غالبا أملا في زيادة العائد على الاستثمار أو القوة الإرادية من أجل تعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد. ومن أجل ذلك نجد أن الإدارة المالية تسعى إلى توجيه أموالها الاستثمارية في خلق موجودات مالية مثل الاستثمار في النقد والحسابات المدينة والاستثمار في الأوراق المالية أو قد تكون استثمارات عينية مثل الاستثمار في المخزون السلعي والموجودات الثابتة وغيرها. وبصفة عامة فإن قرارات الاستثمار، ونظرا لأن عوائد المستقبل غير معروفة بدرجة من الدقة و الضمان، لا بد وأن تتعرض لدرجة من المخاطر، فكلما زادت الرغبة في تحقيق عائد أكبر كلما زادت درجة المخاطر، لذلك ينبغي تقييم قرارات الاستثمار في ضوء متغيرين رئيسيين هما: العائد المتوقع والمخاطرة المحتملة. [1]

---

ويمكن تعريف قرار الاستثمار بأنه: "تصرف أو رد فعل، يتخذ عادة إما من قبل شخص منفرد (مسؤول أو رب عمل ...) أو من قبل مجموعة من الأشخاص، يتعلق بتحويل الموارد المالية إلى سلع ومنتجات خلال فترة زمنية معينة، وذلك من خلال دراسة وتقييم البدائل الاستثمارية وإجراء عملية المفاضلة بينها". كما يتم تعريف قرار الاستثمار على أنه :"عملية اختيار بديل واحد من بين بديلين أو أكثر والالتزام بتطبيقه من أجل تحقيق هدف أو مجموعة من الأهداف خلال فترة زمنية

---

[1] حمزة محمود الزبيدي، (2004): الإدارة المالية المتقدمة، دار الوراق للنشر، الأردن، ص 75.

معينة في ضوء معطيات كل من البيئة الداخلية والخارجية والموارد المتاحة للمؤسسة". ونجد في تعريف قرار الاستثمار على أنه:" اختيار البديل الاستثماري الذي يعطي أكبر عائد من بين بديلين فأكثر والمبني على مجموعة من الدراسات المختلفة التي تسبق عملية الاختيار، وتمر بعدة مراحل تنتهي باختبار قابلية هذا البديل للتنفيذ في إطار منهجي معين وفقا لأهداف وطبيعة المشروع الاستثماري".[1]

بناءا على ما سبق، يمكن تعريف قرار الاستثمار بأنه الإجراء الفاصل بين كون المشروع كفكرة أو فرصة استثمارية خاضعة للدراسة وتنفيذ المشروع على أرض الواقع وتشغيله، وذلك بناءا على دراسات تسبق مرحلة اتخاذ القرار، واعتمادا على معايير تختلف باختلاف طبيعة المشروع الاستثماري وأهدافه.

**ثانيا: أنواع القرارات الاستثمارية**

يمكن تقسيم القرارات الاستثمارية إلى ما يلي:

1. **قرارات تحديد أولويات الاستثمار**

يتم اتخاذ القرار الاستثماري في هذه الحالة من بين البدائل الاستثمارية المحتملة التي تكون ضمن نطاق الفرصة الاستثمارية وتحقق نفس الأهداف، حيث يجد المستثمر نفسه أمام مشكلة اختيار البديل الأفضل الذي يعمل على تعظيم العائد أو المنفعة خلال فترة زمنية معينة. وعليه، يقوم بترتيب هذه القرارات وفقا للأولويات المعتمدة لدى المشروع الاستثماري،

[1] بن مسعود نصر الدين، (2009): دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية(دراسة حالة شركة الاسمنت ببني صاف S.CI.BS)، رسالة ماجستير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة أبي بكر بلقايد: تلمسان، الجزائر، ص 30.

كاعتماده على العائد المتوقع من الاستثمار مثلا، فيقوم بترتيب البدائل الاستثمارية وفقا لهذا المدخل.

2. **قرارات قبول أو رفض المشروع أو الاستثمار**

في هذه الحالة نجد أن المستثمر لا يمكنه الاختيار بين البدائل لأنه يواجه بديل واحد لاستثمار أمواله في ذلك النشاط أو الاحتفاظ بها، ومن ثم فان فرصة الاختيار أمام المستثمر تنحصر في نطاق الفرصة الاستثمارية المتاحة. وعليه، أن يقبل البديل الاستثماري الذي اكتملت وتمت له دراسة الجدوى الاقتصادية أو يرفضه لعدم إمكانية التنفيذ.

3. **قرارات الاستثمار المانعة تبادليا**

يقصد بذلك وجود فرص متعددة أمام المستثمر يمكن له الاستثمار فيها، ولكنه في حالة اختيار نشاط معين لا يمكنه اختيار نشاط آخر، حيث أن النشاط المختار يمنع تبادليا الخوض في نشاط آخر، مثل لو عمد المستثمر لإقامة مشروع زراعي فإنه لا يقيم مشروع صناعي، وينجر عن عدم تنفيذ البديل الآخر ما يسمى بتكلفة الفرصة البديلة، ولهذا فإن أثناء عملية الاختيار يجب الأخذ بعين الاعتبار تكلفة الفرصة المضحى بها.

4. **القرارات الاستثمارية في ظل ظروف التأكد والمخاطرة وعدم التأكد**

يمكن اتخاذ بعض القرارات الاستثمارية بكل سهولة ويسر في ظل ظروف التأكد، وهذا راجع إلى توفر المعلومات الكاملة والدراية التامة بالمستقبل ونتائجه، إلا أن هذا المحيط المثالي لا يكون متاح ولا يحدث إلا في حالات استثنائية فيما يتعلق بالقرارات الاستثمارية. أما القرارات التي تنشا في ظل ظروف المخاطرة وعدم التأكد لا يمكن التأكد من نتائجها، وهذا راجع لدرجة المخاطرة التي تكون متراوحة ما بين (0-100) %. وعليه يكون من

الضروري ضبط الأدوات التي يمكن استخدامها لتحديد كيفية التعامل معها وتقليص أثارها إلى أقل درجة ممكنة، وإزاء هذا الوضع تلعب دراسة الجدوى دورا كبيرا في اتخاذ القرار الاستثماري في مثل هذه الحالات لأنها توفر الكثير من المعلومات وتساعد على حل الكثير من المشكلات التي تواجه هذا النوع من القرارات[1].

5. **القرارات الاستثمارية التي تعتمد على التحليل الوصفي والكمي**

يمكن أن نجد قرارات استثمارية تعتمد على التحليل الوصفي فقط، وهي قليلة الحدوث في العالم اليوم، ويتعرض هذا الأسلوب لصعوبات في اختيار قرار سليم، وكذلك توجد قرارات تعتمد على التحليل الكمي فقط وهي بدورها ليست كثيرة الحدوث، فهي تعمل على تحليل البيانات والمعلومات للوصول إلى القرار المناسب بعيدا عن الحدس والتخمين الفردي أو الحكم الشخصي، ولكن الواقع العملي يعتمد على التحليل الوصفي والكمي معا للوصول إلى قرارات استثمارية ناجحة.[2]

**ثالثا: الأسس و المبادئ العلمية في اتخاذ القرارات الاستثمارية**

عند اتخاذ قرار استثماري لا بد من أخذ عاملين بعين الاعتبار، العامل الأول؛ هو أن يعتمد القرار الاستثماري على أسس علمية، ولتحقيق ذلك لابد من اتخاذ الخطوات التالية: تحديد الهدف الأساسي للاستثمار؛ تجميع المعلومات اللازمة لاتخاذ القرار؛ تقييم العوائد المتوقعة للفرص

---

[1] حمدي عبد العظيم، (2007): دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية ومشروعات البوت Bot، دون دار نشر، دون بلد نشر، ص 30.

[2] نادر أيوب، (1997): نظرية القرارات الإدارية، دار زهران للنشر: عمان، الأردن، ص 158.

الاستثمارية المقترحة؛ ثم اختيار البديل أو الفرصة الاستثمارية المناسبة للأهداف المحددة[1]. أما العامل الثاني؛ هو أن يراعي متخذ القرارات بعض المبادئ عند اتخاذ القرار منها:

- **مبدأ تعدد الخيارات(Multiple options) أو تعدد الفرص الاستثمارية:** نقصد بهذا المبدأ تعدد الفرص الاستثمارية المتاحة لدى المستثمر، في حين أن الموارد المتاحة لديه تكون عادة محددة، لذا على المستثمر العمل على اختيار الفرصة الاستثمارية التي تتوافق مع إستراتيجيته وهدفه من الاستثمار، وذلك من خلال المفاضلة بين تلك الفرص الاستثمارية بدلا من توجيه أمواله إلى أول فرصة استثمارية متاحة.
- **مبدأ الخبرة والتأهيل(Expérience et qualification)**: يتطلب الوصول إلى قرار استثماري سليم مستوى معين من الدراسة و الخبرة، و هي مسألة قد لا تتوفر لدى كل المستثمرين، ولذلك لا بد للمستثمر الذي ليست له الخبرة والدراية الكاملة بأمور الاستثمار أن يستعين في اتخاذ قرار الاستثمار بالمستشارين أو الأخصائيين في مجال المال والاستثمار.
- **مبدأ الملائمة (Relevance):** يطبق المستثمر هذا المبدأ عندما يقوم المستثمر باختيار المجال الاستثماري المناسب من بين عدة بدائل مقترحة، ويسترشد في تطبيق هذا المبدأ بمنحنى تفضيله الاستثماري الذي يتحدد في ضوء مجموعة من العوامل الذاتية التي تتعلق بعمر المستثمر ودخله ووظيفته واختصاصه ومجالات اهتمامه وخبرته وكذلك بيئته الاجتماعية وصحته...الخ، ويقوم منحنى تفضيل المستثمر على فرضية مفادها أن لكل مستثمر نمط تفضيل معين يحدد درجة اهتمامه اتجاه العناصر الأساسية في قراره الاستثماري، والتي تتمثل في العائد المتوقع على الاستثمار؛ درجة المخاطرة التي يتصف بها ذلك الاستثمار؛ ودرجة الأمان و السيولة.

[1] سيد سالم عرفة، (2009): إدارة المخاطر الاستثمارية، دار الراية للنشر: عمان، الأردن، ص.ص 16-17.

- **مبدأ التنويع(Diversification) أو توزيع المخاطر الاستثمارية:** لأنه لا يمكن للمستثمر أن يضمن العائد على استثماراته إلا بتحقيق شرطين هما: أن تكون التدفقات النقدية المتوقعة من الاستثمار مؤكدة تماما من حيث القيمة؛ وأن تكون هذه التدفقات مؤكدة من حيث التوقيت الزمني، وأي خلل يحدث في هذين الشرطين بسبب حالة عدم التأكد المحيطة بالمستقبل لا بد أن تنعكس على العائد، كما أن احتمال عدم تحقيق أي من هذين الشرطين لا بد وأن يؤدي إلى مستوى معين من المخاطرة. لذا، لا بد من عمل المستثمر على تنويع محافظه الاستثمارية وعدم استثمار كل أمواله في مجال أو نشاط استثماري واحد حتى يحقق مستوى معين من الأمان ويخفف من درجة المخاطرة المرافقة لعملية الاستثمار[1]، وذلك بتطبيق المثل القائل (لا تضع البيض كله في سلة واحدة).

## المبحث الثاني: مدخل في دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع الاستثماري

تعتبر دراسات الجدوى إحدى الفروع الحديثة لعلم الاقتصاد، وقد تزايدت أهميتها نتيجة زيادة التقدم التكنولوجي؛ زيادة درجة الاعتماد على اقتصاديات السوق الحر؛ فضلا عن زيادة درجة المنافسة بين المشاريع الاستثمارية، الأمر الذي أدى إلى زيادة الحاجة إلى إجراء دراسات متخصصة لهذه المشاريع للتعرف على أيها ربحية وأكثر قدرة على مواجهة المنافسة، كما أن زيادة درجة التقدم الاقتصادي انعكست في عدم وضوح المشاريع الأكثر ربحية، مما أدى إلى ضرورة إجراء دراسات تفصيلية لتوضيح الجوانب الاقتصادية والفنية المتعلقة بها. وعليه، سيتم تسليط الضوء في هذا المبحث على مختلف المفاهيم التي تخص دراسة الجدوى الاقتصادية، حيث سيسرد في المطلب الأول التطور التاريخي لدراسات الجدوى منذ نشأتها حتى الآن، ويعرف بطبيعة هذه

[1] حسين بلعجوز و الجودي صاطوري، (2013): تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية، ديوان المطبوعات الجامعية للنشر، الجزائر، ص.ص 19-20.

الدراسات وأهم خصائصها التي زادت من أهميتها وزادت الحاجة إلى استخدامها، ليعرض في المطلب الثاني متطلبات إعداد دراسة الجدوى الاقتصادية وأهم الجهات التي تطلب هذه الدراسات، والمجالات التطبيقية لهذه الدراسات وتصنيفاتها، ويخصص المطلب الثالث لمناقشة مراحل إعداد دراسة الجدوى الاقتصادية لمشروع استثماري.

## المطلب الأول: ماهية دراسة الجدوى الاقتصادية وأهميتها

### أولا: التطور التاريخي لدراسة جدوى المشاريع الاستثمارية[1]

يعتبر علم دراسات جدوى المشاريع الاقتصادية علما معقدا ومتشابك، ويقصد بكلمة الجدوى بالنسبة للمشاريع الاقتصادية الفائدة أو العائد المتوقع حدوثه من المشروع، وقد يكون هذا العائد ماديا أي ربحا والذي سوف يعود على صاحب المشروع، وقد يكون اجتماعيا وهو الفائدة التي سوف تعود على المجتمع جراء القيام بالمشروع مثل :إشباع حاجة لدى المجتمع، تشغيل عدد من العمال كحل لمشكل البطالة أو تلبية احتياجات السوق المحلية من سلعة أو خدمة معينة. وتمتد جذور دراسة الجدوى إلى تحليل" المنافع – التكاليف" عند بداية ظهوره، وترجع أول ممارسة لتحليل "المنافع – التكاليف" إلى عام 1936 في الولايات المتحدة الأميركية، وذلك بصدور قانون التحكم في الفيضان، ويجيز هذا القانون إقامة مشروعات مقاومة الفيضان إذا تفوقت منافعها على تكاليفها. إلا أن هذا القانون لم يحتو على القواعد الأساسية التي يتعين إتباعها عند تقييم المشروعات. وظهر أول عمل يحتوى على المبادئ الأساسية لتحليل" المنافع – التكاليف" عام 1950 في صورة كتاب كان عنوانه" الممارسات المقترحة للتحليل الاقتصادي لمشروعات حوض

[1] أحمد عبد الرحيم زردق و محمد سعيد بسيونى، مرجع سبق ذكره، ص.ص 5-7.

النهر"، وقامت لجنة فيدرالية بإعداد هذا الكتاب ضمن تكليف بذلك، وعرف هذا العمل آنذاك بالكتاب الأخضر "the green book".

ومن أهم الأعمال التي صدرت في مجال تقييم المشاريع في البلدان النامية بعد ذلك نذكر:

1. **دليل منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية "OECD"**

أعده كل من الأستاذين ليتل و ميرلس(Litlle and Murelees) عام 1969، وسمي دليل تحليل المشروع الصناعي (Manual of Industrial Project Analysis )، وتم تطوير هذا الدليل عام 1974 على يد نفس الأستاذين السابقين. كما صدر لنفس الأستاذين كتاب بدعم من نفس المنظمة عام 1982 بعنوان: "تقييم المشروعات والتخطيط بالبلدان النامية" "Project Appraisal and Planning for Development Countries".

2. **دليل منظمة الأمم المتحدة للتنمية الصناعية "UNIDO"**: صدر هذا الدليل عام 1972 بعنوان" اليونيدو لتقييم المشاريع " UNIDO guideline for Project Evaluation" . و قد صدر لنفس المنظمة العديد من الأدلة في نفس المجال بعد ذلك مثل: دليل إعداد دراسات الجدوى الصناعية(Manual for the Preparation of Industrial feasibility studies )

"والذي تم تطويره عام 1991 في طبعة ثانية، وقد صاحب هذه الطبعة برنامج كمبيوتر **(COMFAR)** "computer model for feasibility analysis and reporting"، وقد ظهر الجيل الأول من هذا البرنامج عام 1983، ثم تم تطويره حتى ظهر الجيل الثاني منه عام 1995( Comfar – Expert)، كما صدر لها " دليل تقييم المشروعات الواقعية : تحليل المنافع التكاليف الاجتماعية بالبلدان النامية"

"Guide to practical project appraisal: social benefit cost analysis in developing countries". و صدر لها أيضا"unido bot guideline" وغيرها.

3. **دليل البنك الدولي الذي صدر تحت عنوان**" world bank guideline "عام1975، كما صدر له دليل آخر عام 1984 تحت عنوان " التحليل الاقتصادي للمشروعات "Economic analysis of projects" من إعداد كل من "Squire and Van -Dertak".

وقد توالت الكتابات عن دراسات الجدوى بعد ذلك في جميع أنحاء العالم بصورة مطردة خاصة في الآونة الأخيرة مع الاتجاه المتزايد للخوصصة وازدياد حدة المنافسة والكم الهائل المتدفق من المعلومات وتطور نظم المعلوماتية والاتصالات الإلكترونية وضرورة الترشيد بحكم محدودية الموارد. ونذكر أن" ماينارد كينز"( الكاتب الشهير) قد تعرض لدراسات الجدوى وتقييم المشروعات وخاصة عندما تناول في الثلاثينيات والأربعينيات من القرن الماضي معدل العائد على الاستثمار وفكرة تكلفة رأس المال والكفاية الحدية لرأس المال، وتعرض لها أيضا "dean joel "في عام 1951 عندما أصدر أول كتاب لمعالجة مشاكل المشروعات الاستثمارية . وهكذا توالى الاهتمام بهذه الدراسات منذ ذلك الوقت حتى الآن. ويرادف مصطلح دراسات الجدوى عدة مصطلحات انجليزية:

"feasibility studies, capital budgeting , project appraisal, investment analysis, project evaluation ".

**ثانيا: تعريف دراسة الجدوى الاقتصادية و خصائصها**

**1. تعريف دراسة الجدوى الاقتصادية**

دراسة الجدوى الاقتصادية "هي عبارة عن دراسات علمية شاملة لكافة جوانب المشروع أو المشروعات المقترحة، والتي قد تكون إما بشكل دراسات أولية تفصيلية، والتي من خلالها يمكن التوصل إلى اختيار بديل أو فرصة استثمارية من بين عدة بدائل أو فرص استثمارية مقترحة". [1]

يتضح من هذا التعريف أن دراسة الجدوى الاقتصادية:

- هي دراسات مبنية على أسس علمية بعيدة عن العشوائية؛
- تتصف هذه الدراسات بالشمولية لكافة جوانب المشروع المقترح؛
- تكون بشكل دراسات أولية وتفصيلية؛
- هي أداة ووسيلة مفاضلة واختيار بين البدائل والفرص الاستثمارية المقترحة.

إلا أن هذا التعريف تجاهل ذكر طبيعة هذه الدراسات العلمية، والتي تدرس مختلف جوانب المشروع المقترح دراسة جدواه، وتتمثل في الدراسات القانونية، البيئية، التسويقية، الفنية، المالية والاقتصادية.

ويتجه البعض إلى أن دراسة الجدوى الاقتصادية :"هي مجموعة من الأسس العلمية والتي تستخدم في تجميع البيانات ودراستها وتحليلها بهدف تقييم المشروعات الاستثمارية أو تحديد مدى صلاحيتها، وذلك من حيث الجوانب القانونية والتسويقية والفنية، وكذا الجوانب المالية والاجتماعية من وجهة نظر المستثمر أو من وجهة نظر الدولة". [2]

---

[1] جهاد فراس الطيلوني، (2011): دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر: عمان، الأردن، ص 223.

[2] أحمد عبد السميع علام، (2008): دراسة الجدوى الفنية والاقتصادية وتقييم المشروعات، دار الوفاء لدنيا الطباعة والنشر: الإسكندرية، مصر، ص 20.

يتضح من هذا التعريف ما يلي:

- دراسة الجدوى الاقتصادية هي أداة جمع ودراسة وتحليل البيانات لإقرار مدى صلاحية المشروع الاستثماري؛
- تمس دراسة الجدوى الاقتصادية بمختلف جوانب المشروع (القانونية، التسويقية، الفنية، المالية والاجتماعية).
- تخدم دراسة الجدوى الاقتصادية الأهداف الخاصة والأهداف العامة من المشاريع الاستثمارية.

ومن التعريفات الشائعة لدراسات الجدوى الاقتصادية أنها:"مجموعة من الدراسات والبحوث اللازمة لمعرفة مدى ما سوف يدره المشروع من عوائد للمستثمر أو للمجتمع أو كليهما ".[1]

و يلاحظ من هذا التعريف ما يلي:

- دراسات الجدوى تستند إلى أبحاث وافية ودراسات عديدة؛
- أنها تسعى إلى معرفة العوائد التي سوف يحققها هذا المشروع، والتي تعود بالنفع على المستثمر أو الدولة أو الاثنين معا؛

إلا أننا نلاحظ أن هذا التعريف كذلك لم يبين بوضوح طبيعة تلك الدراسات والأبحاث التي تعتمد عليها دراسة الجدوى لمعرفة العوائد المتوقعة.

كما يمكن تعريفها بأنها:"دراسة نظرية و عملية تبحث في مدى الفوائد التي يمكن تحقيقها من مشروع ما على أسس تحليلية للبدائل المتاحة، بغرض تبني القرار السليم ".[1] وتعرف دراسة

[1] السيد أحمد السريتي، (2008): الوجيز في دراسات الجدوى التجارية والاقتصادية والاجتماعية، مؤسسة رؤية للطباعة والنشر: الإسكندرية، مصر، ص 29.

الجدوى أيضا بأنها:" كالأداة التي توفر القاعدة التقنية، الاقتصادية والمالية في اتخاذ القرار لتمويل مشروع استثماري".[2]

من التعريفات السابقة يمكن تقديم تعريف شامل لدراسة الجدوى الاقتصادية كما يلي:

"يقصد بدراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع الاستثماري تلك السلسلة المترابطة والمتكاملة من الأساليب العلمية التي تطبق على الفرص الاستثمارية منذ بحثها كفكرة إلى حين الوصول إلى القرار النهائي بقبول أو رفض أو إعادة بحث جدوى تلك الفرصة، وذلك بعد الإلمام بمختلف الجوانب القانونية، البيئية، التسويقية، الفنية، التمويلية، المالية والاقتصادية للمشروع المقترح، والتي قد تكون إما بشكل دراسات أولية تفصيلية، لمعرفة مدى ما يدره المشروع من عوائد للمستثمر أو للمجتمع أو كليهما، ويقوم بها فريق من المختصين والخبراء في المجالين الأكاديمي والعلمي من داخل المؤسسة، أو خارجها، وذلك بالاستعانة بمكاتب الدراسات الاستثمارية أو المكاتب الاستشارية المتخصصة في هذا المجال ".

## 2. خصائص دراسة الجدوى الاقتصادية

إن المكانة التي تحتلها دراسات الجدوى في عمليات صناعة القرارات الاستثمارية والتمويلية تجعلنا نتوقف عند ماهية هذه الأداة من خلال التعرف على خصائصها والتي تبرز جوانب في غاية الأهمية، إذ يمكن القول بأن هذه الدراسات تعتبر لازمة وضرورية لكل أنواع المشروعات مهما كانت أهدافها، حيث نجدها مطلوبة للمشروعات العامة والمشروعات الخاصة، وفي

---

[1] محمد أمين زويل، (2007): دراسة الجدوى وإدارة المشروعات الصغيرة، دار الوفاء للطباعة والنشر: الإسكندرية، مصر، ص 38.

[2] Viorica Ioan, (2010): Financing Investment Projects the Relationship between Feasibility Study and Business Plan, The Annals of "Dunarea de Jos", Economics and Applied Informatics, Years XVI – n°1, University of Galati, Fascicle I, P 127.

المشروعات الزراعية والصناعية والخدمية أيضاً، كما يتوقف حجم هذه الدراسات وتكلفتها على حجم المشروع وطبيعة حجم الأموال المستثمرة فيه، وتتميز مراحل دراسة الجدوى الاقتصادية بالترابط و التكامل، فنتائج كل مرحلة تمثل مدخلات للمراحل التي تليها، ونظرا للجوانب المختلفة التي تسعى دراسات الجدوى إلى تحليلها لإقرار مدى صلاحية المشروع فهي بحاجة إلى إشراك عدد كبير من الخبراء المتخصصين لانجاز مثل هذه الدراسات من خلال توظيف مهاراتهم ومعارفهم الإدارية والتقنية والاقتصادية والتسويقية والمالية.

و ما تحاول دراسات الجدوى القيام به هو اكتشاف الفرص الاستثمارية الجديرة بالدراسة والتعرف على مدى جدواها لتطبيق معايير الاستثمار التي تهم المستثمر الخاص والاقتصاد القومي، وبذلك تعد دراسة الجدوى نموذج محاكاة للمشروع يتم تصوره قبل البدء في تنفيذه لضمان الحفاظ على الموارد النادرة من الضياع، وما يزيد من الأمر صعوبة هو وجود متغيرات داخلية وخارجية مختلفة تتحكم في السلوك الاستثماري للمؤسسات، ومن ثم وجوب البحث عن طرق التقييم المناسبة للوصول إلى اتخاذ القرارات السليمة، وهذا ما تقدمه دراسات الجدوى بوصفها كمنهجية علمية لاتخاذ القرارات الاستثمارية في ظل ظروف عدم التأكد والمخاطرة.

و يمكن النظر إليها على أنها أداة لاستشراف المستقبل انطلاقا من معطيات قائمة وتأسيسا على فروض تتنبأ به للسيطرة على المخاطر المحتملة والوصول إلى أقل مستوى ممكن، ومن ثم تحقيق أقصى عائد ممكن من قرار الاستثمار، ويجب الإشارة إلى أنه على الرغم من الطبيعة

العلمية لهذه الدراسات إلا أنها كثيرا ما تتأثر بخبرة وجهد وطبيعة وغرض القائم بها، الأمر الذي يؤثر أحيانا على مصداقية نتائجها. [1]

**ثالثا: أهمية دراسة الجدوى الاقتصادية**

اشتدت الحاجة إلى دراسة الجدوى الاقتصادية وازدادت أهميتها عبر الزمن في ظل هذا العالم المليء بالتغيرات الداخلية والخارجية، المحلية والعالمية. ولا تقتصر أهمية دراسة الجدوى الاقتصادية على المشاريع الكبيرة والمتوسطة فقط، بل لهذه الدراسة أهمية أيضا في توجيه قرار الاستثمار وترشيده في المشاريع الصغيرة و المصغرة (سيتم التعريف بها و بأهميتها وخصائصها في الفصل الموالي)، وربما أهمية أكبر، لأن هذه المشاريع تتميز ببعض الخصائص التي لا تؤهلها لمنافسة منتجات المشاريع الكبيرة في السوق، وهو ما يتطلب قيامها بدراسات شاملة لجميع جوانب المشروع المقترح قبل القيام باتخاذ قرار الاستثمار به، وهذا ما توفره دراسة الجدوى الاقتصادية. وعموما تكتسي دراسة الجدوى الاقتصادية أهمية بالغة للأطراف التالية:

1. **أهمية دراسة الجدوى الاقتصادية بالنسبة للمستثمر**

يهدف المستثمر من إقامة المشروع تحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح (وتفادي تحقيق الخسائر)، وعليه فإن دراسة الجدوى الاقتصادية تكتسب أهمية بالغة بالنسبة له من النواحي التالية:

- الاطمئنان على فرص نجاح المشروع ومستوى ربحيته المتوقعة.
- تعتبر دراسة الجدوى وسيلة للمفاضلة بين المشروعات لاختيار أفضلها من وجهة نظره.

[1] تمجغدين نور الدين، (2009): دراسات الجدوى الاقتصادية بين المتطلبات النظرية والإشكالات العملية، مجلة الباحث، العدد07، ص.ص 206-207.

- تعتبر تكلفة دراسة الجدوى قليلة جدا قياسا إلى تكلفة المشروع، وإذا ثبت أن المشروع غير مجد، تكون الدراسة قد جنبت المستثمر تحمل خسائر باهظة فيما لو أقام المشروع بدون دراسة.
- كذلك تعتبر دراسة الجدوى مهمة للمستثمر من أجل الترويج للمشروع وتوفير احتياجاته المالية من خلال:

- إقناع الجهات الرسمية بأهمية المشروع وجدواه الاقتصادية والاجتماعية من أجل الحصول على التراخيص اللازمة، ومنح المشروع الإعفاءات والحوافز التشجيعية المنصوص عليها بالأنظمة والتشريعات السارية.
- إقناع المؤسسات الاستثمارية الأخرى للمشاركة في المشروع.
- إقناع متعهدي تغطية إصدار الأسهم والجمهور والمدخرين بجدوى تملك أسهم المشروع في السوق المالية.
- إقناع المؤسسات المالية بمنح القروض والتمويل اللازم للمشروع من خلال بيان مقدرة المشروع على تحقيق الربح، ومن ثم بيان مقدرته على تسديد القرض وعلى تقديم الضمانات الكافية للسداد.

**2. أهمية دراسة الجدوى الاقتصادية بالنسبة للجهات الرسمية**

- للتأكد من أن المشروع يتفق مع القوانين والأنظمة الرسمية السارية، فلا يمكن الترخيص للمشاريع المخلة بالأمن (صناعة المتفجرات مثلا) أو المخلة بالصحة مثل المواد المخدرة.
- التأكد من أن المشروع يتفق مع القيم والأعراف والتقاليد الاجتماعية فلا يمكن الترخيص لمشروع مخل بالآداب والذوق العام.
- التأكد من أن المشروع يتفق مع توجهات خطط وبرامج التنمية المعتمدة.

– التأكد من المشروع مستوف للشروط والمعايير المعتمدة للترخيص والإعفاءات والحوافز إن وجدت.

### 3. أهمية دراسة الجدوى الاقتصادية بالنسبة للمتعاملين في السوق المالية

لا يجيز قانون السوق المالية طرح أسهم للاكتتاب العام إلا بموجب نشرة إصدار للأسهم تتضمن ملخصا لدراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع، وعقد تأسيس الشركة ونظامها الداخلي مبين فيه أسماء المؤسسين ومقدار مساهمة كل منهم، وأهداف الشركة وغاياتها، ليتيح الفرصة للمتعاملين في الأسهم الاطلاع على أوضاع الشركات المدرجة في السوق، ليقرروا على ضوء هذه المعلومات الجدوى من شراء أسهم الشركة والمضاربة فيها.

### 4. أهمية دراسة الجدوى الاقتصادية بالنسبة للممولين

- التأكد من قدرة المشروع على تحقيق دخل كاف للوفاء بالالتزامات نحو الممولين.
- التأكد من فرص نجاح المشروع، وتوقع احتمالات تعثره ومدى تأثير ذلك على قدرة الوفاء بالالتزامات نحو المقرضين.
- التأكد من كفاية الضمانات المقدمة لسداد الدين في حال تعثر المشروع أو عجزه عن الوفاء بالتزاماته.

و من المعلوم أن اهتمام الأوساط الاستثمارية والتمويلية وقطاع الأعمال عموما بدراسات الجدوى لا يعني بالضرورة قبول دراسات الجدوى المقدمة إليهم على علاتها دون مراجعة أو تدقيق، فمستوى الثقة بدراسة الجدوى الاقتصادية أمر يتوقف على مجموعة من العوامل أهمها:

- خبرة الجهة التي تولت إعداد الدراسة ومعرفتها.

- صحة الفرضيات التي بنيت عليها الدراسة وخصوصا في مجال التوقعات المستقبلية. [1]

ومن الجدير بالذكر أن دراسة الجدوى، بمختلف مراحلها ودراساتها، تمكن من "خلق القيمة"(Value Creation) لصاحب المشروع، حيث يمكن أن تنشأ هذه القيمة إما مباشرة( عن طريق ضمان أن يتم التعرف على فرص قابلة للبقاء والنمو)، أو بشكل غير مباشر(من خلال وقف أو إعادة توجيه مزيد من الجهود على المشاريع التي هي إما غير مجدية من الناحية الفنية أو غير قابلة للبقاء اقتصاديا في التكوين المقترح)، كما تمكّن الأسئلة التي تجيب عليها دراسة الجدوى لمشروع ما من تعظيم هذه القيمة.[2]

مما سبق، ومن منظور عام، يمكن تلخيص أهمية دراسة الجدوى الاقتصادية في النقاط التالية:

- دراسة الجدوى الاقتصادية من أهم الأدوات التي يستعين بها متخذ القرار الاقتصادي في كافة المشروعات على جميع القطاعات الخاصة والعامة.
- المساعدة في الوصول إلى أفضل تخصيص ممكن للموارد الاقتصادية التي تتصف بالندرة النسبية، ولهذا فإن دراسات الجدوى لها أهمية قصوى في الدول النامية، حيث الموارد محدودة مما يتطلب تحديد أولويات للمشروعات التي تفيد الاقتصاد القومي.
- يتوقف قرار البنوك والمؤسسات المالية المختلفة فيما يتعلق بمنح الائتمان على دراسات الجدوى المقدمة لها، وكذلك تعتمد مؤسسات التمويل الدولية على دراسات الجدوى الاقتصادية عند منح مساعداتها لإقامة مشروعات التنمية الإقليمية في الدول النامية.

---

[1] محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان و إبراهيم محمد خريس، مرجع سبق ذكره، ص.ص 40-41.

[2] W Mackenzie & N Cusworth, (2007): the Use and Abuse of Feasibility Studies, Project Evaluation Conference, Melbourne, Vic, 19 - 20 June 2007, P 2-4.

- تعرض دراسة الجدوى الاقتصادية منظومة كاملة عن بيانات المشروع وتحليلها بصورة تساعد المستثمر على اتخاذ القرار الاستثماري المناسب.
- تساعد دراسات الجدوى الاقتصادية في الوصول إلى قرار بشأن الاستثمار أو عدمه، حيث يتطلب الأمر كماً من المعلومات والبيانات وأسلوباً علمياً للتعامل معها وتحليلها.
- من أركان دراسات الجدوى الاقتصادية الدراسة المالية، وذلك لمعرفة العوائد المتوقعة والفترة الزمنية التي يمكن أن يسترد فيها المشروع رأس المال المستثمر.
- درجة الدقة في دراسة الجدوى الاقتصادية تمكن من الاعتماد عليها في فرص نجاح المشروع.
- تساعد دراسة الجدوى الاقتصادية على التعرف على المتغيرات الاقتصادية والسياسية والقانونية المتوقع حدوثها خلال عمر المشروع الافتراضي.
- تجعل دراسة الجدوى الاقتصادية عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية عملية متكاملة الأبعاد وتأخذ في الاعتبار جميع العوامل التي يمكن أن تؤثر على أداء المشروع، مما يجعل حساب المخاطر المتوقعة عملية دقيقة وبأقل درجة ممكنة من عدم التأكد.

**رابعا: الطلب على دراسات الجدوى و الجهات التي تتولى إعدادها**

**1. الطلب على دراسات الجدوى**

هناك العديد من الجهات التي تطلب دراسات الجدوى، من أبرزهم[1]:

- المستثمرون و راغبوا الاستثمار.
- الوزارات المسؤولة عن تنظيم الأنشطة الاقتصادية مثل: وزارة الصناعة والكهرباء بالنسبة للقطاع الصناعي ووزارة الزراعة والمياه فيما يتعلق بالقطاعات الزراعية والحيوانية والداجنة والسمكية ووزارة التجارة بالنسبة للقطاع التجاري والأنشطة الخدمية بالفنادق والسياحة والمطاعم.
- الغرف التجارية والصناعية بالحصول على دراسات الجدوى في إطار برامجها للترويج للفرص الاستثمارية وتوسيع دائرة الاستثمار للقطاع الخاص الذي تمثله.
- الجهات المعنية بتمويل المشروعات مثل البنوك وصناديق التنمية الحكومية التي تتولى توفير الدعم المالي للمشروعات.
- الجهات المعنية بشؤون البيئة للتعرف على التأثيرات البيئية للمشروع.
- المؤسسات المنتجة للسلع المعمرة من الآلات والمعدات للتعرف على إمكانية تنفيذ إنتاجها وتسويق منتجاتها للمشروعات المنتظرة.

**2. الجهات التي تتولى دراسة الجدوى للمشروعات**

سبق أن تم توضيح أهمية القيام بدراسة الجدوى الاقتصادية وما تتطلبه من خبرات فنية ومتخصصة، وتختلف في بساطتها أو درجة تقدمها وفقا لطبيعة المرحلة ووفقا لحجم المشروع

[1] محمد محمود العجلوني و سعيد سامي الحلاق، مرجع سبق ذكره، ص 29.

الاستثماري والتخصيص المعتمد للموارد اللازمة للدراسة، ونظرا لحاجة هذه الدراسة إلى فريق عمل متنوع الخبرات والتخصصات في ميادين المعرفة المختلفة خاصة في الاقتصاد والإحصاء وإدارة الأعمال والهندسة والمحاسبة وبحوث العمليات، فإن القيام بهذه الدراسة تتولاه إحدى الجهات التالية[1]:

أ. **إدارة المشروعات**

وهي إدارة دائمة ومستقلة توجد على أعلى مستوى إداري في المؤسسة، إذ تتبع رئيس مجلس الإدارة في الغالب وتضم متخصصين من ذوي الكفاءات والمهارات التي تتطلبها كل مرحلة من مراحل دراسة الجدوى الاقتصادية، وتتولى هذه الإدارة بصفة دائمة القيام بدراسات جدوى المشروع المقترح، لذا تتوفر في هذه الوحدة الإمكانيات المادية والبشرية التي تساعد على إتمام هذه الدراسات بجانب نظام متكامل للمعلومات. و تتواجد هذه الإدارات بالمشروعات الكبيرة ذات الإمكانيات الضخمة، إذ تتهيأ لها كل الموارد المادية والبشرية لتحقيق النجاح والتقدم في مزاولة مهمتها، وهذه الإدارة هي إدارة استشارية تقدم نتائج دراساتها في شكل اقتراح أو مشورة للمستويات العليا التي لها سلطة اتخاذ القرارات، وغالبا ما يتم الاستعانة بهذه الإدارة في المؤسسات التي بصدد إضافة وحدات جديدة إلى المؤسسة الحالية بهدف التوسع أو في حالة إنشاء شركات تابعة، ولا يمكن وجودها في المشروعات الجديدة.

[1] أوس نايف الطيف، (2009): دراسات الجدوى ومسؤولية إدارة المشروعات إزاء اتجاهات التغيير والتطوير للفرص الاستثمارية(مشروع دراسة جدوى لإنشاء مصنع للاسمنت في اليمن)، أطروحة دكتوراه منشورة، جامعة صنعاء، اليمن، ص.ص 40-41.

**ب. الاستعانة بمراكز أو بيوت الخبرة المتخصصة**

تمكن هذه المراكز من الاستعانة بها عند الحاجة، ومن ثم المرونة عند التعامل دون التزام المؤسسة بإنشاء وحدة ثابتة تتحمل في ضوئها أعباء ثابتة سواء كان هناك دراسات أم لا، كما يتوافر لدى هذه الأجهزة إمكانيات وموارد و خبرات متنوعة و متخصصة قد يصعب توفيرها داخل المؤسسة. إلا أنه على الرغم من تقديمها الخدمات الاستشارية المرتبطة بدراسات الجدوى الاقتصادية، توجد بعض العيوب نتيجة الاستعانة بهذه المراكز، كطول الفترة الزمنية المستغرقة في الدراسة نظرا لعدم المعرفة التفصيلية بالدراسة، فضلا عن ارتفاع التكاليف، إلا أنه معيار ثانوي عند اللجوء إلى هذه البيوت طالما أنها تتمتع بخبرة وسمعة وكفاءة في إعداد هذه الدراسات.

## المطلب الثاني: متطلبات دراسة الجدوى الاقتصادية، تصنيفاتها ومجالات تطبيقها

### أولا: متطلبات دراسة الجدوى الاقتصادية

تتوقف سلامة ودقة النتائج التي تقدمها دراسة الجدوى الاقتصادية على نوعية البيانات والمعلومات ومصداقيتها، وتعد مطلبا أساسيا لضمان اختيار البديل الأفضل من بين البدائل المتاحة، أي اتخاذ القرار الاستثماري السليم. وحتى يمكن إخضاع المشروع للدراسة والتقييم لا بد من توافر عدد من الشروط، والتي تعد بمثابة متطلبات، وتتمثل في[1]:

- المعرفة التفصيلية لمتطلبات المشروع: تنفيذا وتشغيلا، في الأسواق المحلية أو من الأسواق الخارجية. وهذا يستلزم تحديد مقدار النقد الأجنبي اللازم لتوفير تلك المتطلبات

[1] أحمد طلال كداوي، مرجع سبق ذكره، ص.ص 31-32.

في مرحلتي التنفيذ والتشغيل خلال عمر المشروع المتوقع، فضلا عن تكاليف المشروع بالعملة المحلية؛

- تحديد طبيعة وحجم السلع والخدمات التي سينتجها المشروع ومستويات الطاقة الإنتاجية: لغرض معرفة مدى قدرته على تلبية الطلب المحلي والخارجي معا. وبذلك وفي ضوء هذه المعلومات يصبح بالإمكان تقدير العوائد المتوقعة للمشروع عبر الفترات الزمنية من عمره المتوقع؛
- المعرفة الدقيقة والتفصيلية لمراحل تنفيذ المشروع وعمره الإنتاجي وتثبيت ذلك بوحدات زمنية متعارف عليها كالسنة؛
- قابلية مستلزمات المشروع (تكاليفه) للقياس والتقييم، لأن الدراسة ستكون مستحيلة في حالة عدم القدرة على التعبير عن قيم المتغيرات؛
- القدرة على قياس وتقييم مخرجات المشروع بوحدات نقدية.

**ثانيا: تصنيفات دراسة جدوى المشاريع الاستثمارية**

تتعدد وتتنوع تصنيفات جدوى المشروعات الاستثمارية وفقًا لاختلاف طبيعة المعيار الذي يتم من خلاله النظر إلى طبيعة دراسة جدوى المشروعات، ويمكن التمييز بين التصنيفات التالية[1]:

1- **التصنيف الوظيفي:** ويميز بين دراسة جدوى المشروعات وفقًا لاختلاف طبيعة ونوعية الدراسة. فإذا كانت الدراسة تتعلق بجوانب فنية وهندسية تسمى بدراسة الجدوى الفنية والهندسية، وإذا كانت تتعلق بجوانب تسويقية تسمى بدراسة الجدوى التسويقية، أما إذا كانت الدراسة تتعلق بجوانب مالية تسمى بدراسة الجدوى المالية.

[1] سعيد عبد العزيز عثمان، (2002): دراسات جدوى المشروعات بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية: الإسكندرية، مصر، ص.ص 23-24.

2- **التصنيف النفعي:** ويميز دراسة الجدوى وفقا لاختلاف طبيعة المنفعة المستمدة منها. فإذا كانت دراسة الجدوى تهتم بتقييم الفرص الاستثمارية المتاحة من وجهة نظر ملاكها أو المستثمر الخاص الذي يهدف إلى تحقيق أقصى حجم من الأرباح الخاصة تسمى بدراسة الجدوى الخاصة، أما إذا كانت دراسة الجدوى تهتم بتقييم الفرص الاستثمارية المتاحة من وجهة نظر المجتمع ككل، والذي يهدف على تحقيق أقصى حجم من الربحية القومية تسمى بدراسة الجدوى القومية.

3- **التصنيف التحليلي:** ويميز بين دراسة جدوى المشروعات وفقًا لاختلاف درجة التفصيل وعمق التحليل المستخدم في الدراسة، حيث يتم التمييز بين دراسة الجدوى المبدئية للفكرة الاستثمارية التي تطرأ على ذهن المستثمر، والتي تمثل النواة الأساسية سلسلة من التحليلات الوصفية والكمية التي تنشأ عنها اتخاذ قرار بتنفيذ فرصة استثمارية معينة، ودراسة الجدوى التفصيلية التي تكون امتدادا لدراسة الجدوى المبدئية لبعض الأفكار الاستثمارية التي اجتازت دراسة الجدوى المبدئية، حيث تشمل العديد من الدراسات التفصيلية متنوعة الاتجاهات بعضها يتعلق بالجوانب التسويقية وأخرى بالجوانب الفنية، المالية وغيرها.

**ثالثا: المجالات التطبيقية لدراسة الجدوى الاقتصادية**

هناك عدة مجالات تطبيقية لدراسة الجدوى لعل أهمها ما يلي[1]:

**1. دراسة الجدوى للمشروعات الاستثمارية الجديدة:** هذا المجال هو أكثر المجالات التطبيقية انتشارا وأهمية لأن المشروع الاستثماري الجديد يحتاج إلى دراسات وتقديرات تقوم على منهجية

[1] شقيري نوري موسى و أسامة عزمي سلام، مرجع سبق ذكره، ص.ص 29-30.

وأساليب دقيقة في ظل ظروف عدم التأكد المصاحبة له، وهذه الدراسات تتم قبل البدء في تنفيذ المشروع أخذا بالاعتبار المتغيرات الداخلية والخارجية المؤثرة في المشروع.

**2. دراسة الجدوى للتوسعات في المشروعات القائمة:** هنا دراسة الجدوى تكون أمام مشروع قائم بالفعل يعمل ولكن لأسباب عديدة يتم التوسع الاستثماري فيه، مثلا من خلال إقامة مصنع تابع له أو إضافة خط إنتاج جديد، مما يؤدي إلى إنتاج جديد إضافي للمنتجات القائمة، أو فتح فرع جديد في منطقة جغرافية جديدة أو قد يكون التوسع من خلال زيادة الطاقة الإنتاجية باقتناء آلات إنتاج جديدة، وفي كل الحالات يحتاج قرار التوسع إلى دراسة الجدوى لاتخاذ القرار الاستثماري السليم في كل حالة.

**3. دراسات الجدوى الاقتصادية للإحلال والتجديد:** تتم هذه الدراسة عندما يكون القرار الاستثماري يتعلق بإحلال أو باستبدال آلة جديدة محل آلة قديمة بعد انتهاء العمر الافتراضي للآلة القديمة، وهنا نحتاج إلى أداة للاختيار بين الأنواع المختلفة للآلات وتقدير التدفقات النقدية الداخلة والخارجة المتوقعة والعائد من كل بديل واختيار البديل الأفضل، وتتمثل هذه الأداة في دراسة الجدوى الاقتصادية.

**4. دراسة الجدوى للتطوير التكنولوجي:** وتبرز أهمية هذا المجال نظرا للدخول في مرحلة الثورة التكنولوجية المعلوماتية، ومع التغيرات المصاحبة للنظام الاقتصادي العالمي الجديد وتزايد التنافسية، سيدفع ذلك الشركات والمنظمات إلى المزيد من البحث والتطوير والاتجاه إلى التطوير التكنولوجي.

## المطلب الثالث: مراحل دراسة الجدوى الاقتصادية لمشروع استثماري

تمر دراسة الجدوى الاقتصادية بثلاث مراحل أساسية، المرحلة التشخيصية، المرحلة التمهيدية، والمرحلة التحليلية أو مرحلة الدراسات التفصيلية، كما يلي:

### أولا: المرحلة التشخيصية

تعتبر هذه المرحلة مهمة في تحديد نوع المشروع المراد الاستثمار فيه، وتسمى بمرحلة التشخيص(the Diagnostic Stage )، لأنها تتضمن البحث عن الأفكار الاستثمارية المرغوب فيها من قبل المستثمر وتشخيصها، وإيجاد أفكار جديدة للدراسة، وغربلتها لإيجاد المشاريع الناجحة منها.[1] وتتأتى أفكار المشروعات القائمة والتي ترغب في إقامة مشروعات جديدة من أقسام البحث والتطوير في الشركات، أو من الأقسام الهندسية وأقسام الصيانة، أو من رجال الإدارة العليا بالشركات، أو من رغبات المستهلكين. أما الأفكار الجديدة للمشروعات التي تقام لأول مرة تتأتى مصادرها من دراسة خطط التنمية الاقتصادية التي تضعها الدولة، أو من دراسة قوائم الموارد الطبيعية المنتجة محليا، أو من دراسة مهارات العمال المتاحة محليا، أو من المتابعة المستمرة للتطوير التكنولوجي، لأن فبعض المشروعات كانت غير ممكنة في الماضي رغم الحاجة لخدماتها، وأصبحت بفضل التطورات التكنولوجية الحديثة ممكنة في الوقت الحاضر كمصانع تحلية مياه البحر. كما يعد زيارة المعارض الصناعية والزراعية والخدمية الحديثة، واستطلاع أراء الخبراء في مجالات الإدارة والصناعة والزراعة والسياحة والبنوك والتصدير بمثابة مصادر مهمة لأفكار جديدة لمشروعات استثمارية.[2]

---

[1] محمد محمود العجلوني و سعيد سامي الحلاق، مرجع سبق ذكره، ص 59.

[2] السيد أحمد السريتي، مرجع سبق ذكره، ص.ص 45-49.

وبعد الحصول على مجموعة من الأفكار الاستثمارية، تنتج لنا مجموعة أو قائمة طويلة من الأفكار الاستثمارية الأولية، التي لابد من غربلتها للوصول إلى قائمة صغيرة من الأفكار الاستثمارية المأمول بنجاحها، وتتضمن هذه الغربلة حذف أفكار المشروعات غير المأمول بنجاحها؛ ثم ترتيب البقية حسب فرص النجاح المقدرة لها. ولعل أهم معايير الغربلة هي القيود، المتطلبات، التأثيرات والسياسات، وعادة ما تتم الغربلة من قبل لجان عامة أو لجان متخصصة، ويتم ترتيب أفكار المشروعات حسب فرص النجاح المقدرة لها من خلال استخدام مجموعة من عناصر التقويم (عناصر تقويم متعلقة بالسوق مثل حجم طلب السوق؛ قوة المنافسة؛ إمكانية التصدير، أو عناصر تقويم متعلقة بالتكاليف أو العمالة) ثم وضع أوزان نسبية لكل منها.[1]

**ثانيا: المرحلة التمهيدية (دراسة الجدوى الأولية)**

وتمثل هذه المرحلة التخمين الأولي للمشروع، وهي مهمة في رفض أو قبول المشروع، وتعد أساسية في استكمال أو توقف المراحل التالية.[2] بمعنى آخر، دراسة الجدوى الأولية هي عبارة عن تقرير أولي يمثل الخطوط العامة عن كافة جوانب المشروع أو المشروعات المقترحة، والتي يمكن من خلالها التوصل إلى اتخاذ قرار إما بالتخلي عن المشروع أو الانتقال إلى دراسة أكثر تفصيلا، أو الدراسة التفصيلية.

ومن المسائل التي تعالجها دراسة الجدوى الأوليّة ما يلي:

- دراسة أولية عن الطلب المحلي والأجنبي المتوقع على منتجات المشروع، ومدى حاجة السوق لها؛

[1] محمد محمود العجلوني و سعيد سامي الحلاق، مرجع سبق ذكره، ص 62.

[2] محمد محمود العجلوني و سعيد سامي الحلاق، مرجع سبق ذكره، ص 64.

- دراسة أولية عن التكاليف الإجمالية للمشروع سواء كانت تكاليف رأسمالية أو تشغيلية؛
- دراسة أولية عن مدى جدوى المشروع فنّيا، بتحديد احتياجات المشروع من العمال والمواد الأولية؛
- دراسة أولية عن المواقع البديلة للمشروع المقترح واختيار أفضلها؛
- مدى تأثير المشروع على المستوى القومي، وعلى عمليّة التنمية الاقتصادية؛
- دراسة أولية عن مصادر تمويل المشروع سواء كان التمويل ذاتي أومن مصادر أخرى؛
- دراسة أولية عن العوائد المتوقعة (الإيرادات) للمشروع المقترح؛
- بيان مدى توافق المشروع مع العادات والتقاليد والقوانين السائدة في المجتمع.

**ثالثا: المرحلة التحليلية (دراسة الجدوى التفصيليّة)**

هي عبارة عن دراسات لاحقة لدراسات الجدوى الأولية، ولكنها أكثر تفصيلاً ودقة وشمولية منها، وهي بمثابة تقرير مفصّل يشمل كافة جوانب المشروع المقترح، والتي على أساسها تستطيع الإدارة العليا أن تتخذ قرارها، إما بالتخلي عن المشروع نهائياً أو الانتقال إلى مرحلة التنفيذ. و تعتبر دراسات الجدوى الأولية والتفصيلية متكاملة ومتتالية، ولا يمكن الاكتفاء بدراسة واحدة لكي تكون بديلة عن الدراسة الأخرى أي ليست معوّضة، ونتيجة لهذه الدراسة يتم إما التخلي عن المشروع أو البدء بعملية التنفيذ.

وتتكون دراسة الجدوى التفصيلية من الدراسات التالية: الدراسة السوقية؛ الدراسة الفنية؛ الدراسة التمويلية؛ الدراسة المالية؛ والدراسة البيئية، ثم تكون بعد ذلك المفاضلة بين المشروعات واختيار المشروع الأفضل (اتخاذ القرار). [1] إلا أنه تجدر الإشارة إلى أن جميع الدراسات السابقة هي دراسات مكملة لبعضها البعض وليست بديلة.

---

[1] سيد سالم عرفة، مرجع سبق ذكره، ص 157 – 159.

ونظرا لأهمية هذه الدراسة (دراسة الجدوى التفصيلية)، نجد أن البلدان المتطورة تعتمد على مكاتب ومؤسسات استشارية فنية واقتصادية متخصصة بهذا العمل، لضمان الحصول على دراسات دقيقة يمكن الاعتماد عليها من جهة، ولتوفير الوقت والتكاليف من جهة ثانية، إلا أنه يكتفي كثير من المستثمرين ضمن القطاع الخاص بالدراسة التمهيدية، لغرض الحصول على إجازة التأسيس من قبل الجهات الحكومية المختصة، ويتخلون عن الدراسة التفصيلية لها، ضنا منهم بأنهم يوفرون تكاليف دراسة الجدوى التفصيلية التي لا يحتاجون إليها طالما قد حصلوا على إجازة التأسيس من الجهة الحكومية المختصة.

ومن الملاحظ أيضا حسب هذه المراحل أن دراسة الجدوى المبدئية لا تختلف عن دراسة الجدوى التفصيلية في هيكلها ولكن تختلف في تفصيل المعلومات وعمق التحليل في الدراسة التفصيلية عن الدراسة الأولية أو التمهيدية لجوانب المشروع المقترح. لكن في بعض الحالات قد يكون هناك عمق في الدراسة القانونية وأحيانا البيئية في دراسة الجدوى التمهيدية بشكل أكبر منه في دراسات الجدوى التفصيلية، وترجع ضرورة عمق التحليل القانوني والبيئي في الدراسة التمهيدية أحيانا إلى ضرورة التأكد من عدم وجود قيود قانونية أو مشاكل بيئية ناجمة أو ناتجة عن المشروع تؤدي إلى التوقف الفوري عن القيام بمثل هذه الفكرة الاستثمارية.[1] وسيتم عرض وتحليل كل من الدراسة القانونية والبيئية بجانب باقي الدراسات الأخرى في المبحث الموالي.

[1] بن علي سمية، (2006): تحليل جدوى المشاريع الاستثمارية (دراسة حالة مشروع استثماري لإنتاج العجائن الغذائية)، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة باجي مختار :عنابة، الجزائر، ص 20.

## المبحث الثالث: تحليل دراسات الجدوى، والصعوبات التي تواجه القائمين عليها

شهدت السنوات الأخيرة نموا سريعا في استخدام دراسات الجدوى كوسيلة لتحقيق أهداف المشروع، ومن أجل ذلك بات من الضروري على كل مستثمر أن يدرس كافة الجوانب البيئية والقانونية والتسويقية والفنية والمالية المتعلقة بالمشروع المقترح استثمار أمواله فيه، وذلك تجنبا لمخاطر عدم التأكد التي أصبحت سمة من سمات العصر.[1]وعليه، سيتم في هذا المبحث تحليل مضمون كل دراسة من دراسات الجدوى، والتعرض إلى أهم الصعوبات والمعوقات التي تواجه القائمين على إعدادها.

### المطلب الأول: دراسة الجدوى القانونية و البيئية للمشروع الاستثماري

#### أولا: دراسة الجدوى القانونية للمشروع الاستثماري

تعبر دراسة الجدوى القانونية عن تلك التحليلات والاستنتاجات والتقديرات التي يقوم بها الخبراء المتخصصون في مجال قوانين وتشريعات الاستثمار لتحديد الشكل القانوني للمشروع الاستثماري، وتهدف هذه الدراسة إلى بحث قوانين الاستثمار المتمثلة في التشريع المالي والضريبي وتشريعات العمل والأجور والمرتبات والتأمينات الاجتماعية وغيرها من القوانين التي تؤثر على أداء المشروعات الاستثمارية[2]، خاصة فيما يخص القوانين التحفيزية التي تؤثر على أداء المشروع، والمتمثلة خاصة في الحوافز والمزايا الاستثمارية التي تقدمها الدولة لتشجيع عملية الاستثمار في مجالات معينة، ومن هنا وجب على المستثمر التعرف على تلك المجالات الاستثمارية، وما إذا كان مشروعه الاستثماري الذي يتم بحث جدواه القانونية يدخل ضمن تلك المجالات، وكذلك معرفة

---

[1] محمد عبد الفتاح الصيرفي، (2002): دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار الفكر للنشر: عمان، الأردن، ص 05.

[2] أحمد عبد الرحيم زردق و محمد سعيد بسيونى، مرجع سبق ذكره، ص 74.

مختلف القيود والأعباء التي تضعها قوانين وتشريعات الاستثمار أمام المشروع الاستثماري. كما يتم إضافة إلى تحديد الشكل القانوني وتحديد القوانين والتشريعات التي يخضع لها المشروع الاستثماري صياغة العقود القانونية واستيفاء المستندات والموافقات من الجهات الرسمية، بالإضافة إلى تحديد الممثل القانوني للمشروع وصلاحياته المختلفة خاصة ما يتعلق منها بتمثيل المشروع أمام الجهات المختلفة.[1]

و بذلك سوف نتناول في هذا المطلب ثلاث نقاط رئيسية، هي:

- الأشكال القانونية للمشاريع الاستثمارية.
- محددات جدوى الشكل القانوني.
- تحليل الآثار المختلفة لقوانين وتشريعات الاستثمار.

### 1. الأشكال القانونية للمشاريع الاستثمارية

يجب على الخبير والمتخصص في مجال دراسة الجدوى القانونية أن يكون على دراية بالأنواع المختلفة للأشكال القانونية للمشاريع الاستثمارية حتى يتمكن من الوصول إلى أفضل شكل قانوني يتلاءم مع طبيعة المشروع وحجمه ونوع النشاط الذي سيمارسه، آخذا في الاعتبار كل القوانين التي تحكم كل نوع من أنواع المشاريع، وتنقسم المشاريع حسب المعيار القانوني إلى الأشكال التالية:

أ. **المشروعات الفردية:** تعد أبسط الأشكال القانونية للمشاريع الاستثمارية، والمشروع الفردي يمتلكه فرد واحد وهو مديره غالبا، والذي يرسم سياسته ويتحمل مسؤولياته وتكون أملاكه ضامنة لتعهداته التجارية، ويتميز هذا النوع من المشروعات بحرية صاحبة التامة في

[1] أحمد غنيم، (1999): قرارات إنشاء المشروعات الجديدة نظريا وتطبيقيا، المستقبل للطباعة والنشر: الإسكندرية، مصر، ص 24.

الإدارة والتصرف في الأموال وانجاز الأعمال، ويقابل ذلك عيب يتمثل في أنه مسئول مسؤولية كاملة أيضا عن تحمل مخاطر المشروع أو ضياع أمواله، وعموما تعتبر هذه المشروعات صغيرة الحجم و تناسب أنشطة معينة.

ب. **مشروعات الأشخاص:** يوجد نوعين من المشروعات تأخذ شكل مشروعات أشخاص، وهما:

- **شركات التضامن:** تتميز بتضامن الشركاء في إدارة الشركة وفي الوفاء بكل ديونها وتعهداتها، وبذلك فإن لاختيار الشركاء أثر كبير على نجاح المشروع لأن هذا الأخير يعتمد على حسن سمعة الشركاء في السوق ومقدار ممتلكاتهم الشخصية لاكتساب ثقة الجمهور المتعاملين. إلا أن مجرد انحراف أي شريك من الشركاء عن الخطة الموضوعة يؤدي إلى وجود خطر على المشروع، كما أن كيان المشروع مهدد دائما بوفاة أحد الشركاء أو إفلاسه.
- **شركات التوصية البسيطة:** يجمع هذا النوع من المشروعات بين نوعين من الشركاء، الأول ضامن متضامن لديون المشروع و تعهداته، والثاني يشترك برأس ماله ومسؤوليته محدودة بمقدار ما يدفعه من حصة في أموال المشروع، ولا يلتزم بالوفاء بتعهدات المشروع من أمواله الخاصة، لذلك فإن الشريك المتضامن هو الذي يقوم بالإدارة. ومن مزايا هذه المشروعات أنها تفتح مجال الاستثمار أمام نوعين من المستثمرين، المخاطر و الحريص، أما العيوب تتشابه مع شركات التضامن تقريبا، وعموما هدا النوع من الشركات يلاءم المشروعات المتوسطة الحجم.

ج. **المشروعات المساهمة:** وهو نوع من الشركات يصلح عادة لتكوين المشروعات الكبيرة الحجم، مما يتطلب دعوة أكبر عدد ممكن من المساهمين للاشتراك في عملية التمويل، حيث يقوم على إدارة هذا المشروع مجلس إدارة ينتخبه المساهمين لمدة معتبرة، وبالتالي لا يحق للمساهمين حق التدخل في الإدارة، وتعتبر هذه الشركات أفضل أنواع المشروعات في مجال إحداث المزيد من التنمية وتوزيع الدخل، ولذلك أصبحت تمثل وزنا كبيرا ومتزايدا في جميع الدول بل تعدت حدود الدول لتتكون في شكل شركات متعددة الجنسيات لضخامة رؤوس الأموال المتاحة لهذه الشركات، وبالتالي ضخامة إمكانياتها الإنتاجية والتسويقية. ويضمن هذا النوع من الشركات أن مسؤولية كافة الشركاء تكون في حدود قيمة أسهم الاكتتاب فقط دون أن تمتد إلى الأموال أو الممتلكات الخاصة بهم.

د. **المشروعات المختلطة:** وهي تلك التي تجمع بين شركات الأشخاص وشركات الأموال أو المساهمة، حيث يوجد نوعين هما:

- **الشركات ذات المسؤولية المحدودة:** وهي تلك الشركات التي لا يزيد فيها عدد الشركاء عن 50 شريك ولا يقل عن 2، ولا تمارس هذه الشركات بعض الأنشطة مثل النشاط المصرفي كتلقي الودائع، ويكون الشركاء من الأشخاص الطبيعيين وليسوا من الأشخاص الاعتباريين.
- **شركات التوصية بالأسهم:** وهي تشبه شركات التوصية البسيطة غير أن رأس المال فيها يقسم في شكل أسهم صغيرة القيمة ومتساوية، وأسهمها لا تطرح عادة

للاكتتاب العام، وإنما تطرح للاكتتاب بواسطة الأشخاص الذين يكونوا معروفين لدى القائمين بالمشروع. [1]

وتدرس كل هذه الأشكال القانونية للبحث عن أفضل شكل قانوني ممكن للمشروع الاستثماري المقترح.

**2.محددات جدوى الشكل القانوني للمشروع الاستثماري**

إن البحث في جدوى الشكل القانوني يستكمل بتناول أهم المحددات التي يمكن علي أساسها اختيار شكل قانوني معين للمشروع، والذي يكون من وجه نظر المستثمر أو خبير دراسة الجدوى هو الأنسب والأفضل للمشروع الاستثماري المقترح، ومن أهم هذه المحددات ما يلي:

- **نوع و طبيعة النشاط:** حيث توجد أنواع معينة من الأنشطة الاقتصادية تفرض بطبيعتها شكل معين من أشكال المشروعات القانونية، كأن يشترط القانون أن يتم إنشاء المشروع على أساس أن يكون شركة مساهمة فقط، وفي هذه الحالة لا يوجد اختيار أمام المستثمر لشكل بديل، ويصبح هذا المحدد هو العامل المسيطر.
- **مدى مساهمة الحكومة في رأس مال المستثمر:** نجد في هذه الحالة أن اشتراك الحكومة أو جهة تمثل الحكومة في التمويل أو في رأس المال للمشروع يعني إنشاء مشروع مشترك بين القطاع العام والقطاع الخاص، ويسمى المشروع في هذه الحالة بالمشروع المختلط، وهذا النوع من المشروعات توجد له نصوص قانونية تحدد الشكل القانوني ونسب المساهمة لكل من الحكومة والقطاع الخاص، وغالبا المشروع يكون في شكل شركة

[1] أحمد عبد الرحيم زردق و محمد سعيد بسيونى، مرجع سبق ذكره، ص.ص 76-79.

مساهمة أيضا، أي أنه لا يمكن اختيار شكل قانوني أخر خلاف ذلك بسبب الاشتراك مع الحكومة في التمويل.

- **حجم الأعمال المرغوب في تنفيذها:** فكلما زادت الأعمال كلما تطلب ذلك قدرا كبيرا من التمويل لا يستطيع شخصا واحدا أو عددا من الأشخاص غالبا توفير هذا التمويل المطلوب، مما قد يتطلب الاستعانة بالجمهور العام للاكتتاب العام أو المساهمة في التمويل، وفي هذه الحالة يكون شكل الشركة المساهمة هو المناسب. أما في حالة المشروعات الصغيرة فإن التمويل اللازم لأنشطته عادة ما يكون محدودا، ويمكن في هذه الحالة المفاضلة بين أشكال قانونية مناسبة مثل شركات التوصية البسيطة أو شركات الأشخاص، ويكون المعيار في كل هذه الحالات هو حجم المشروع وحجم النشاط المطلوب القيام به.
- **أحكام القوانين المنظمة للمشروعات** : ويعني ذلك دراسة القوانين التي تنظم أعمال المشروعات وتحدد الأشكال القانونية المناسبة وحقوق وواجبات المساهمين في المشروع، بحيث تتم الموازنة بين المزايا التي تعود على المستثمر من اختيار شكل معين من الأشكال القانونية والواجبات التي يجب عليه القيام بها، ومن ثم يصبح من الضروري بحث تأثير هذا المحدد ومدى تأثيره من منظور حقوق وواجبات المساهمين في المشروع.[1]

[1] أحمد عبد الرحيم زردق و محمد سعيد بسيونى، مرجع سبق ذكره، ص.ص 79-81.

### 3. تحليل الآثار المختلفة لقوانين و تشريعات الاستثمار

يقصد بتحليل الآثار المختلفة لقوانين وتشريعات الاستثمار قيام الخبراء المتخصصين في دراسة الجدوى القانونية بتحليل البيئة القانونية للاستثمار في مشروع استثماري معين، والتي تشمل الصلاحية القانونية للمشروع الاستثماري في ضوء القوانين العامة والخاصة والمراسيم والقرارات الوزارية واللوائح المنظم للاستثمار. وتتمثل أهم عناصر البيئة القانونية في حوافز وقيود الاستثمار، والمسموحات والإعفاءات الضريبية، والحوافز الاستثمارية المباشرة وغير المباشرة، وغيرها من القوانين المنظمة للاستثمار، بالإضافة إلى ما سبق تشمل البيئة القانونية للمشروع التحكيم في منازعات الاستثمار وأيضاً الوثائق القانونية للمشاريع الاستثمارية.

وعليه، نظرا لما يحمله تحليل الآثار المختلفة لقوانين و تشريعات الاستثمار من مزايا لها آثار ايجابية على المشروع، ومن قيود و أعباء لها آثار سلبية على المشروع، ينبغي تقدير هذه الآثار وبحث جدوى التعامل من خلالها، ويمكن إيضاح ذلك فيما يلي[1]:

#### أ. حوافز و مزايا الاستثمار

تنقسم إلى نوعين رئيسيين من الحوافز و المزايا، وهي:

- **الإعفاءات الضريبية والجمركية المطلقة والمؤقتة:** يقصد بالإعفاءات المطلقة أن النشاط الاستثماري يتمتع بإعفاء ضريبي وجمركي مدة حياة المشروع، وبالتالي لا يدفع أي ضرائب على الأرباح ولا يدفع رسوم جمركية أحيانا، أما الإعفاء المؤقت فيعني أن يتم تحديد فترة زمنية معينة يتمتع من خلالها المشروع بإعفاء مؤقت،

[1] بن علي سمية، مرجع سبق ذكره، ص 22.

وتختلف هذه الفترة من مشروع لآخر حسب درجة أهمية المشروع للاقتصاد القومي ومتطلبات وأهداف التنمية.

- **الحوافز الاستثمارية الأخرى المباشرة وغير المباشرة:** تتمثل الحوافز المباشرة أساسا في تقديم مساعدات وإعانات مالية، إما من طرف الدولة أو مؤسسات مالية متخصصة في هذا الميدان. أما الحوافز الغير مباشرة فتتمثل في توفير الدولة للمرافق الضرورية والبنى التحتية اللازمة لتسهيل مهام المشاريع الاستثمارية، فضلا عن تزويد المستثمرين بالأراضي والبنية الأساسية بأسعار أقل من أسعارها الحقيقية،كما قد تكون المساعدة بمنح الحكومة للمشروع امتياز فيما يتعلق بمركزه في السوق، وقد يكون ذلك في صورة المعاملة التفضيلية بخصوص المشتريات الحكومية، أو منحه مركز احتكاري في السوق، كما قد تكون في صورة الحماية من المنافسة.

**ب . القيود والأعباء التي تسببها قوانين و تشريعات الاستثمار**

يمكن أن تضع قوانين وتشريعات الاستثمار قيود وأعباء أمام المشروع أو قد تثقل كاهله، كالقيود التي تقف عقبة أمام المشروعات الخاصة في أنشطة إستراتيجية كالبترول أو الإنتاج الحربي، والتي تبقى حكرا على القطاع العام. والقيود المفروضة على نقل التكنولوجيا وعلى تشغيل العمالة الأجنبية داخل البلاد، وكذلك القيود المفروضة على مشاركة الأجانب لمواطنين من أبناء الوطن في بعض الأنشطة الاستثمارية، وقيود بيع العقارات للجنسيات الأجنبية. إضافة إلى القيود الخاصة بالتعامل في النقد الأجنبي وتداوله، والقيود التي تفرضها بعض الأجهزة الحكومية والتكوينات والمنظمات المهنية، حيث أن مثل تلك الجهات غالبا ما تشترط شروط معينة وتضع

ضوابط لتشغيل العمالة والأرباح المحددة والجودة ومعايير الجودة ومتطلبات الاستيراد والتصدير وغيرها.

**ثانيا: دراسة الجدوى البيئية للمشروع الاستثماري**

تبرز أهمية دراسة الجدوى البيئية من كون أن كل مشروع استثماري يرتبط بالبيئة التي يقام فيها؛ فطبقا للمقاربة النظامية يعتبر المشروع نظاما مفتوحا يتأثر بالبيئة المحيطة به ويؤثر فيها، فالمشروع يقوم باستيراد مدخلاته من بيئته، ويقوم بعد تحويلها إلى منتجات بتصديرها لذات البيئة مقابل استرجاع قيمة الأموال المستثمرة بالإضافة إلى عائد الاستثمار. يضاف إلى ذلك أن المشروع الاستثماري لا يمكنه البقاء منعزلا عن البيئة، فبقاؤه واستمراره يتوقف على مدى قدرته على التعامل مع بيئته والتعايش معها؛ ومادامت البيئة التي ينشط فيها المشروع تتميز بالتغير السريع، فلابد من دراسة أثر هذه التغيرات على المشروع قبل البدء في التنفيذ، كما يتم أيضا دراسة أثر المشروع على البيئة التي ينشط فيها.[1] كما أن الاهتمام المتزايد بقضايا البيئة عامة والقضايا المصاحبة لعمليات التنمية خاصة أدى إلى المطالبة بتقييم الآثار البيئية المختلفة لمشروعات التنمية، حتى يمكن التعرف على المشكلات البيئية وتحديد أنسب طرق التعامل معها منذ بداية عمل هذه المشروعات، عملا بالحكمة القائلة ( الوقاية خير من العلاج )، وذلك حتى يمكن تحقيق التوافق بين عمليات التنمية وحماية البيئة، أو بمعنى آخر تحقيق ما يعرف بالتنمية المستدامة، ولقد لجأت هيئات دولية وإقليمية وقومية مختلفة إلى إدخال عمليات التقييم البيئية لمشروعات التنمية كجزء من دراسات الجدوى لهذه المشروعات لتحديد أفضل الخيارات لتنفيذها.

[1] أحمد عبد الرحيم زردق و محمد سعيد بسيونى، مرجع سبق ذكره، ص 84.

وعليه، ستتم محاولة دراسة هذا النوع من الجدوى من خلال العناصر التالية: مفهوم دراسة الجدوى البيئية؛ أهمية دراسة الجدوى البيئية وأهدافها؛ دراسة الأثر البيئي؛ ومراحل تقييم الأثر البيئي.

## 1. مفهوم دراسة الجدوى البيئية

تعتبر دراسة الجدوى البيئية من أولى مداخل دراسات الجدوى التفصيلية للمشروع التي يجب القيام بها، وهي الأساس الهام لأي دراسة لاحقة سواء تسويقية أو مالية أو تمويلية. ومن خلالها يتم قياس وتحديد أثر المشروع الاستثماري على البيئة؛ وهذا الجانب يركز على الآثار الضارة للمشروع على البيئة الفنية والطبيعية والمادية، وكذلك صحة السكان والعمالة ومدى ما سيضيفه من منافع أو أثار ايجابية، ومن جهة أخرى تحليل أثر البيئة على المشروع؛ والتعرف على كل الأطراف والعوامل التي سيتعامل معها المستثمر في مشروعه. ولذلك يقوم بدراسة الجدوى البيئية خبراء متخصصون في البيئة بمعناها الواسع، والتي ينطوي على جوانب عديدة.[1] وتتعدد التعريفات المستخدمة لدراسة الجدوى البيئية تبعًا لنوع وتوجه المحلل ونظرته إلى البيئة، وبذلك يمكن تعريفها على أنها:"عملية دراسة التأثير المتبادل بين مشروعات برامج التنمية والبيئة بهدف تقليص أو منع التأثيرات السلبية وتعظيم التأثيرات الإيجابية بشكل يحقق أهداف التنمية ولا يضر بالبيئة وصحة الإنسان."[2] وعليه، دراسة الجدوى البيئية للمشروع الاستثماري هي تطبيق بمفهوم التنمية المستدامة، بمعنى تحقيق لمشاريع التنمية في ظل حماية البيئة.

---

[1] أحمد عبد الرحيم زردق و محمد سعيد بسيونى، مرجع سبق ذكره، ص 86.

[2] خالد قاسم، (2007): إدارة البيئة والتنمية المستدامة في ظل العولمة المعاصرة: الدار الجامعية، مصر، ص 185.

## 2. أهمية دراسة الجدوى البيئية

لدراسة الجدوى البيئية أهمية كبيرة في الوقت الحالي، نظرا للقوانين المحددة للاستثمار أخذا بعين الاعتبار حماية البيئة، ومن أهمية هذه الدراسة نجد:

- ضمان قبول المشروع من طرف السلطات المختصة، وذلك عند توفير الشروط التي تحمي البيئة من نواتج المشروع؛
- اختيار المواقع التي تمكن من معالجة الأضرار التي قد يحدثها المشروع على البيئة؛
- استبعاد حدوث منازعات بين أصحاب المشاريع والمتضررين منها، والذين قد يطالبون بتعويضات كبيرة؛[1]
- الحصول على التمويل المطلوب من بعض الجهات الدولية الممولة للمشاريع الإنمائية كالبنك الدولي وبنك الاستثمار الأوروبي، والتي من بين شروط منحها التمويل للمنشات الصناعية ومعايير اختيارها لتقديم التمويل لمثل هذه المشاريع هو أن يتوافق المشروع مع القوانين البيئية والقوانين المرتبطة بالصحة والسلامة، وأن يكون المشروع المقترح قد تم اختياره بناء على دراسة جدوى بيئية/اقتصادية معتمدة من وحدة تنفيذ المشروع بجهاز شؤون البيئة.[2]

---

[1] أحمد عبد الرحيم زردق و محمد سعيد بسيونى، مرجع سبق ذكره، ص 86.

[2] جهاز شؤون البيئة، وحدة تنفيذ المشروع لمكافحة التلوث، على الموقع الالكتروني:
( *www.eeaa.gov.eg/epap/forms/WB/prcdrs.doc* )، تاريخ الاطلاع: 2012/01/20.

### 3. أهداف دراسة الجدوى البيئية

يتمثل الهدف الرئيسي من الدراسة البيئية في معرفة موقع المشروع أو حالته من ناحية حماية البيئة، كما توجد مجموعة من الأهداف الأخرى، من أهمها:

- دراسة كل الآثار التي قد تنتج عن المشروع على البيئة؛
- العمل على تحديد الإجراءات الواجب القيام بها من أجل تعديل الآثار السلبية للمشروع على البيئة؛
- دراسة نسبة تأثر البيئة بالمشروع، وذلك وفق كل البدائل المقترحة والعمل على اختيار المشروع الذي تكون آثاره على البيئة قليلة؛[1]
- تفادي الغرامات المالية والعقوبات المختلفة للمخلفات البيئية، والتي قد تصل إلى إغلاق المنشاة أو الحبس وغيرها من العقوبات التي تعيق النشاط الاقتصادي؛[2]
- ضمان الالتزام بالمعايير البيئية الذي من شأنه أن يخفض الأضرار المتوقعة للمشروع على المجتمع و البيئة؛
- كما يمكن تقييم الأثر البيئي من تفادي التكاليف التي لا داعي لها من التأثيرات غير المتوقعة، وتعتبر طريقة (توقع وتجنب) طريقة وقائية أقل تكلفة من طريقة (تفاعل وعالج)، لأن إجراء التغيرات والتعديلات على المشروع في مرحلة متأخرة تكون أكثر تكلفة؛
- كما تساهم في التعرف على العوامل البيئية المحيطة بالمشروع وتشخيصها والتنبؤ بها، وتحديد آثارها وتحديد الفرص التي تتيحها، والقيود التي تفرضها بما يساعد على تحقيق فعالية المشروع الاستثماري.[1]

---

[1] أحمد عبد الرحيم زردق و محمد سعيد بسيونى، مرجع سبق ذكره، ص 87.

[2] دليل إجراءات التفتيش البيئي(السياسات والتخطيط): (2002)، إدارة شؤون البيئة، مصر، ص 02 .

## 4. دراسة الأثر البيئي للمشروع الاستثماري

يعد الأثر البيئي للمشروعات الاستثمارية، خاصة الصناعية منها، من الموضوعات الهامة في الوقت الحالي خاصة في الآونة الأخيرة، حيث اهتمت معظم الدول بتقرير ضرورة إجراء تحليل للآثار البيئية في قوانينها، الأمر الذي ألزم القائمين بدراسات تقييم المشاريع إعداد بيان عن الأثر البيئي يقدم إلى السلطات المسؤولة لدراسة ومنح الترخيص من عدمه. ولدراسة الجدوى البيئية أثرين رئيسيين هما:

- **أثر البيئة على المشروع:** ويتمثل في جميع العناصر البيئية التي يمكن أن تؤثر على المشروع الاستثماري المقترح إيجابا أو سلبا، بتشجيع عملية الاستثمار فيه أو التخلي عنه لوجود قيود بيئية، وتتمثل في مختلف مكونات البيئة الخارجية العامة(البيئة الاقتصادية، البيئة السياسية، البيئة الاجتماعية والثقافية، البيئة التكنولوجية والفنية، البيئة القانونية والبيئة الطبيعية)، والبيئة الخارجية الخاصة (البيئة التنافسية، البيئة الاستهلاكية، البيئة الموردة).
- **أثر المشروع على البيئة:** و يطلق عليه بـ: "تقييم الأثر البيئي" للمشروع، ويتعلق بالآثار المتوقعة التي تنجم عن تنفيذ المشروع المقترح على البيئة المحيطة به،[2] وتتمثل هذه الآثار في إجمالها في مخلفات المشروع والمخاطر الصحية الناجمة عن هذه المخلفات. وهنا قد نجد احتمال لوجود أثرين، الأول يكون أثرًا إيجابيا، وهو يجعل المشروع ذو جدوى من الناحية البيئية. والثاني هو أثر سلبي، أي يسبب المشروع أضرارًا بالبيئة سواءً من خلال تلوث الهواء/الماء و غيرها، وهنا احتمالات تلك الآثار تتجه لأن تكون ثلاثة احتمالات، وهي:

---

[1] عاطف جابر طه عبد الرحيم، (2003): دراسات الجدوى (التأصيل العلمي والتطبيق العلمي)، الدار الجامعية: القاهرة، مصر، ص 20.

[2] أوسرير منور، بن حاج جيلالي ومغراوة فتحية، (2006): دراسة الجدوى البيئية للمشاريع الاستثمارية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 07: الشلف، الجزائر، ص.ص 340-345.

- احتمال وجود آثار ضارة بالبيئة يمكن معالجتها وحماية البيئة منها دون إضافة تكاليف استثمارية كبيرة جديدة للمشروع أو نقل موقع المشروع غير الموقع المقترح؛
- واحتمال وجود آثار ضارة بالبيئة يمكن معالجتها وحماية البيئة منها بتركيب معدات خاصة تضيف تكاليف استثمارية كبيرة جديدة للمشروع، وتؤثر بالتالي على التدفقات النقدية الخارجة؛
- واحتمال وجود آثار ضارة بالبيئة لا يمكن معالجتها وحماية البيئة منها، ويفضل في هذه الحالة رفض المشروع وعدم إقامته.

و تصنف المشروعات طبقا لتلك الآثار إلى ثلاث فئات أو قوائم تحتاج إلى ثلاث مستويات مختلفة من إجراءات تقييم الآثار البيئية كالتالي:

- **مشروعات القائمة البيضاء:** تشمل مشروعات ذات الآثار البيئية الضئيلة التي يمكن معالجتها، ويمكن لجهاز شؤون البيئة أن يبدي الرأي بالموافقة، بشرط أن يقوم المشروع بتنفيذ كافة المتطلبات البيئية، كما يمكن عدم الموافقة على المشروع لأسباب أخرى غير بيئية، أو قد يتم إصدار تعليمات إلى مقدم المشروع لكي يتبع الإجراءات الخاصة بالتصنيفين الرمادي أو الأسود للمشروعات وذلك تبعًا لطبيعة المشروع.
- **مشروعات القائمة الرمادية:** تشمل مشروعات يمكن أن تحدث آثار بيئية هامة بناءًا على نشاطها وحجم أعمالها، وتنتهي عملية التقييم إما بالموافقة على المشروع مع طلب بعض الإجراءات لضمان حماية البيئة أو عدم الموافقة عليه.

- **مشروعات القائمة السوداء:** وتتضمن قائمة المشروعات التي سيتطلب لها إجراء تقييم كامل للآثار البيئية، وغالبا ما تنتهي عملية التقييم في حالات محددة بعدم الموافقة عليها.[1]

5. **مراحل تقييم الأثر البيئي للمشروع الاستثماري**

يمر التقييم البيئي بالمراحل التالية:

أ. **المرحلة الأولى:** وهي مرحلة التقييم المبدئي للأثر البيئي، حيث يتم فيها تحديد مجموعة العوامل البيئية (مخلفات المشروع من مواد ملوثة ونفايات سامة، المخاطر الطبيعية والصحية للمشروع وغيرها)، والتي تتم دراستها لتقييم مدى صلاحية المشروع بيئيا.

ب. **المرحلة الثانية:** في هذه المرحلة من التقييم لا بد من انتقال مجموعة متخصصين من اللجنة القائمة بالمشروع إلى موقع المشروع، وذلك للقيام بدراسة مهمة حول الأثر البيئي للمشروع، حيث يأخذ بعين الاعتبار أجهزة مراقبة التلوث والتصفية الواجب توفرها والتي تتلاءم مع الموقع.

ج. **المرحلة الثالثة:** هي خاصة بإعداد التقرير النهائي الذي يقدم للسلطات المختصة بتقديم التصريح بالإنشاء مع تضمينه لكل الإجراءات المقترحة لتخفيف الآثار البيئية الضارة والناتجة عن المشروع. [2] وعليه، هذه المراحل والإجراءات يتحدد من خلالها تقرير الجدوى البيئية للمشروع المقترح إنشائه من عدمها.

---

[1] عبد المطلب عبد الحميد، (2000): دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية للنشر: الإسكندرية، مصر، ص.ص 63- 65.

[2] أحمد عبد الرحيم زردق و محمد سعيد بسيونى، مرجع سبق ذكره، ص 90.

## المطلب الثاني: دراسة الجدوى التسويقية والفنية للمشروع الاستثماري

قبل أن يتطرق المستثمر إلى تحديد تصميمات ومباني المشروع وإلى تحديد الآلات والمعدات الواجب توفرها، فلا بد عليه من تحديد حجم الإنتاج المقدر الطلب عليه، والذي يدخل في إطار الدراسة التسويقية للمشروع، والتي تعتبر كأساس للدراسات اللاحقة لها، كما أن هذه الدراسة تعتبر من أصعب الدراسات في الميدان لأنها متعلقة بمتغيرات يصعب التحكم بها كسلوك وأذواق المستهلكين، وتغير العادات الشرائية المستمرة للمستهلك. كما تعد دراسة الجدوى الفنية ركنا أساسيا في دراسات جدوى المشروعات، ويعتبر الوقت الذي تستغرقه في معظم الأحيان الأطول بالنسبة لدراسات الجدوى التفصيلية الأخرى، ويستلزم تنفيذها توافر العديد من البيانات والمعلومات التي يتم الحصول عليها من دراسة الجدوى التسويقية، ومن ثم يمكن القول أن دراسة الجدوى الفنية تبدأ حيث انتهت دراسة الجدوى التسويقية.

وعليه، سيتم التعرض في هذا المطلب إلى توضيح مفهوم وأهمية وأهداف كل من دراسة الجدوى التسويقية ودراسة الجدوى الفنية للمشاريع الاستثمارية، فضلا عن التطرق لأهم الأسباب التي من أجلها لا تأخذ دراسة السوق للمشروعات الجديدة الأهمية التي تنالها الدراسات الفنية والمالية في بعض الدول النامية.

### أولا: دراسة الجدوى التسويقية للمشروع الاستثماري

#### 1. مفهوم دراسة الجدوى التسويقية

يقصد بدراسة الجدوى التسويقية:" مجموعة من الدراسات والبحوث التسويقية تتعلق بالسوق الحالي والمتوقع للمشروعات المقترحة محل الدراسة، ينجم عنها توافر قدر من البيانات والمعلومات التسويقية، تسمح بالتنبؤ بحجم وقيمة المبيعات من منتجات محددة ومشروعات معينة خلال فترة

مقبلة أو مستقبلة.[1] وتجيب الدراسة التسويقية عن الأسئلة التالية، أو تحدد ما يلي: ماذا و لماذا ننتج ؟ كم ننتج ؟ لمن نبيع ؟ بكم نبيع ؟ كيف نبيع ؟ [2]

ويتطلب الأمر لإجراء الدراسة التسويقية إعداد إطار تفصيلي للأهداف المطلوبة الوصول إليها لإنتاج السلعة أو تقديم الخدمة، وتشمل[3]:

- توصيف المنتج سواء سلعة أو خدمة؛
- توصيف المستهلكين واحتياجاتهم ومستواهم الاقتصادي؛
- توصيف السوق وحجمه الحالي والمستقبلي والمنافسين وأسعار السلع المماثلة والقوانين المحددة لتداول السلعة أو تسعيرها؛
- تحديد مدى تجاوب السوق لفكرة المنتج أو الخدمة الجديدة التي يسعى المشروع لتقديمها؛
- تحديد نصيب السلعة أو الخدمة من الفجوة التسويقية (الفرق بين الطلب الكلي والعرض الكلي للسلعة أو الخدمة )، وبالتالي تحديد الطاقة الإنتاجية والرقم المتوقع للمبيعات؛
- إعداد الهيكل التسويقي بما يشمله من تكلفة التسويق .

كما أن درجة أو مدى التعمق في دراسات الجدوى التسويقية وتجميع البيانات اللازمة لها يتوقف على العديد من العوامل المتداخلة والمتشابكة، من أهمها نوعية المشروع وحجمه من جانب، والميزانية المخصصة للدراسة والوقت المتاح لإجرائها، خبرة القائمين بها ومدى توافر متطلباتها من أدوات وأجهزة من جانب ثان، وحجم السوق ومدى المنافسة فيه من جانب ثالث.

---

[1] سعيد عبد العزيز عثمان، مرجع سبق ذكره، ص 36.

[2] أحمد غنيم، مرجع سبق ذكره، ص 24.

[3] زاهر عبد الرحيم عاطف، (2009): مفاهيم تسويقية حديثة، دار الراية للنشر: عمان، الأردن، ص.ص 209-210.

## 2. أهمية دراسة الجدوى التسويقية

تستمد دراسة الجدوى التسويقية أهميتها ليس فقط من أنها تساعد على تقدير أو تحديد حجم الطلب على المنتج محل الدراسة، بل أنها تعد الأساس للدراسة الفنية للمشروع أو تحديد الطاقة الإنتاجية للمشروع وما يرتبط من ذلك من تقدير للتكاليف، كما أن دراسة السوق تعد الأساس في رسم السياسة التسويقية والترويجية للمنتج والطرق المناسبة لوصول المنتج إلى المستهلك. وتظهر أهمية هذه المرحلة من دراسات الجدوى فيما يترتب على نتائجها من اتخاذ قرار بالبدء في المرحلة التالية من الدراسات أو التوقف عند هذا الحد، فإذا كانت نتائج دراسة السوق مشجعة فسوف يتخذ القرار بالبدء في إجراء دراسات الجدوى الفنية والهندسية للمشروع، أما إذا كانت هذه النتائج غير مشجعة أو أنها في غير صالح المشروع، فغالبا ما يتخذ القرار بالتوقف عن دراسة جدوى المشروع تحت الدراسة، والتفكير في أفكار أخرى إذا ما رغب المستثمر في ذلك.

ومن الملاحظ أنه في بعض الدول النامية لا تأخذ دراسة السوق للمشروعات الجديدة الأهمية التي تنالها الدراسات الفنية والمالية، ويرجع ذلك لأسباب عديدة منها:

- الاعتقاد السائد بين المخططين في هذه الدول في أن المشاكل الرئيسية التي تواجه إقامة مشاريعهم الاستثمارية تتمثل أساسا في المشاكل الإنتاجية والتمويلية وليست مشاكل تسويقية؛
- عدم توافر البيانات والمعلومات اللازمة لإجراء مثل هذه الدراسات؛
- عدم توافر الخبرات التسويقية اللازمة لإجراء مثل هذه الدراسات؛
- ضعف الوعي التسويقي عموما وأهميته بالنسبة للمشروعات الجديدة خصوصا.[1]

[1] محمد محمود العجلوني و سعيد سامي الحلاق، مرجع سبق ذكره، ص.ص 85-86.

وتجدر الإشارة إلى أنه يلزم لإعداد الدراسة التسويقية العديد من البيانات والمعلومات التي يتم الحصول عليها من مصادر مختلفة، وهذا ما سيتم التطرق إليه في العنصر الموالي.

### 3. طبيعة البيانات والمعلومات اللازمة للدراسة التسويقية ومصادر الحصول عليها

هناك نوعين من البيانات: البيانات الأولية والبيانات الثانوية أو المكتبية، النوع الأول يقوم الباحث بتجميعها للمرة الأولى، أما النوع الثاني فهي مجموعة البيانات المتوافرة أو المتاحة، والتي سبق جمعها وتسجيلها في سجلات المشروع أو المنشورة بواسطة إحدى المؤسسات أو أحد الباحثين.[1] وعادة ما تبدأ دراسة السوق باستخدام البيانات الثانوية أو المكتبية لتحليل الأسواق الحالية والمستقبلية، فإذا لم تساعد هذه البيانات في تحقيق الغرض من هذه الدراسة فإنه لا بد من إعداد وتحديد الوسائل المناسبة لجمع وتحليل النوع الآخر من البيانات، أي البيانات الأولية، لذا سيتم التعرض للبيانات الثانوية ومصادر الحصول عليها، ثم بعد ذلك يتم التطرق للبيانات الأولية وطرق جمعها.

#### أ. البيانات الثانوية (مصادر مكتبية)

هي تلك التي سبق تجميعها، ويفضل القائمون بدراسة الجدوى استخدام تلك البيانات أملا في الوصول إلى النتائج الموجودة، وذلك لتوافرها وانخفاض تكلفة الحصول عليها، ولعدم قدرة الكثيرين على تجميع البيانات الأولية. إذ يمكن الحصول على البيانات الثانوية من دراسات جدوى سابقة، الجهاز المركزي للإحصاء، الجهات الحكومية المتخصصة، مراكز البحوث الجامعية، غرف التجارة والصناعة، اتحاد الصناعات، المجلات والدوريات العلمية، وغيرها. إلا أنه يلزم توخي الحذر في استخدام البيانات الثانوية لاحتمالات تقادمها أو عدم دقتها أو أنها كانت معدة لأغراض غير

---

[1] محمد محمود العجلوني و سعيد سامي الحلاق، مرجع سبق ذكره، ص 88.

أغراض الدراسة التسويقية القائمة. وتتمثل أهم البيانات الثانوية اللازمة لإجراء دراسة الجدوى التسويقية في الآتي:

- **بيانات عن السكان:** مثل: عدد السكان وتوزعهم حسب الجنس والسن وموقع الإقامة ونسبة الأمية، ونسب التعليم المتوسط والجامعي، ومعدلات المواليد والوفيات والنمو السكاني والحالة الاجتماعية.
- **بيانات عن الاقتصاد القومي:** وتشمل مثلا: الدخل القومي ومعدلات الاستهلاك، بنود الواردات وإجمالي قيمتها، بنود الصادرات وإجمالي قيمتها، الدخل من السياحة ومعدل التضخم السنوي.
- **بيانات عن التوزيع:** وتشمل بيانات عن الأجهزة القائمة بالتوزيع ومنافذ التسويق لتسويق المنتج أو الخدمة، وتجار الجملة والتجزئة.
- **بيانات عن الأسعار:** وتشمل أسعار التكلفة والبيع للسلع أو الخدمات المثلية أو البديلة، وأسعار المنافسين واتجاهات التسعير وغيرها. ويفيد معرفة الأسعار خلال سلسلة زمنية والطلب خلال نفس الفترة في حساب المرونة السعرية، وفي التنبؤ بالطلب عند مستويات مختلفة من الأسعار.
- **بيانات عن الإنتاج والاستهلاك:** وتشمل كمية الإنتاج من السلعة محليا واستيراديا ومعدلات الاستهلاك والتصدير سواء في الماضي أو التوقعات الخاصة بالاستهلاك المحلي والتصدير الخارجي في المستقبل، وتستخدم تلك البيانات في التنبؤ بحجم العرض والطلب المتوقع، وبالتالي تحدد الطاقة الإنتاجية للمشروع محل الدراسة.
- **بيانات عن اتجاهات المستهلكين:** وتشمل البيانات الخاصة بتوصيف المستهلكين واتجاهاتهم ومستواهم الاقتصادي وتحديد فئاتهم السنية ودافعهم لشراء السلعة محل الدراسة

أو السلع المثلية، وتفيد تلك البيانات في تحديد الفرص التسويقية الممكنة والتنبؤ بحجم الطلب على المنتج.

- **بيانات عن المنافسين:** وتشمل البيانات الخاصة بالمنافسين المنتجين لنفس السلعة محل الدراسة وتحديد أعدادهم وقدراتهم التنافسية ونصيب كل منهم من السوق، وتفيد تلك البيانات في تحديد الفرص التسويقية المتاحة واختيار أفضل المنتجات التي تمكن المشروع من زيادة نصيبه في السوق.
- **بيانات عن وسائل النقل والتخزين :** وتشمل البيانات الخاصة بتوافر وسائل النقل المختلفة لنقل السلعة المنتجة وتكلفة النقل بكل وسيلة والمؤسسات المتخصصة في هذا المجال، وتشمل أيضا البيانات الخاصة بإمكانيات التخزين المتاحة في الحاضر بنظام الضرائب وإعفاءات المشروعات والمحافظة على البيئة والنظم واللوائح الجمركية والقيود على الاستيراد، إضافة إلى البيانات الخاصة بالتسعير.

**ب. البيانات الأولية (مصادر ميدانية)**

يلجا القائمون بدراسة الجدوى التسويقية إلى تجميع البيانات الأولية اللازمة من مصادرها في حالة إذا لم تكن البيانات الثانوية المتاحة كافية، أو أنها لا تفي باحتياجات الدراسة الحالية، ويتطلب تجميع البيانات الأولية أو ما يطلق عليه أسلوب المسح الميداني، إتباع خطوات معينة شأنه في ذلك شأن البحث العلمي المنظم، والتي تشمل تحديد الهدف من تجميع البيانات، مجتمع الدراسة، حجم العينة المناسبة التي تمثل مجتمع الدراسة، أسلوب جمع البيانات، إجراء

المسح الميداني و أخيرا تحليل البيانات المحصل عليها، ويتبع لتجميع البيانات الأولية أسلوبين رئيسيين هما: الاستقصاء والملاحظة.[1]

وبعد أن يتم تجميع البيانات والمعلومات التي تم الحصول عيها، يتم تحليلها لغرضين أساسيين هما: توصيف السوق ووضع تقديرات لحجم الطلب الحالي والمستقبلي.

**4. دراسة السوق وتوقعات الطلب**

تهتم الدراسة السوقية بتحديد إمكانية السوق وتحديد حجم الطلب المتوقع على منتجات المشروع الاستثماري، وبالتالي تقدير حجم المبيعات، وعادة يتوقف على دراسة السوق رفض أو قبول المشروع المقترح. ولنجاح المشروع يجب أن تكون دراسة السوق وتقديرات الطلب أكثر واقعية وأقرب إلى الدقة، وما لم تكن هذه التقديرات صحيحة فإن تخطيط المشروع الاستثماري يصبح عديم الفائدة ويترتب على ذلك مصاعب كثيرة في عمليات البيع وسينشأ عن ذلك وجود طاقات إنتاجية غير مستغلة واحتمال كبير لتعرض المشروع للخسائر، لذا يجب علي الإدارة بحث إمكانية السوق لمدى تقبل منتجات المشروع المقترح وكذلك التنبؤ الدقيق بالطلب المستقبلي[2]، أي بحجم المبيعات، والتي علي ضوئها يتم تحديد الإيرادات المتوقعة للمشروع الاستثماري، ويمكن لهذا الغرض استخدام طرق مختلفة لتقدير حجم الطلب المتوقع.

ويعتبر تقدير الطلب المستقبلي (وتقدير حجمه ومواصفاته والتعرف على العوامل المؤثرة فيه) من أهم أهداف الدراسة التسويقية، وتنبع أهمية تقدير الطلب في أنه الأساس لعديد من القرارات التي تؤثر على سير العمل في المشروع مستقبلا، وتتعدد أساليب وطرق تقدير الطلب بين

---

[1] زاهر عبد الرحيم عاطف، مرجع سبق ذكره، ص.ص 215-218.

[2] المرجع نفسه، ص 210.

أساليب بسيطة تعتمد على الخبرة والتقدير الشخصي، وأساليب كمية، والتي تنقسم بدورها إلى طرق اقتصادية وطرق إحصائية، ويتوقف اختيار طريقة ما وتفضيلها على أخرى إلى كم البيانات المتوفرة ونوعها، وطبيعة السلعة أو الخدمة محل البحث، وظروف السوق ومدى خبرة رجال الإدارة والتسويق وغيرها من العوامل.[1]

وفي ضوء خطوات دراسة الجدوى التسويقية؛ من تحديد للمنتج وكميته ونوعيته وسعره وطرق بيعه، ستقود الدراسة إلى أن الفرص التسويقية مشجعة للاستمرار في الخطوات التالية من دراسة الجدوى، أو تقود إلى أن فرص التسويق غير مشجعة للقيام بالمشروع، وبافتراض أن الفرص التسويقية متاحة يتم المرور إلى الدراسة التالية من دراسات الجدوى، وهي الدراسة الفنية.

**ثانيا: دراسة الجدوى الفنية للمشروع الاستثماري**

**1- مفهوم دراسة الجدوى الفنية و الهدف منها**

تعتبر دراسة الجدوى الفنية العمود الفقري والمحور الأساسي لدراسة الجدوى الاقتصادية، وتمثل نقطة البداية في عملية تقدير التكاليف الرأسمالية، المصروفات والتكنولوجيا المستعملة. وتهدف دراسة الجدوى الفنية إلى إثبات جدوى المشروع فنيا، أي مدى وجود وتوفر المقومات الأساسية لنجاحه، وذلك من الناحيتين التقنية والهندسية[2]، حيث أن عدم الدقة في هذه الدراسة هو الذي يحدد نوع المشكلات التي يمكن أن يواجهها المشروع في المستقبل، وتسمى دراسة الجدوى الفنية للمشروع في بعض الكتابات بـ"دراسة البدائل"، لأن مضمون هذه الدراسة هو اختيار بين البدائل كمرحلة منها، فيتم الاختيار بين المواقع وبين طرق الإنتاج المختلفة، وبين العروض

[1] خليل محمد خليل عطية، (2008): دراسات الجدوى الاقتصادية، كلية التجارة، جامعة أسيوط: القاهرة، مصر، ص.ص 22-23.

[2] أحمد زردق عبد الرحيم و محمد سعيد بسيوني، مرجع سبق ذكره، ص 159.

المختلفة للآلات في الأسواق المختلفة، والأنواع المختلفة لتكنولوجيا الإنتاج المستخدمة، حيث يتم اختيار البديل المناسب من بين هذه البدائل في ضوء إمكانيات وأهداف المشروع.[1] وتعالج دراسة الجدوى الفنية المسائل التالية:

## 2- المسائل التي تعالجها دراسة الجدوى الفنية

إن أهم المسائل التي تعالجها دراسة الجدوى الفنية يمكن إجمالها في اختيار منطقة وموقع المشروع؛ تحديد حجم المشروع وطاقته الإنتاجية؛ تحديد طريقة الإنتاج واختيار التكنولوجيا المناسبة؛ تخطيط احتياجات المشروع من المواد الخام واليد العاملة؛ وتقدير التكاليف الإجمالية للمشروع. و يمكن تحليل كل مسألة من هذه المسائل باختصار كالآتي:

### أ. اختيار منطقة وموقع المشروع

يعتمد نجاح المشروع على اختيار الموقع الأمثل"optimum Location "، ويستحوذ هذا الاختيار أهمية خاصة نظرا لأنه قرار طويل الأجل، إذا تم اتخاذه يصعب تصحيحه، فضلا عن أنه قد يترتب عليه استخدام استثمارات ضخمة (تكاليف الأرض، المباني والإنشاءات، والتجهيزات الرأسمالية). وعموما، فإن اختيار موقع المشروع يتم على مرحلتين، حيث يتم اختيار المنطقة الجغرافية التي سيتم في إطارها المشروع في المرحلة الأولى، أما المرحلة الثانية يتم فيها تحديد موقع المشروع في تلك المنطقة. ولكي يتم اختيار الموقع الأمثل للمشروع يستدعي ذلك دراسة العديد من العوامل المؤثرة على تقييم المواقع المتنافسة للاختيار والمفاضلة فيما بينها، وإلا فإن القرار السريع وغير المدروس بعناية سيترتب عليه آثار سلبية واسعة.

---

[1] خليل محمد خليل عطية، مرجع سبق ذكره، ص 37.

و قد نحت دراسات العديد من المفكرين الاقتصاديين مناح شتى في تطوير نظرية الموقع الصناعي" Industrial Location "، بينما ركزت دراسات أوكست لوش A. Losh في هذا الصدد على تكاليف النقل، وخلصت إلى أن الموقع الأفضل للمشروع بين البدائل المتعددة هو ذلك الموقع الذي يحقق أقصى الأرباح للمشروع، وأقصى المنافع للمستهلك. كما أعطى "والتر آيزرد"( Walter Izard) اهتماما كبيرا لعوامل التجمع الصناعي (وجود المشروع في منطقة صناعية) نظرا لدور هذه العوامل في تخفيض تكاليف الإنتاج.

و عموما، تتم المفاضلة بين بدائل المناطق الجغرافية على أساس تكلفة عناصر الإنتاج، وترجع أهمية هذا الجانب إلى وجود اختلافات كبيرة في تكلفة الحصول على الأرض التي سيقام عليها المشروع وإعدادها وتجهيزها، وفي تكلفة الأيدي العاملة والمواد الأولية ومستلزمات الإنتاج. أما المفاضلة بين بدائل الموقع ضمن المنطقة الجغرافية التي وقع عليها الاختيار، فإنه يتم على أساس العوامل الآتية:[1]

- **درجة التوطن الصناعي:** وتعني درجة التوطن الصناعي مدى تمركز الصناعة في منطقة المشروع، أي هل منطقة المشروع تعتبر جاذبة للصناعة أم طاردة لها. وتقاس درجة التوطن من خلال العلاقة التالية:

معامل التوطن الصناعي (في منطقة المشروع) = مجموع العاملين في صناعة ما في منطقة المشروع ÷ مجموع العاملين في القطاع الصناعي ككل في منطقة المشروع.

فكلما كان معامل التوطن أكبر من الواحد الصحيح، يعني ذلك أن تلك الصناعة متوطنة في المنطقة المعينة بشكل كاف، وهذا يؤشر أن تلك المنطقة التي سيقام عليها المشروع منطقة طاردة

[1] محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان و إبراهيم محمد خريس، مرجع سبق ذكره، ص.ص97-98.

له، ولا تشجع على قيام المشروع فيها. أما إذا ظهر أن معامل التوطن أقل من الواحد الصحيح، فهذا يدل على أن تلك الصناعة غير متوطنة بالعدد الكافي في تلك المنطقة، وهذا ما يشجع على إقامة المشروع فيها.

- **مدى توافر عناصر الإنتاج و مستلزمات الإنتاج في المواقع البديلة(المتنافسة ):** لتحديد مدى توافر العمالة اللازمة، كما أن اختيار موقع المشروع بالقرب من مستلزمات الإنتاج يصبح على جانب كبير من الأهمية عندما تكون مستلزمات الإنتاج كبيرة الحجم أو ثقيلة الوزن، أو يتطلب المشروع استخدام كميات كبيرة منها.
- **قرب المشروع من أسواق تصريف المنتجات:** ويستحوذ هذا العامل أهمية خاصة في الحالات الآتية:

- عندما تمثل تكاليف النقل لمنتجات المشروع إلى أسواق التصريف نسبة عالية من التكاليف الكلية.
- عندما تزداد صعوبة نقل منتجات المشروع لمسافات طويلة سواء بسبب كبر حجمها أو تعرضها للكسر أو التلف أو انخفاض قيمتها السوقية أو لأسباب أخرى.
- عندما يساعد قرب المشروع من السوق على تقديم خدمات أفضل للمستهلكين.

- بالإضافة إلى **عوامل أخرى،** والتي تتغير أهميتها النسبية من صناعة لأخرى ومن مشروع لآخر، مثل القرب من الطرق الرئيسية (برية، نهرية، بحرية، جوية)، ومدى توافر أكثر من بديل واحد، توفر الأرض لاحتمالات التوسع المستقبلي للمشروع، والقرب من مصادر القوى المحركة (مثل الكهرباء، الغاز، المنتجات النفطية) ومصادر المياه ووسائل الاتصالات السلكية واللاسلكية، إضافة إلى توافر خدمات المصارف والشركات التجارية وشركات التأمين والشحن والإسعاف ومكافحة الحرائق، وتوافر شبكة تصريف مياه الأمطار ووسائل

معالجة المخلفات الصناعية، توافر الخدمات التعليمية والصحية والثقافية والترفيهية، والاستقرار السياسي والأمني في منطقة المشروع.[1]

- **التشابك الصناعي:** أي مدى العلاقات الترابطية بين المشروع المقترح والمشروعات القائمة، وهذه العلاقات التكاملية والترابطات الأمامية والخلفية تشجع على إقامة المشروع من عدمه.[2]
- **خطة وسياسة الدولة الاستثمارية:** فإقامة المشروع المزمع إقامته في منطقة تحظى بتشجيع حكومي بغرض تنميتها يعد بمثابة خصم أو خفض في تكاليف المشروع، بعكس الحال في مناطق أخرى يتعين على المشروع تحمل تكاليف إضافية نتيجة هذا الموقع.[3]

**ب. اختيار الحجم المناسب للمشروع وطاقته الإنتاجية**

قد ينظر إلى عملية اختيار الحجم المناسب للمشروع وطاقته الإنتاجية من الناحية الاقتصادية، كما يمكن النظر إليها من الزاوية الفنية. وفي هذا المجال يمكن القول أن هناك أحجاما متعددة لأي مشروع، ولكل حجم فنه الإنتاجي الملائم وطاقته الإنتاجية، كما لكل حجم تكاليفه وعوائده، ولكل صناعة حجمها الملائم. لذا فإن مسالة اختيار الحجم المناسب تعتبر من المسائل الهامة والمعقدة التي تتطلب المزيد من الدراسة والتحليل للوصول إلى اختيار ما يسمى "بالحجم الأمثل"؛ الحجم الذي لابد أن يتناسب مع الإمكانيات المتاحة( المادية والمالية والفنية)، لأن المهم هو ليس اختيار مشروعات عملاقة، لكن المهم هو مدى إمكانية تشغيلها بكفاءة عالية. ولقد أثبتت العديد من

---

[1] محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان و إبراهيم محمد خريس، مرجع سبق ذكره، ص 99- 100.

[2] سيد سالم عرفة، مرجع سبق ذكره، ص 161.

[3] خليل محمد خليل عطية، مرجع سبق ذكره، ص.ص 41- 42.

(*): الطاقة القصوى للإنتاج تعني أقصى حجم للإنتاج يمكن أن يحصل عليه المشروع في ظل الاستخدام الكامل لكل الإمكانيات المادية والبشرية وتوافر مستلزمات الإنتاج، ودون أي معوقات في العملية الإنتاجية. و يتم تقدير الطاقة الإنتاجية للمشروع للوصول إلى عدد الوحدات التي يجب إنتاجها بعدة طرق، أهمها نقطة التعادل، والتي سوف نتعرض لها بالتفصيل في الفصل الموالي باعتبارها كأسلوب من أساليب تقييم ربحية المشروع الاستثماري كذلك.

الدراسات التي أجريت في العديد من الدول النامية أن أغلب المشروعات القائمة في الدول النامية لم يتم استغلالها بأكثر من 60 % من طاقتها القصوى(*)، نظرا لعدم توفر الظروف ومستلزمات الإنتاج اللازمة لتشغيلها. ويعتبر هذا نوع من التبذير والهدر في الموارد المتاحة، والتي تعتبر تلك البلدان بأمس الحاجة إليها، لأن عدم تشغيل المشروع بطاقته الإنتاجية القصوى سوف يؤدي بالضرورة إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج، وبالتالي عدم القدرة على منافسة السلع المماثلة، سواء في السوق المحلية أو الخارجية، مما يكون سببا في فشل المشروع.[1]

**ج. تحديد طريقة الإنتاج واختيار التكنولوجيا المناسبة**

يقصد بتحديد طريقة الإنتاج؛ ما إذا كان نظام الإنتاج مستمر( إنتاج سلعة بنفس المواصفات وعلى نفس الوتيرة طوال الوقت)، أو إنتاج حسب الطلب(نظرا لتغير مواصفات السلعة من وقت لآخر حسب رغبات الزبون أو أن عدد الوحدات التي يتم إنتاجها من السلعة قليل وسعر السلعة مرتفع كصناعة السفن والطائرات)، أو نظام الإنتاج المتغير(مزيج من النظامين السابقين، وذلك بإدخال تغييرات على المنتج النهائي من وقت لآخر، بغرض الاستفادة من تغيرات السوق)، حيث أنه غالبا ما تفرض طبيعة السلعة نظام الإنتاج الذي يجب اتباعة، كما يجب إعطاء أهمية بالغة للمفاضلة بين الأساليب التكنولوجية المستعملة، لأن الخطأ هنا تنتج عليه خسائر فادحة، كما أنه يرتبط اختيار الآلات والمعدات اللازمة للمشروع الاستثماري ارتباطا وثيقا بطريقة الإنتاج والتكنولوجيا المتاحة وطبيعة السلعة المنتجة.[2]

---

[1] كاظم جاسم العيساوي، (2002): دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات (تحليل نظري وتطبيقي)، دار المناهج للنشر: عمان، الأردن، ص.ص 50-51.

[2] نوري سميحة، (2011): جدوى تقييم الاستثمارات والأصول المالية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار: عنابة، الجزائر، ص.ص 140-141.

**د. تخطيط احتياجات المشروع من المواد الخام والمواد الأولية والقوى العاملة**

وهنا لا بد من تقدير كلفة هذه المواد الأولية والمواد الخام اللازمة للعملية الإنتاجية، وتحديد نسبتها إلى الكلفة الإجمالية للإنتاج، على أن يتم التقدير الموضوعي لتلك الاحتياجات، لأن المغالاة في تقديرها يزيد من كلفتها نتيجة التخزين في المخازن أو نتيجة تلفها، كما يعني ذلك تجميد للسيولة التي قد تكون إدارة المشروع في حاجة ماسة إليها. كما يعتبر تحديد القوى العاملة في المشروع من المسائل الأساسية التي يجب معالجتها في دراسة الجدوى الفنية للمشروع الاستثماري، وذلك من حيث مختلف الاختصاصات التي يحتاجها المشروع، والتي تختلف حسب مراحل إقامة المشروع، كما تختلف من صناعة إلى أخرى، ومن حجم لآخر، كما تختلف باختلاف الفن الإنتاجي المستخدم، ويتم التحديد الموضوعي والعلمي للقوى العاملة من خلال ما يسمى بـ"توصيف العمل"؛ والذي يتم بموجبه تحديد مواصفات الوظيفة أولا ثم اختيار الشخص المناسب الذي تتوفر فيه المواصفات المطلوبة لشغل تلك الوظيفة،[1] اعتمادا على الحكمة القائلة بـ:" الشخص المناسب في المكان المناسب".

**هـ.تقدير التكاليف الإجمالية للمشروع**

بعد تقدير احتياجات المشروع من المواد الخام والمواد الأولية والقوى العاملة والمكائن والمعدات والمرافق وغيرها، ينبغي القيام بتقدير تكلفة هذه الاحتياجات، وحساب التكاليف الإجمالية للمشروع، وتنقسم هذه الأخيرة بدورها إلى قسمين:

[1] كاظم جاسم العيساوي، مرجع سبق ذكره، ص.ص 60-61.

- تكاليف رأسمالية: وتشمل تكلفة الأرض والمباني والإنشاءات، تكلفة المعدات والآلات والمرافق المرتبطة بها، إضافة إلى رسوم الاستشارات الفنية والهندسية وتصميم المباني، ومخصصات احتياطي الطوارئ وغيرها.
- تكاليف التشغيل: وتتمثل في تكاليف تشغيل المشروع خلال العملية الإنتاجية، وتشمل تكاليف المواد الأولية، تكاليف الطاقة المحركة والوقود، أجور العمال، تكاليف الصيانة وقطع الغيار ومصروفات أخرى.[1]

[1] صلاح الدين حسن السيسي، (2003): دراسات الجدوى وتقييم المشروعات(بين النظرية والتطبيق)، دار الفكر العربي للنشر: القاهرة، مصر، ص.ص 64-65.

(*): يقصد بالقوائم المالية؛ كل من قائمة الدخل، قائمة التدفقات النقدية، والميزانية العامة للمشروع الاستثماري، إضافة إلى الميزانيات التقديرية .

## المطلب الثالث: دراسة الجدوى المالية والاقتصادية للمشروع الاستثماري، ومعوقات إعدادها

### أولا: دراسة الجدوى المالية للمشروع الاستثماري

تعتبر دراسة الجدوى المالية امتدادا للدراسة التسويقية التي تم فيها اكتشاف الفرص التسويقية المتاحة أمام المشروع، ومن ثم تحديد هدف الإنتاج، وامتدادا أيضا للدراسة الفنية التي تمخضت عن تحديد الموقع والعمليات الإنتاجية والتجهيزات المادية والبشرية المختلفة التي يحتاجها المشروع، وتبدأ هذه الدراسة باقتراح الهيكل المالي المناسب للمشروع على ضوء مصادر الأموال المتاحة، يلي ذلك تقدير تكلفة أموال هذا الهيكل، وتنتهي تلك الدراسة بإعداد القوائم المالية(*). وتكتسب الدراسة المالية أهمية خاصة، ليس لمجرد أنها وسيلة لتقييم سلامة أداء المشروعات والحكم على فعالية التخطيط المالي لهذه المشروعات، ولكن بوصفها أداة فعالة للحكم على كفاءة وفعالية مختلف السياسات المطبقة داخل المشروع سواء كانت إنتاجية أو بيعية أو تسويقية أو غير ذلك. وتهدف الدراسة المالية إلى التأكد من أن المشروع سوف يحقق للمستثمر العائد المناسب على رأس ماله[1]، فضلا عن أن هذه الدراسة تمكن من التعرف على قدرة المشروع على مواجهة احتياجاته المالية.[2]

بمعنى آخر، تتم الدراسة المالية بغية تحديد مستوى ربحية المشروع وبيان مدى اتفاقها مع الأهداف المنشودة لأصحاب المشروع، ويتم ذلك في ضوء البيانات والمعلومات التي تم التوصل إليها من خلال الدراسة التسويقية والفنية، حيث يتم تحليلها وتبويبها في قوائم مالية تقديرية. وتهدف

---

[1] محمد عبد الفتاح الصيرفي، مرجع سبق ذكره، ص 402.

[2] فاضل جمعة جبر، (2011): دراسة الجدوى الفنية والاقتصادية التفصيلية لمشروع إنتاج حامض الخليك في الشركة العامة لصناعة السكر – ميسان، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 04، العدد 18، ص 68.

الدراسة المالية للمشروع إلى تحديد التدفقات النقدية الداخلة والخارجة وتحديد الهيكل التمويلي الأمثل وعمر المشروع الاستثماري[1]، وصولا إلى احتساب صافي التدفق النقدي السنوي، حيث يقصد بالهيكل المالي تشكيلة المصادر التي حصل منها المشروع على الأموال بهدف تمويل استثماراته.[2](*)

ويعتبر التنبؤ بالتدفقات النقدية (الداخلة والخارجة) من أهم أنشطة دراسة الجدوى المالية، ويمكن التوصل إلى مبالغ التدفقات النقدية السنوية على النحو التالي:

- تحديد المبيعات السنوية (بافتراض أنها حصلت كلها نقديا)؛
- تحديد التكاليف السنوية الكلية (بافتراض أنها دفعت في مواعيدها نقدا )؛
- طرح التكاليف من الإيرادات للحصول على صافي الربح؛
- إضافة قيمة الإهلاك إلى صافي الربح للحصول على التدفق النقدي السنوي.[3]

وعليه، تمكن مجمل هذه الدراسات، التي سبق التعرض إليها، من توفير البيانات اللازمة لتقييم المشروع الاستثماري على أساس علمي وسليم، وذلك من وجهة نظر المستثمر، أي تقييم الربحية الخاصة أو كما يطلق عليها بالربحية التجارية، وذلك اعتمادا على معايير تقييم الربحية التجارية، والتي سيتم التعرض إليها بالتفصيل في الفصل الموالي.

---

[1] شقيري نوري موسى و أسامة عزمي سلام، مرجع سبق ذكره، ص 29.

[2] المرجع نفسه، ص 125.

(*): سيتم التعرض إلى كل من المفاهيم التالية وتحديدها في الفصل الموالي: " تكلفة أموال الهيكل المالي، التدفق النقدي، صافي التدفق النقدي، التدفقات النقدية الداخلة، التدفقات النقدية الخارجة، عمر المشروع الاستثماري"، وذلك عند التعرض لأهم البيانات اللازمة لتقييم المشروع الاستثماري.

[3] سعد صادق البحيري، مرجع سبق ذكره، ص 100.

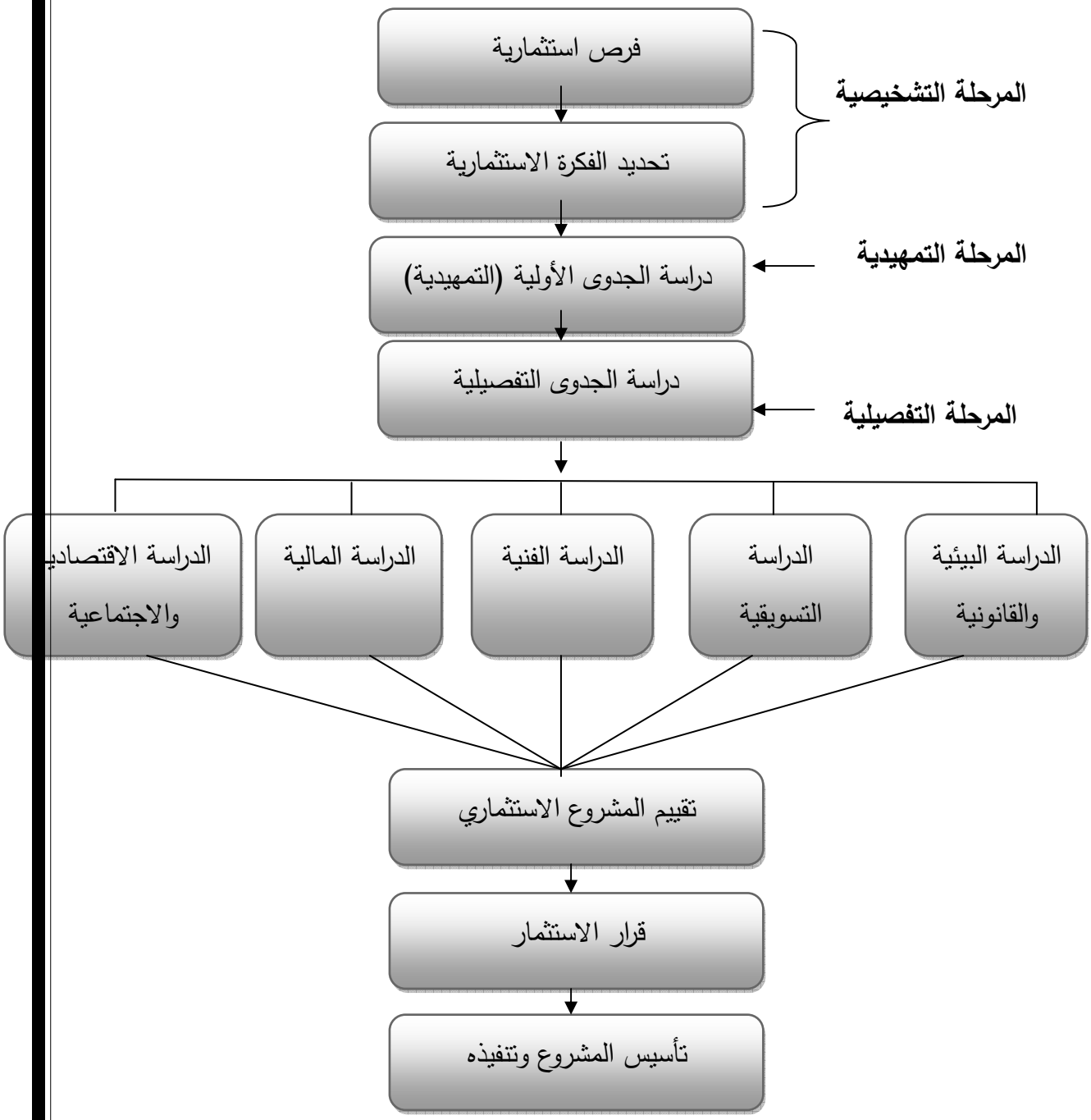
**ثانيا: دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع الاستثماري**

تهدف الدراسة الاقتصادية للمشروع إلى تحليل أثر المشروع على مجمل الاقتصاد القومي، أي تحديد أهميته من وجهة نظر المجتمع وليس من وجهة نظر المستثمر الفرد. فالتحليل المالي ينصرف كليا نحو تحديد الربحية التجارية، أما التقييم الاجتماعي والاقتصادي فيتناول الآثار الاقتصادية والاجتماعية المباشرة وغير المباشرة للمشروع على الاقتصاد القومي، مثل: زيادة الدخل القومي زيادة حقيقية، استغلال الموارد المحلية ذات العرض الوفير، تحسين ميزان المدفوعات والتوفير بالعملة الأجنبية، زيادة الرفاهية الاقتصادية والقومية، وزيادة حجم المدخرات القومية. وبما أن التقييم الاقتصادي يختلف عن التقييم المالي لذلك فإن معايير التقييم هي الأخرى تختلف.[1]

وسيتم تحليل ومناقشة كل من المفاهيم والمعايير المتعلقة بتقييم الربحية التجارية والربحية القومية (الاقتصادية والاجتماعية) للمشاريع الاستثمارية في الفصل الموالي، ولكن قبل ذلك سيتم تقديم شكل تعريفي وملخص لدراسة الجدوى الاقتصادية بمختلف مراحلها ودراساتها التحليلية حتى اتخاذ القرار الاستثماري والذي تليه مرحلة تأسيس وإنشاء المشروع الاستثماري، وهذا ما يوضحه الشكل التالي:

[1] محمد مزعل حميد، (2011): دراسة جدوى فنية واقتصادية لمشروع إنتاج فروج اللحم في محافظة الأنبار، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 04، العدد 07، ص.ص 152- 153.

**شكل رقم (02): الشكل العام لدراسة الجدوى الاقتصادية لمشروع استثماري.**




**المصدر: من إعداد الباحثة.**

**ثالثا: معوقات إعداد دراسة الجدوى الاقتصادية والصعوبات التي تواجه القائمين عليها**

بالرغم من زيادة الاهتمام بموضوع دراسة الجدوى الاقتصادية باعتبارها من الأساليب العلمية المساعدة لكل من المستثمر والحكومات على تحديد مدى جاذبية المشاريع التي تخدم خطط وأهداف التنمية، إلا أن انجاز هذه الدراسة ليس طريق مفروش بالورود، وإنما عمل يكتنفه العديد من الصعوبات والمشاكل التي يواجهها القائمون على الدراسة، وتحده العديد من المحددات التي تسبب فشل العديد من المشروعات الاقتصادية، والتي تتمثل في الآتي:

1) **صعوبة التقدير**

تعتمد دراسة الجدوى الاقتصادية أساسا على التقديرات، مثل تقدير كلفة المشروع، وحجم المبيعات المتوقعة والأرباح التي ستنتج عن المشروع، حيث كل ذلك يتم تقديره قبل أن يتم البناء الفعلي وبدأ الإنتاج، فإذا اختلفت الأرقام الفعلية عن تلك المقدرة بدراسة الجدوى، فإن ذلك يؤدي إلى تغيير دراسة جدوى المشروع، وقد ينقلب من مشروع مجد إلى مشروع خاسر، وتزداد تلك الصعوبة إذا كانت البلاد تمر بحالة تضخم أو عدم استقرار سعر صرف العملة الوطنية.

2) **ضعف التنسيق بين أجزاء الدراسة**

نظرا لكثرة التفاصيل الداخلة في دراسة الجدوى، يتم اللجوء أحيانا إلى تقسيم الدراسة وتوزيعها على عدد من الخبراء والبيوت الاستشارية، مما يؤدي إلى اختلاف وجهات النظر وضعف التنسيق بين أجزاء الدراسة.

3) **الوقت الزمني اللازم لإنجاز الدراسة**

تحتوي دراسة الجدوى الاقتصادية على عدة أجزاء، منها الدراسة الفنية والمسح السوقي لتقدير الطلب والدراسة المالية والاقتصادية وتقييم المشروع النهائي، فإن كل ذلك يتطلب وقتا طويلا قد تتغير فيه الأمور وخاصة أسعار الآلات وبقية المدخلات المطلوبة للمشروع، مما يسفر عن ابتعاد الدراسة عن الواقع العملي[1]، ولذلك يجب مراعاة عامل الزمن في إعداد دراسات الجدوى، لأن الفرص الاستثمارية لا تظل قائمة لفترات طويلة والعناصر المختلفة لدراسات الجدوى معرضة للتغيير على مر الزمن، وإذا تأخر اتخاذ القرار بناء على دراسة الجدوى فإنه يجب تحديث الدراسة للتأكد من استمرارية المشروع في تحقيق أهدافه.[2]

4) **مشكلة اختيار المعيار أو المعايير الملائمة للتقييم**

إذ ليس هناك معايير محددة يمكن تطبيقها في كل مكان وزمان، كما أنه لا يمكن تطبيق المعايير التي تستخدم في الدول المتقدمة على الدول النامية بسبب تباين الهيكل الاقتصادي في كل منها، فضلا عن اختلاف الأهداف، فتعدد معايير التقييم جعلت القائمين على العملية يعانون من تحديد وتقييم النتائج والآثار المترتبة على تنفيذ المشروعات المقترحة وتحديد الأولويات.

---

[1] محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان و إبراهيم محمد خريس، مرجع سبق ذكره، ص. ص 55- 56 .

[2] محمد محمود العجلوني و سعيد سامي الحلاق، مرجع سبق ذكره، ص35 .

5) **عدم توافر ودقة البيانات والمعلومات عن المتغيرات الداخلة في دراسة الجدوى الاقتصادية**

وتعتبر من أهم محددات ومعوقات دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع الاستثماري[1]، حيث تؤدي إلى صعوبات كثيرة في إعداد التقديرات الصحيحة التي يمكن الاستناد عليها في اتخاذ قرار استثماري سليم، وتزداد حدة هذه المشاكل مع عدم دقة المعلومات الصادرة من الجهات المختلفة، وفي الكثير من الحالات الامتناع عن تزويد القائم بالدراسة بالمعلومات المطلوبة بدعوى سريتها، ويرجع ذلك بصفة أساسية إلى عدم وضوح دور أجهزة المعلومات في توفير المعلومات لطالبيها، ومثل هذه المشكلات تزيد من صعوبة الاعتماد على الدراسات المقدمة لمشروع ما[2]، وقد أكدت دراسة أعدها كل من

(Azza Abou-Zeid, Ashraf Bushraa & Maged Ezzat) سنة 2007، أنه من بين أسباب التضارب في الإجراءات المستخدمة في دراسة الجدوى لمشاريع القطاع العام بالدول العربية هو عدم اكتمال و/أو دقة البيانات المستخدمة في إجراء دراسة الجدوى.[3]

6) **مخاطر عدم التأكد**

في ظل العولمة والتحول لآليات السوق، تزداد مشاكل التعامل مع التغيرات الداخلية في الاقتصاد العالمي، مما يزيد من مخاطر عدم التأكد في تقدير عدد من المتغيرات الداخلة في دراسات الجدوى خلال العمر الافتراضي للمشروع مثل الأسعار والطلب وأسلوب الإنتاج وغيرها، وهو ما يتطلب المزيد من التعمق في البحث عن الأدوات والأساليب التي تتغلب على تلك المشكلات، وهنا تكتسب تحليلات الحساسية دورا كبيرا في هذا المجال.

---

[1] أحمد طلال كداوي، مرجع سبق ذكره، ص.ص 33-34.

[2] تمجغدين نور الدين، مرجع سبق ذكره، ص 211.

[3] Azza Abou-Zeid, Ashraf Bushraa & Maged Ezzat, (2007): Overview of Feasibility Study Procedures for Public Construction Projects in Arab Countries, JKAU: Eng. Sci., Vol. 18 No. 1, P 32.

**7) عدم التوازن بين تكاليف دراسة الجدوى وحجم المشروع ورأس المال المخصص للاستثمار في هذا المشروع**

فكل مشروع لا بد أن تتوازن وتتلاءم تكاليف دراسة الجدوى مع حجمه[1]، لأنه إذا زادت تكلفة إعداد دراسة الجدوى لمشروع معين عن الحد المقدر لها يمكن أن يؤدي ذلك إلى تحمل المشروع تكاليف إضافية قد تؤثر سلبيا على جدوى المشروع، وربما تكون سببا في فشله، خاصة بالنسبة للمشاريع الصغيرة.

**8) نقص المتخصصون في إعداد دراسة الجدوى الاقتصادية**

لأن القيام بدراسات الجدوى يتطلب عدد من الخبراء والمتخصصين في المجالات المختلفة محل الدراسة، وتواجه الدول النامية بصفة عامة هذا المشكل، وذلك فيمن تتوفر لديهم الخبرة والدراية بالمشكلات العملية لهذه الدراسات.[2]

كما توجد صعوبات أخرى تواجه القائمين على دراسة الجدوى بخصوص تقدير المتغيرات الداخلة في دراسة الجدوى، كأن تكون بعض المتغيرات من النوع الغير مباشر أو غير القابل للقياس الكمي، كما هو في حالة المشروعات العامة التي تتولى تقديم خدمات كالتعليم والصحة، وكذلك الصعوبات الفنية المتمثلة في تحديد تاريخ البدء والانتهاء للمشروع والتصاميم الهندسية. وتجدر الإشارة إلى أنه في بعض الحالات في الواقع العملي، قد نجد بعض المشروعات تفشل بالرغم من امتلاكها لدراسة جدوى واعدة، كما أن بعض المشروعات قد تحقق نجاحا ملحوظا رغم أن دراسة جدواها متواضعة، وهذا يقودنا إلى التعرف على الأسباب التي تساهم في فشل المشروعات وذات صلة وثيقة بدراسة الجدوى، أهمها وجود ثغرات أو أخطاء معينة لم تكن واضحة عند دراسة وتقرير الجدوى الاقتصادية

---

[1] شقيري نوري موسى و أسامة عزمي سلام، مرجع سبق ذكره، ص 30.

[2] محمد فريد الصحن، (2005): دراسات جدوى المشروع، الدار الجامعية: القاهرة، مصر، ص 38.

للمشروع، كتلك التي ترتبط بعدم تقدير تكاليف المشروع تقديرا مطابقا للواقع. فضلا عن تغير الظروف المرتبطة بالمشروع أو المحيطة به، إذ تمثل أحد الأسباب التي تحول مسار نتائج دراسات جدوى المشروعات، ومثال ذلك تغيرات في الطلب؛ دخول منافسين جدد؛ ارتفاع في معدلات التضخم؛ مما قد يتسبب في ارتفاع أسعار المواد والمدخلات التي يستخدمها المشروع، بالإضافة إلى وجود أخطاء أثناء مزاولة النشاط، فعدم توفر المهارات الكافية على مستوى القائمين بالمشروع والإداريين وعلى مستوى العاملين يؤدي إلى حدوث أخطاء إدارية أو فنية جوهرية على مستوى التنفيذ لمهام وأنشطة المشروع.[1]

غير أنه ينبغي التنبيه أيضا إلى أن الفشل في فهم الغرض من المرحلة المبكرة لدراسات الجدوى إلى جانب عدم إجراء دراسات تناسب هذا الغرض؛ تعتبر من مساوئ استخدامات دراسات الجدوى ومخالفة لمحتوى هذه الدراسات، لأن ذلك يمكن أن يؤدي إلى خلق توقعات غير واقعية وغير قابلة للتحقيق من نتائج المشروع من قبل جميع أصحاب المصلحة في المشروع.[2]

---

[1] تمجغدين نور الدين، مرجع سبق ذكره، ص.ص 211-212.

[2] Mackenzie. &W Cusworth. N, Op.cit, P 11.

**خلاصة:**

من خلال ما تم تقديمه في هذا الفصل يمكن أن نخلص إلى مجموعة من النقاط أهمها أن دراسة الجدوى الاقتصادية نموذج محاكاة للمشروع الاستثماري يتم تصوره قبل البدء في التنفيذ لضمان الحفاظ على الموارد النادرة من الضياع، لتصبح بذلك صمام أمان من الدخول في أنشطة استثمارية لا عائد من وراء الدخول فيها، كما أنها منهجية علمية لاتخاذ القرارات الاستثمارية في ظل درجات المخاطرة وظروف عدم التأكد التي يتميز بها الواقع الاستثماري. وتختلف هذه الدراسة حسب طبيعة المشروع الاستثماري والهدف المراد تحقيقه، كما تعتبر دراسة موسعة وشاملة لكافة جوانب المشروع المقترح، سواء كان ذلك لخدمة المستثمر الفرد أو لخدمة التنمية في الدولة ككل.

وتتم عملية تحليل الجدوى الاقتصادية عبر مجموعة من المراحل المتتابعة، بداخل كل مرحلة مجموعة من العناصر المختلفة، بحيث تمكن القائمين على إعدادها في النهاية من التوصية بتنفيذ المشروع أو صرف النظر عنه، وهذه الدراسة تتطلب بالضرورة معلومات تختلف من مشروع لآخر حسب طبيعة المشروع وحجمه. وتتضمن دراسة الجدوى الاقتصادية سلسلة متتابعة ومتكاملة من الدراسات التسويقية، الفنية، المالية، الاقتصادية، القانونية والبيئية. فالدراسة القانونية تهدف إلى بحث قوانين الاستثمار وغيرها من القوانين التي تؤثر على أداء المشروعات الاستثمارية،كما تهدف إلى التأكد من عدم وجود قيود قانونية تؤدي إلى التوقف الفوري عن القيام بمثل هذه الفكرة الاستثمارية، وهو كذلك بالنسبة لدراسة الجدوى البيئية، والتي تهدف إلى التأكد من عدم وجود مشاكل بيئية ناجمة عن المشروع تؤدي إلى التوقف الفوري عن القيام به، كما أن الاهتمام المتزايد بقضايا البيئة عامة والقضايا المصاحبة لعمليات التنمية خاصة أدى إلى المطالبة بتقييم الآثار البيئية المختلفة لمشروعات التنمية حتى يمكن التعرف على المشكلات البيئية وتحديد أنسب طرق

التعامل معها منذ بداية عمل هذه المشروعات، بالإضافة إلى هدف الحصول على التمويل عند أخذ هذه الدراسة بنظر الاعتبار.

أما عن دراسة الجدوى التسويقية فهي توفر قدر من البيانات والمعلومات التسويقية التي تسمح بالتنبؤ بحجم وقيمة المبيعات من منتجات محددة ومشروعات معينة خلال فترة مقبلة أو مستقبلة، وتعتبر من أصعب الدراسات في الميدان لأنها متعلقة بمتغيرات يصعب التحكم بها، كسلوك وأذواق المستهلكين، وتغير العادات الشرائية المستمرة للمستهلك. وتعتبر الدراسة التسويقية كأساس للدراسات اللاحقة لها كالدراسة الفنية، والتي تهدف إلى إثبات جدوى المشروع فنيا، أي مدى وجود وتوفر المقومات الأساسية لنجاحه من الناحيتين التقنية والهندسية، وتمثل نقطة البداية في عملية تقدير التكاليف الرأسمالية، المصروفات والتكنولوجيا المستعملة، حيث أن عدم الدقة في هذه الدراسة هو الذي يحدد نوع المشكلات التي يمكن أن يواجهها المشروع في المستقبل.

وتمثل كل من بيانات الدراسة التسويقية والفنية مدخلات للدراسة المالية، التي تتم بغية تحديد مستوى ربحية المشروع المتوقعة وإبراز مدى اتفاقها مع الأهداف المنشودة لأصحاب المشروع. إلا أن اعتماد دراسة جدوى المشروع الاستثماري على جانب الربحية التجارية قد لا تعطي صورة صادقة عن مدى مساهمة المشروع الاستثماري المزمع القيام به في الاقتصاد القومي، وهذا ما يدفع لدراسة وتحليل الربحية القومية للمشروع الاستثماري. وسيتم التعرض وبالتفصيل إلى تحليل كل من الربحية التجارية والربحية القومية للمشروع الاستثماري في الفصل الموالي.

إلا أن الجدير بالذكر هو أن عملية إعداد دراسة الجدوى الاقتصادية عمل يكتنفه العديد من الصعوبات والمشاكل التي يواجهها القائمون على إعداد الدراسة، وتحده العديد من المحددات التي تقف أمام انجاز هذا النوع من الدراسات، وتسبب فشل العديد من المشروعات الاقتصادية لو لم يتم اتخاذ الإجراءات اللازمة للتقليل منها ومواجهتها.

# الفصل الثاني:

## تقييم الربحية التجارية و الربحية القومية للمشاريع الاستثمارية

**تمهيد:**

تمثل الربحية التجارية أحد المعايير المقبولة وعلى نطاق واسع كمقياس عام لقيمة المشروع الكلية، ويتماشى هذا المعيار بشكل خاص مع هدف أصحاب المشاريع الخاصة النابع من الحصول على أعلى ربح ممكن لأطول فترة زمنية ممكنة.[1] ويقصد بالدراسة التجارية؛ دراسة التدفق النقدي الداخل والخارج، وهي بذلك تختلف عن الدراسة المالية التي يقصد بها دراسة المركز المالي للمشروع مع التركيز على حسابات الأرباح والخسائر، وتهدف هذه الدراسة إلى تحديد مدى قدرة المشروع على تحقيق عائد من عدمه، أي مدى توليد أرباح تشجع أصحاب رؤوس الأموال على إقامته.[2]

إلا أن اعتماد دراسة جدوى المشروع الاستثماري على جانب الربحية التجارية قد لا تعطي صورة صادقة عن مدى مساهمة المشروع الاستثماري المزمع القيام به في الاقتصاد الوطني، أي مدى مساهمة المشروع واتساقه مع الخطط التنموية وآثاره المتوقعة على الرفاهية الاجتماعية،[3] فضلا عن أن المشروع هو خلية في جسم المجتمع وليس كيانا منعزلا، وطموح المستثمر الخاص في الاستفادة من امتيازات تشجيع الاستثمار كالإعفاءات الضريبية والتخفيضات الجمركية أو الحصول على التراخيص والموافقات الإدارية؛ كلها أسباب تدفع المستثمر لدراسة وتحليل الربحية القومية (الاقتصادية والاجتماعية) لمشروعه ودوره في تحقيق مردودية للمجتمع والاقتصاد ككل، حيث يقصد بالربحية الاقتصادية الفرق بين التكلفة والعائد من وجهة نظر الاقتصاد القومي.[4]

---

[1] عبد العزيز مصطفى عبد الكريم، مرجع سبق ذكره، ص 113.

[2] محمد عبد الفتاح الصيرفي، مرجع سبق ذكره، ص 270.

[3] محمد محمود العجلوني و سعيد سامي الحلاق، مرجع سبق ذكره، ص.ص 23-24.

[4] محمد عبد الفتاح الصيرفي، مرجع سبق ذكره، ص 442.

وعلى هذا الأساس، ونظرا لدور وأهمية كل من تحليل الربحية التجارية والربحية القومية في تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية؛ سيتم تخصيص المبحث الأول من هذا الفصل لمعالجة بعض المسائل الأساسية المتعلقة بتقييم المشاريع الاستثمارية، سواء ما يتعلق منها بتحديد مفهوم وأهمية التقييم أو ما يتعلق بمستويات التقييم، إضافة إلى عرض وتحليل البيانات اللازمة لتقييم المشاريع الاستثمارية والمفاضلة بينها. كما سيخصص المبحث الثاني من هذا الفصل لعرض وتحليل أهم معايير تقييم الربحية التجارية للمشاريع الاستثمارية، سواء ما استخدم منها في ظل ظروف التأكد التام، أو ما استخدم لمعالجة المخاطرة وعدم التأكد التي يتميز بها الواقع الاستثماري. أما المبحث الثالث من هذا الفصل خصص لتحليل الربحية القومية للمشاريع الاستثمارية، وذلك من خلال التعريف بهدف وأهمية إجراء هذا التحليل، فضلا عن تحديد أوجه الاتفاق والاختلاف بين تحليل الربحية التجارية وتحليل الربحية القومية للمشاريع، بالإضافة إلى حصر أهم المعوقات التي تواجه تحليل الربحية القومية للمشاريع، وتقديم سبل لمعالجتها. كما سيتم من خلال هذا المبحث عرض وتحليل لأهم المعايير التي تستخدم للتعبير عن الربحية الاقتصادية والاجتماعية للمشاريع وتقرر مدى جدوى هذه المشاريع ومنفعتها للمجتمع والاقتصاد بأكمله.

## المبحث الأول: تقييم المشاريع الاستثمارية والبيانات اللازمة لها

حظي موضوع تقييم المشاريع بأهمية كبيرة في الدول المتقدمة، وبخاصة بعد الحرب العالمية الثانية،كجزء من اهتمامها بأهمية تحقيق الاستخدام والتوزيع الأمثل للموارد المتاحة، انطلاقا من إيمانها المطلق بأن المحافظة على معدلات النمو الاقتصادي أو زيادتها لا يعتمد على وفرة أو ندرة الموارد الاقتصادية فقط، بل يعتمد أساسا على مدى الاستخدام والتوزيع الأمثل لتلك الموارد بين الاستخدامات المختلفة.[1] وإذا كانت البلدان المتقدمة قد أولت موضوع تقييم المشاريع اهتماما كبيرا، فإنه من الأجدر للبلدان النامية أن تعطي هذا الموضوع اهتماما أكبر لما له من فوائد ومزايا يمكن التعرض لها في أهمية تقييم المشاريع.

### المطلب الأول: ماهية عملية تقييم المشاريع

#### أولا: مفهوم عملية تقييم المشاريع

يمكن تعريف عملية تقييم المشاريع بأنها:" أسلوب أو طريقة منظمة تستخدم للتعرف على مدى النفع الذي سيتحقق من خلال المشروع المقترح، وهذه الدراسة المنظمة ستقدم لمتخذ القرار الاستثماري تصورا شاملا لما سيكون عليه المشروع خلال حياته المتوقعة، بحيث يمكن اتخاذ قرار محدد بشأن إقامة المشروع من عدمه، ووفق معايير ومقاييس محددة، مالية واقتصادية واجتماعية، تمكن من اختيار البديل الأفضل من بين البدائل المتاحة".[2] كما يمكن تعريف عملية التقييم بأنها: "وضع المعايير اللازمة، والتي يمكن من خلالها التوصل إلى اختيار البديل أو المشروع المناسب من بين عدة بدائل مقترحة والذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة". وعملية تقييم المشاريع ما هي

---

[1] كاظم جاسم العيساوي، مرجع سبق ذكره، ص 100.

[2] عبد العزيز مصطفى عبد الكريم، مرجع سبق ذكره، ص 16.

إلا عملية لاحقة لدراسات الجدوى التسويقية والفنية ومرحلة سابقة لمرحلة تنفيذ المشروع، وهي تلك المرحلة التي يترتب عنها اتخاذ قرار ما بتنفيذ المشروع أو تأجيله أو التخلي عنه.[1]

من خلال هذين التعريفين يمكن تعريف عملية تقييم المشاريع بأنها المرحلة الجوهرية من مراحل دراسة الجدوى الاقتصادية التي يبنى عليها القرار الاستثماري بالقبول أو الرفض، وذلك بالاعتماد على معايير محددة تختلف باختلاف الهدف من المشروع.

**ثانيا: أهمية تقييم المشاريع الاستثمارية**

ترجع أهمية تقييم المشاريع إلى عاملين أساسيين أولهما؛ ندرة الموارد الاقتصادية، خاصة رأس المال، نتيجة لتعدد المجالات والنشاطات التي يمكن أن يستخدم فيها، أما ثانيهما؛ التقدم العلمي والتكنولوجي الذي وفر العديد من البدائل، سواء في مجال وسائل الإنتاج أو بدائل الإنتاج أو طرق الإنتاج، وسرعة تناقل المعلومات من خلال ثورة الاتصالات والمعلومات.[2] و إذا كانت البلدان المتقدمة قد أولت موضوع تقييم المشاريع اهتماما كبيرا، فإنه من الأجدر للبلدان النامية أن تعطي هذا الموضوع اهتماما أكبر لما له من فوائد ومزايا يمكن تلخيصها في العناصر التالية[3]:

1. تساعد عملية تقييم المشاريع في تحقيق الانسجام والتوافق بين أهداف المشاريع وبين أهداف خطة التنمية القومية، وبالشكل الذي يضمن تحقيق مصالح جميع الأطراف، سواء كان المستثمرين أو الاقتصاد الوطني.
2. تعتبر بمثابة وسيلة تساعد في التخفيف من درجة المخاطرة للأموال المستثمرة، لأن عملية التقييم تستند على دراسة علمية وشاملة، وعلى مبادئ وأسس علمية ومعايير معينة، آخذة

---

[1] محمد عبد الفتاح الصيرفي، مرجع سبق ذكره، ص.ص 270-271.

[2] سيد سالم عرفة، مرجع سبق ذكره، ص 164.

[3] كاظم جاسم العيساوي، مرجع سبق ذكره، ص.ص 103-104.

في الاعتبار كافة الاحتمالات، سواء في ظروف التأكد أو عدم التأكد، بما يمكن تجاوز تلك المخاطرة أو على الأقل تخفيفها.

3. تساهم في الحصول على التمويل من مؤسسات التمويل الدولية، كصندوق النقد الدولي، لأن هذه الأخيرة لا تقوم بتقديم القروض، وخاصة للدول النامية، إلا بعد دراسة وافية في المجال الذي يستخدم فيه القرض، من أجل تجاوز المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها الأموال المستثمرة في تلك الدول، إضافة إلى مستوى معين من الأمان.
4. يمكن أن تكون عملية تقييم المشاريع بمثابة وسيلة تساعد على ترشيد القرارات الاستثمارية، وتوجيه المال المراد استثماره إلى المجال الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة.

## المطلب الثاني: البيانات اللازمة لتقييم المشاريع الاستثمارية

توجد عدة معايير و أساليب لتقييم المشاريع الاستثمارية والمفاضلة بينها، إلا أنه من أجل إمكانية القيام بتقييم أي مشروع استثماري لابد من توفر مجموعة من البيانات والعناصر اللازمة لإجراء هذا التقييم، نظرا لظروف المخاطرة وعدم التأكد التي تحيط بتلك المشاريع وتميز عملية اتخاذ القرار الاستثماري، ومن أهم هذه العناصر نجد:

### أولا: تقدير التكلفة الاستثمارية للمشروع ( Investment Cost)

يطلق على التكلفة الاستثمارية للمشروع العديد من المصطلحات كالتكاليف الرأسمالية، التكلفة المبدئية للاستثمارات، وغيرها. وتشمل التكلفة الاستثمارية عموما كافة التكاليف اللازمة لتأسيس المشروع وتجهيزه للإنتاج بما في ذلك مصاريف ما قبل التشغيل. و تتكون التكلفة الاستثمارية لأي مشروع استثماري من:

- **تكلفة الاستثمارات الثابتة:** وتشمل على سبيل المثال لا للحصر؛ تكلفة المعدات والمباني ومرافق الخدمات بما في ذلك أجور المواد والعمالة اللازمة للتجميع والتركيب، مصاريف التأمين وتكاليف بدأ الإنتاج والتجارب التشغيلية ومصاريف التدريب وغير ذلك.
- **رأس المال العامل:** يعبر رأس المال العامل عن ذلك القدر من السيولة النقدية الإضافية لمواجهة أعباء التشغيل كأجور العمال والمواد الخام وغير ذلك، ريثما يتسنى للمشروع تحقيق عوائد مالية من المبيعات.

وتأتي أهمية تقدير تكلفة المشروع الاستثماري من عدة جوانب أهمها: التعرف على الميزانية المطلوبة للاستثمار في المشروع؛ مقارنة البدائل الاستثمارية المختلفة تبعا لمعيار التكلفة؛ تحليل وتقييم الجدوى الاقتصادية للمشروعات البديلة لاختيار الأفضل؛ فضلا عن دراسة سبل ومصادر تمويل المشروعات الاستثمارية.[1]

**ثانيا: تقدير التدفقات النقدية للمشروع الاستثماري (Cash flows)**

تطلق تسمية التدفق النقدي "Cash flow " على الفرق بين تكاليف المشروع وإيراداته.[2]

ويمكن التمييز بين نوعين من التدفقات النقدية:

- **التدفقات النقدية الداخلة:** وتتضمن العناصر التالية:
  - الإيرادات السنوية الجارية، والتي تمثل قيمة المبيعات السنوية المتوقعة للمشروع المقترح خلال عمره الإنتاجي؛
  - قيمة رأس المال العامل في نهاية العمر الإنتاجي المتوقع، ويتضمن المخزون المتبقي من المواد الخام ومستلزمات الإنتاج وقطع الغيار؛

[1] محمد محمود العجلوني و سعيد سامي الحلاق، مرجع سبق ذكره، ص.ص 173-180.

[2] Phillip Lebel, (2011): Analyse Financière, Centre for Economic Research on Africa, Montclair state university, New Jersey, p 31.

- قيمة ما تبقى من الأصول في نهاية العمر الإنتاجي المتوقع، سواء كانت قابلة أو غير قابلة للاهتلاك.

– **التدفقات النقدية الخارجة:** وتتضمن العناصر التالية:

- التدفقات النقدية المتعلقة بالتكاليف الاستثمارية، والتي تتضمن كل ما يتعلق بالتكاليف الاستثمارية الملموسة وغير الملموسة، إضافة إلى رأس المال العامل لأول دورة تشغيلية؛
- الفوائد على القروض الاستثمارية، والتي تدرج كتدفق نقدي خارج إذا كان الهدف هو قياس كفاءة الاستثمارات في المشروع المقترح؛
- أقساط القروض؛
- الضرائب المباشرة، وتشمل الضرائب على الدخول والثروات، والتي تكون على صافي الربح المحاسبي.[1]

و يمكن إيجاد التدفق النقدي (الداخل) لكل سنة من سنوات العمر الاقتصادي للمشروع كما يلي[2]:

التدفق النقدي = (الإيرادات – المصاريف– الاهتلاك– الضرائب) + الاندثار.

= صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب + الاهتلاك.(*)

وتعتمد معظم معايير تقييم المشروعات الاستثمارية على مفهوم التدفقات النقدية أكثر من اعتمادها على مفهوم الربح المحاسبي، حيث أن الاعتبار في دراسات الجدوى يكون للأساس

---

[1] بن مسعود نصر الدين، مرجع سبق ذكره، ص.ص 46–47.

[2] عدنان تايه النعيمي و أرشد فؤاد التميمي، (2009): الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري العلمية للنشر: عمان، الأردن، ص.ص 219–220.

(*): يستخدم كل من مصطلح الاندثار والاهتلاك للتعبير على نفس المعنى في الكثير من المراجع، إلا أن بعض المراجع الأخرى تفرق بين المصطلحين، ويظهر ذلك في استخدام مصطلح الاهتلاك أو الإهلاك للتعبير عن التناقص في قيمة الأصول الثابتة المادية بينما يستخدم مصطلح الاندثار للتعبير عن التناقص في قيمة الأصول الثابتة الطبيعية، كالأراضي مثلا.

النقدي وليس لأساس الاستحقاق الذي يعتمد عليه الفكر المحاسبي[1]. ويستخدم اصطلاح التدفق النقدي غالبا بواسطة المحللين الماليين على أنه الربح مضافا إليه الاهتلاك، وتعتبر أهم المزايا الرئيسية لاستخدام أسلوب التدفق النقدي؛ أنه يجنب المشاكل الصعبة المتضمنة في قياس الربح، والتي من بينها طريقة الإهتلاك المتبعة عند حساب الربح. أما المزايا الأخرى لاستخدام أسلوب التدفق النقدي، أو التحول من أساس الاستحقاق إلى الأساس النقدي، يمكن تلخيصها فيما يلي:

- يعتبر مفهوم الفرق بين النقدية المستلمة والنقدية المدفوعة أكثر إدراكا من مفهوم الربح الذي يتضمن عددا من القواعد والآراء والسياسات المحاسبية.
- يعتبر التدفق النقدي مهما جدا للمشروع، لأنه الرقم الذي يكون متوفرا لإعادة الاستثمار لكسب دخل إضافي.
- يخضع التدفق النقدي لعمليات الخصم التي تبسط المقارنات بين بدائل المشروعات الاستثمارية، والمبرر الرئيسي للخصم هو إيجاد المبلغ الذي إذا استثمر بمعدل خصم معين سوف يتجمع في شكل تدفق نقدي في الفترة المعطاة.[2]
- كما تبين قائمة التدفقات النقدية أو الأساس النقدي مقدرة المشروع على توليد النقدية ومدى مرونتها المالية، ومقدار ما لديها من نقدية حرة تمكنها من التوسع وتسديد القروض.[3]

وتجدر الإشارة عند حساب أو تقدير التدفقات النقدية إلى أنه يجب مراعاة ما يلي:

- تقدير تلك التدفقات يجب أن يكون قاصرا على المبالغ التي تم تحصيلها فعلا وتاريخ التحصيل، والمبالغ التي يتم دفعها فعلا في تاريخ الدفع؛

---

[1] جهاد صبحي عبد العزيز محمد القطيط، نحو معدل لخصم التدفقات النقدية بديل عن معدل الفائدة لأغراض تقويم المشروعات الاستثمارية في البنوك الإسلامية، بحث مقدم إلى "مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول"، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 31 مايو-03 يونيو 2009، ص 07.

[2] محمد محمود العجلوني و سعيد سامي الحلاق، مرجع سبق ذكره، ص.ص 235-239.

[3] محمد عباس حجازي، (1998): قوائم التدفقات النقدية، دار نهضة مصر للنشر: القاهرة ، مصر، ص 8.

- يقصد بصافي التدفق النقدي الفرق بين التدفق الداخلي والتدفق الخارجي؛
- يعتبر مصروف الإهلاك مصروفا دفتريا وليس نقديا، ولذلك لا يدخل ضمن التدفق النقدي الخارجي؛
- تضاف القيمة البيعية للأصول القديمة للتدفق الداخلي في سنة الإحلال عند حساب صافي التدفق النقدي، بينما تدخل تكلفة الأصول الجديدة ضمن التدفق الخارجي من هذه السنة؛
- تحسب الضريبة على صافي الربح المحاسبي، بمعنى الفرق بين الإيرادات والتكاليف بما فيها مصروف الإهلاك؛
- يدخل رأس المال العامل أو الزيادة فيه ضمن التدفق النقدي الداخلي في نهاية حياة المشروع.[1]

**ثالثا: تحديد معدل الخصم(Discount Rate)**

يقوم مبدأ الخصم على تفضيل كمية جاهزة من النقد حاليا على توفرها في سنة أو سنوات لاحقة[2]، أي يقوم على فكرة القيمة الزمنية للنقود، والتي يقصد بها على أن قيمة النقد اليوم أكثر من قيمته غداً لعدة اعتبارات من أهمها؛ أن نقد اليوم يجنب المستثمر مخاطر انخفاض القوة الشرائية للنقود بفعل ارتفاع معدلات التضخم.[3] ويقصد بمعدل الخصم(*) المعدل الذي تخصم به التدفقات النقدية للمشروع الاستثماري المقترح، ويتم تحديد معدل الخصم عموما على أساس مكونات الهيكل التمويلي للمشروع؛ فإذا كان المشروع يعتمد بدرجة كبيرة على التمويل الذاتي فإن معدل الخصم

---

[1] محمد عبد الفتاح الصيرفي، مرجع سبق ذكره، ص.ص 408-409.

[2] عبد الرسول عبد الرزاق الموسوي، (2004): دراسات الجدوى وتقييم المشروعات، دار وائل للنشر: عمان، الأردن، ص 131.

[3] عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سبق ذكره، ص 60.

(*): يعرف معدل الخصم في التقييم المالي للمشروع أو ما يعرف بتقييم الربحية التجارية للمشروع بـ:"معدل الخصم المالي"، لأنه في التقييم الاقتصادي و الذي يعبر عنه أيضا بتقييم الربحية القومية للمشروع يطلق علية تسمية:"معدل الخصم الاجتماعي".

يكون المعدل الذي كان بإمكان المستثمر إقراض أمواله به، ويضاف إليه قيمة معينة تمثل معامل الخطر. أما إذا كان المشروع يعتمد على القروض فإن معدل الخصم في هذه الحالة هو معدل الفائدة في السوق. أما إذا كانت عملية التمويل تعتمد على المصدرين معا فإن معدل الخصم المناسب هو المتوسط المرجع بالأوزان لتكلفة الأموال المستثمرة في المشروع محل التقييم.[1]

وعلى هذا الأساس يتم تقدير معدل الخصم حسب العلاقة التالية[2] :

$$r=c \ : c = c.e \times \frac{k.E}{K\,IV} + c.p \times \frac{F.P}{K\,IV}$$

حيث:

r : معدل خصم التدفقات النقدية للمشروع؛

c : المتوسط المرجع بالأوزان لتكلفة الأموال المستثمرة في المشروع محل التقييم؛

c.e : تكلفة الأموال المقترضة؛

$\frac{k.E}{K\,IV}$: الوزن النسبي للمصدر التمويلي الأول (الأموال المقترضة)؛

$c.p$: تكلفة الأموال المملوكة؛

$\frac{F.P}{K\,IV}$: الوزن النسبي للمصدر التمويلي الثاني (الأموال المملوكة)؛

k. E: الأموال المقترضة؛

F. P: الأموال المملوكة؛

K IV: رأس المال المستثمر، والذي نعبر عنه بالرمز ($I_0$).

---

[1] بريبش السعيد، بشكر إلهام وبن علي سمية، نماذج تقييم البدائل الاستثمارية بين النظرية والتطبيق: مع الإشارة إلى حالة الجزائر، ورقة بحثية مقدمة في ملتقى دولي بعنوان "صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية"، جامعة محمد بضياف: الجزائر، الجزائر، أفريل 2009، ص 11.

[2] Najib Ibn Abdeljalil, (2007), Evaluation et Financement des Investissements de L'entreprise ( Manuel &Etudes de Cas), 2e Edition, Edit Consulting : Casablanca, Maroc, P.P 49-50.

**رابعا: تقدير العمر الاقتصادي للمشروع (Project Life)**

يكتسي تقدير عمر المشروع أهمية كبرى، ويمثل بيان جد مهم في عملية تقييم المشروع أو المشاريع الاستثمارية، حيث يجب التقدير المسبق لعمر المشروع من أجل معرفة مدة أو عدد السنوات اللازمة لتقدير وحساب التدفقات النقدية للمشروع، ويعتبر "العمر الاقتصادي للمشروع" الأنسب واللازم في دراسة جدوى المشاريع الاستثمارية المقترحة. وتجدر الإشارة هنا إلى أنه يجب التفرقة بين العمر الإنتاجي(الفني) والعمر الاقتصادي للمشروع، فالعمر الإنتاجي يشير إلى تلك الفترة التي يستمر فيها المشروع صالحا للإنتاج مع استمرار عملية الصيانة بغض النظر عن العائد الاقتصادي الصافي المحقق منه، أما العمر الاقتصادي فهو يشير إلى تلك الفترة التي يكون فيها تشغيل المشروع مجديا اقتصاديا.[1]

**خامسا: تحديد القيمة المتبقية للمشروع ( Residual Value of Project )**

يقصد بالقيمة المتبقية للمشروع قيمة الأصول المكونة له في نهاية عمره الاقتصادي، والتي يمكن بيعها وتحصيل تدفقات نقدية نتيجة لذلك، والتي تضاف إلى قيمة إيرادات السنة الأخيرة من حياة المشروع، وذلك بعد اقتطاع الضرائب منها، وهذه القيمة يجب استبعادها من قيمة حجم الاستثمار عند حساب أقساط الاهتلاك،[2] ويجب دمج القيمة المتبقية للمشروع الجديد في آخر تدفق نقدي في عمر المشروع محل التقييم.[3]

---

[1] عبد القادر محمد عبد القادر عطية، (2001): دراسات الجدوى التجارية والاقتصادية والاجتماعية مع مشروعات BOT، ط 03، الدار الجامعية للنشر: الإسكندرية، مصر، ص 127.

[2] أحمد عبد الرحيم زردق و محمد سعيد بسيوني، مرجع سبق ذكره، ص 50.

[3] Najib Ibn Abdeljalil, Op.Cit, P 54.

## المبحث الثاني: معايير تقييم الربحية التجارية للمشاريع الاستثمارية

### المطلب الأول: معايير تقييم الربحية التجارية للمشاريع الاستثمارية في ظل المستقبل المؤكد

يقصد بالمستقبل المؤكد أو بظروف التأكد؛ توفر كافة المعلومات عن البدائل المقترحة، والتي تسمح بإجراء المفاضلة بينها[1]، حيث يكون صاحب القرار على علم تام بالظروف التي ستتحقق مستقبلا، والتي تفترض أن التدفقات النقدية الداخلة والخارجة للمشروع يمكن معرفتها بدقة كاملة، كما تتميز القرارات في ظل هذه الظروف بعدم وجود تأثير للعالم الخارجي على نتائج عملية اتخاذ القرار، وغياب عنصر المخاطرة فيه[2]. بذلك ففي ظل هذا الظرف (اليقين) يمكن التمييز بين معايير تقييم تقليدية أو بسيطة لا تأخذ بالقيمة الزمنية للنقود، وتصنف ضمن طرق التقييم الغير مخصومة، ومعايير تقييم حديثة تأخذ بهذه القيمة، وتصنف ضمن طرق التقييم المخصومة.

لكن توجد مجموعة من الاعتبارات يجب مراعاتها قبل البدء في عملية التقييم في ظل هذا الظرف، وهي:

- يفترض أن المشروعات الاستثمارية عديمة المخاطرة تماما؛
- يجب تقييم المشروعات الاستثمارية على أساس صافي المنافع النقدية (صافي التدفقات النقدية) بعد الضريبة؛
- أن النفقات الاستثمارية تتم في بداية السنة الأولى للمشروع،كما تتحقق العائدات أو المنافع في نهاية كل سنة، وكل مشروع استثماري يكون ذات طبيعة تقليدية، بمعنى أنه توجد فترة

---

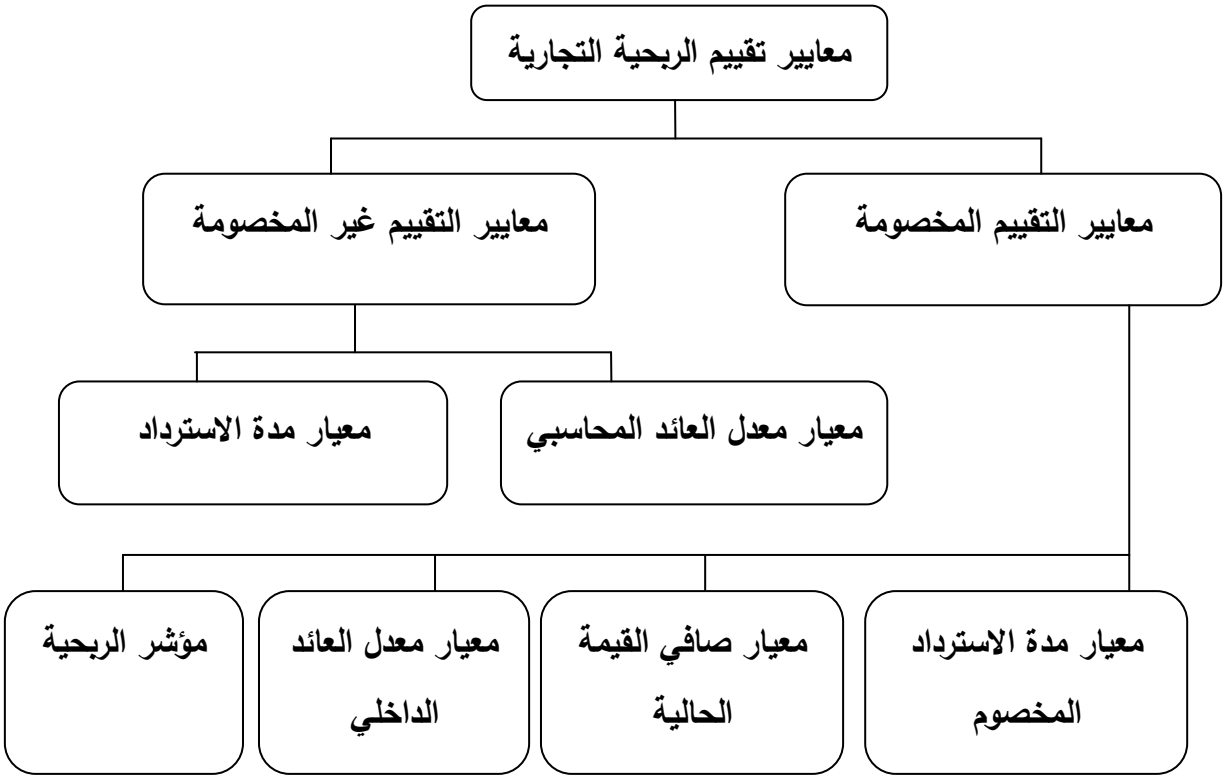
[1] زايد حيزية، (2009): تقييم المشاريع الاستثمارية، مجلة الاقتصاد والإحصاء التطبيقي، العدد 11، ص 71.

[2] عقيل جاسم عبد الله، (1999): تقييم المشروعات (إطار نظري وتطبيقي)، ط2، دار مجدلاوي للنشر: عمان، الأردن، ص 17.

واحدة أو أكثر للإنفاق الاستثماري تتبع بفترة واحدة أو أكثر من العائدات النقدية الموجبة[1].

ويمكن تلخيص هذه المعايير في الشكل الموالي:

**شكل رقم(03): معايير تقييم الربحية التجارية للمشاريع الاستثمارية**




**المصدر: من إعداد الباحثة.**

**أولا: معايير التقييم غير المخصومة ( Non-Discounted Criteria )**

تعتبر هذه المعايير من أبسط وأقدم طرق تقييم المشروعات الاستثمارية، ومن أشد الانتقادات الموجهة إليها أنها تتجاهل تغير القوة الشرائية للنقود عبر الزمن، وتهمل أثر التضخم في تقييم إيرادات المشروع[2]. و تعتمد في تقييمها على الفرضيات التالية:

- المستوى العام للأسعار ثابت طيلة مدة حياة المشروع؛

---

[1] محمد محمود العجلوني و سعيد سامي الحلاق، مرجع سبق ذكره، ص 285.

[2] محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان و إبراهيم محمد خريس، مرجع سبق ذكره، ص 189.

- يمكن معرفة التدفقات النقدية بدقة كاملة حيث تمثل عادة رقم واحد والذي يعكس تدفقات سنة تشغيلية واحدة؛
- ثبات تكلفة الأموال عبر الزمن والمكان بالنسبة لكل المتعاملين الاقتصاديين في السوق المالي.

ومن بين هذه المعايير ما يلي:

**1) معيار مدة الاسترداد (Payback Period)**

يهتم هذا المعيار بتقدير الزمن اللازم لتكون التدفقات النقدية الناتجة عن الاستثمار مساوية للمبالغ النقدية التي أنفقت أصلا على المشروع . و يقصد بمدة استرداد الاستثمار (فترة الاسترداد)؛ عدد السنوات المتوقعة لاسترداد مبلغ الاستثمار الأصلي للمشروع (الإنفاق المبدئي). وعلى فرض أن المشروع يعطي تدفقات نقدية(دفعات) متساوية فإنه يصبح بالإمكان حساب مدة الاسترداد باستخدام المعادلة التالية [1]:

$$\text{مدة الاسترداد} = \frac{\text{مبلغ الاستثمار الأصلي}}{\text{صافي التدفق النقدي السنوي}}$$

أما في حالة عدم تساوي صافي التدفقات النقدية السنوية ؛ أي ليست ثابتة من سنة إلى أخرى، فإن فترة الاسترداد يتم تحديدها بتجميع صافي التدفقات النقدية سنة بعد سنة حتى نتوصل إلى المجموع الذي يتعادل مع مبلغ أو قيمة الاستثمار المبدئي[2].

---

[1] علي عباس، (2008): الإدارة المالية، إثراء للنشر: عمان، الأردن، ص 192.

[2] عدنان تايه النعيمي و أرشد فؤاد التميمي، مرجع سبق ذكره، ص 383.

ويقوم معيار فترة الاسترداد على أساس أن جدوى المشروع الاستثماري على صلة وثيقة بطول الفترة الزمنية اللازمة لاسترداد رأس المال المستثمر في هذا المشروع.[1] و يتوقف قبول المشروع الاستثماري أو رفضه من خلال هذا المعيار على نتيجة المقارنة بين فترة الاسترداد للمشروع و فترة القطع (Cut-off period)، وهي فترة الاسترداد القصوى المقبولة ( Maximum Payback period). فإذا كانت فترة الاسترداد أقصر من فترة القطع يعتبر المشروع مقبولا، أما إذا كانت فترة الاسترداد أطول من فترة القطع فيرفض المشروع.[2] أما إذا كنا بصدد المفاضلة بين عدة بدائل أو مشاريع استثمارية، فكل المشروعات التي تسترد إنفاقها المبدئي في حدود فترة قصوى تحدد بواسطة الإدارة (فترة القطع) سوف يوافق عليها، وذلك في حالة المشروعات المستقلة، أما في حالة المشروعات الاستثمارية المانعة بالتبادل، فإن المشروع ذو فترة الاسترداد الأقصر سوف يقبل وترفض باقي المشاريع أو البدائل الاستثمارية الأخرى.[3]

وتجدر الإشارة إلى أن معيار فترة الاسترداد له العديد من المزايا، والتي يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

- يستخدم معيار فترة الاسترداد في حالة المشروعات التي تواجه مخاطر كبيرة تستدعي استرداد ما أنفق عليها في أسرع وقت، وعندما تكون الظروف الاقتصادية والسياسية غير مستقرة، وعندما تكون منتجات المشروع قابلة للتقادم بسرعة، وعند تعرض المشروع لمنافسين أقوياء، وعندما يتم إنشاء المشروع في بلد أجنبي البقاء فيه يكون محدودا.[4]

---

[1] محمد مطر، (2009): إدارة الاستثمارات (الإطار النظري والتطبيقات العملية)، ط5، دار وائل للنشر: عمان، الأردن، ص 334.

[2] كاضم جاسم العيساوي، مرجع سبق ذكره، ص 118.

[3] محمد محمود العجلوني و سعيد سامي الحلاق، مرجع سبق ذكره، ص.ص 287-288.

[4] صادق سعد البحيري، مرجع سبق ذكره، ص.ص 104-105.

- هو معيار بسيط مبدئيا، سهل الاستعمال، ويستهلك وقت قليل في استخدامه،كما أنه يعمل على تخفيض المخاطر[1]، باسترداد المبلغ الأصلي للاستثمار أو ما يطلق عليه الإنفاق المبدئي في أسرع ما يمكن، نظرا للعلاقة الطردية بين الزمن والمخاطر.
- تلجا إليه المؤسسات التي لديها مشاكل نقدية، حيث تختار المشروعات ذات الفترات القصيرة نسبيا.[2] فهو يعتبر مقياس خام للسيولة "Liquidity ".[3] و لعل هذه الرغبة في السيولة النقدية لسبب تجنب تعقيم هذه الأموال وإعادة استثمارها في مشاريع وأنشطة أخرى.
- ومن الجدير بالذكر أن هذا المعيار هو أكثر معايير تقييم المشاريع الاستثمارية استعمالا في الاقتصاديات المخططة،[4] كما أظهرت بعض الدراسات أن طريقة/معيار فترة الاسترداد تعد من الطرق المفضلة لدى المؤسسات الصغيرة عنها في المؤسسات الكبيرة.[5]

إلا أنه بالرغم من هذه المزايا والخصائص، يتعرض معيار فترة الاسترداد للعديد من الانتقادات ويتميز بالعديد من العيوب التي تنقص من مصداقيته في تقييم المشروعات واتخاذ القرارات المتعلقة بالمفاضلة بينها، من أهمها:

- قد يؤدي استخدام هذا المعيار إلى الموافقة على استثمارات غير مقبولة ولكنها تتميز بحياة اقتصادية قصيرة، بينما يؤدي في الوقت ذاته إلى رفض مشروعات استثمارية تتمتع بعوائد

---

[1] Henri de Bodinat, Jean Klein et Bernard Marois, (1978) : Gestion Financière Internationale, 2e édition, Dunod entreprise, paris, p 175.

[2] محمد محمود العجلوني و سعيد سامي الحلاق، مرجع سبق ذكره، ص 289.

[3] عدنان تايه النعيمي و أرشد فؤاد التميمي، مرجع سبق ذكره، ص 225.

[4] عقيل جاسم عبد الله، مرجع سبق ذكره، ص 19.

[5] Alan Sangster, (1993): Capital Investment Appraisal Techniques: A survey of current usage, Journal of Business Finance & Accounting, 20(03), p 321.

طويلة الأجل، وبالتالي فهو أكثر ملائمة لهدف زيادة الأرباح وليس بالضرورة اتخاذ القرارات المتعلقة بهدف زيادة قيمة ثروة المؤسسة.[1]

- إغفال التدفقات النقدية المتوقعة بعد فترة الاسترداد.
- تجاهل القيمة الزمنية للنقود.[2] إلا أن هذا العيب تمت معالجته وأصبح معيار فترة الاسترداد يأخذ بالقيمة الزمنية للنقود، ويطلق عليه "معيار فترة الاسترداد المخصوم.[3] و سيتم التعرض إليه في معايير التقييم المخصومة.

**2) معيار معدل العائد المحاسبي (Accounting Rate of Return)**

يعرف معدل العائد المحاسبي بأنه متوسط الربح معبر عنه كنسبة من متوسط المبلغ المستثمر.[4] ويستعمل هذا المعيار لقياس مردودية الأموال المستثمرة انطلاقا من الوثائق المحاسبية. ويطلق عليه أيضا تسمية" معيار متوسط معدل العائد" (Average Rate of Return)، والذي يقصد به نسبة صافي الربح المحاسبي السنوي بعد خصم الضريبة إلى متوسط التكلفة الاستثمارية للمشروع المقترح، ويعبر عنه بالمعادلة التالية[5]:

متوسط معدل العائد= متوسط صافي الربح المحاسبي السنوي (بعد الضريبة) ÷ متوسط التكلفة الاستثمارية.

---

[1] علي عباس، مرجع سبق ذكره، ص 195.

[2] عبد الغفار حنفي، (2007): الإدارة المالية (مدخل اتخاذ القرارات)، مؤسسة شباب الجامعة للنشر: الإسكندرية، مصر، ص 300.

[3] عدنان تايه النعيمي و أرشد فؤاد التميمي، مرجع سبق ذكره، ص 225.

[4] حامد العربي الحضيري، (2000): تقييم الاستثمارات، دار الكتب العلمية للنشر: القاهرة، مصر، ص 105.

[5] خليل محمد خليل عطية، مرجع سبق ذكره، ص 78.

حيث:

متوسط صافي الربح المحاسبي السنوي = مجموع الأرباح الصافية المتوقعة طوال سنوات العمر الاقتصادي للمشروع ÷ العمر الاقتصادي المتوقع للمشروع.

أما متوسط التكلفة الاستثمارية فيتوقف على وجود قيمة تخريدية للأصول من عدمه، فعند وجود قيمة تخريدية فإن :

متوسط التكلفة الاستثمارية = (التكلفة الاستثمارية+ قيمة تخريدية) ÷ 2.

أما عند عدم وجود قمة تخريدية (القيمة المتبقية أي الخردة) فإن :

متوسط التكلفة الاستثمارية = (التكلفة الاستثمارية) ÷ 2.

وللحكم على جدوى أو ربحية المشروع وفقا لهذا المعيار فلا بد من مقارنة معدل العائد المحاسبي بعائد الفرصة البديلة سواء كان متوسط أسعار الفائدة أو متوسط التكلفة المرجحة للأموال، حيث يقبل البديل إذا كان معدل عائده المحاسبي أكبر من معدل عائد الفرصة البديلة، والعكس صحيح، وهذا إذا كان القرار خاصا ببديل واحد، أما إذا تعددت البدائل فيمكن المفاضلة بينها على أساس اختيار أعلى المعدلات بشرط أن يكون أيضا أعلى من معدل الفرصة البديلة.

ويتميز معيار معدل العائد المحاسبي بأن طريقة استخدامه في تقييم المشروعات تتميز بالبساطة وسهولة التطبيق، كما أنها تأخذ في الاعتبار عامل الربحية المتوقعة للاستثمار، وهو ما أهمله معيار فترة الاسترداد، إلا أنها تعتمد على المعطيات المحاسبية، وبالتالي تكتنفها كل العيوب المرتبطة بالربح المحاسبي وطرق قياسه، أضف إلى ذلك أنها تساوي بين المشروعات ذات المعدلات المتساوية العائد، ولو اختلفت تدفقاتها النقدية من حيث توقيت حدوثها . كما يتضمن هذا

المعيار بعض نقاط الضعف التي تظهر من حقيقة أن طرق الاستحقاق قد طورت أساسا لأغراض تحديد الربح وتقرير الموقف المالي، وليس لأغراض اتخاذ القرارات الاستثمارية.[1]

مما يؤخذ على هذين المعيارين السابقين الذكر، أنهما لا يأخذان بنظر الاعتبار القيمة الزمنية للنقود، وهي العنصر المهم في تقييم المشروعات الاستثمارية، بالإضافة إلى أنها طرق أو معايير غير موضوعية نظرا لاعتمادها على الاجتهاد الشخصي لمتخذ القرار، ولذلك من الأفضل اللجوء إلى طرق علمية أكثر دقة وموضوعية للوصول إلى القرار الأفضل بالإضافة إلى الأخذ بنظر الاعتبار القيمة الزمنية للنقود، ويطلق على هذه المعايير بمعايير التقييم المخصومة.

**ثانيا: معايير التقييم المخصومة (Discounted Criteria)**

من أجل الوصول إلى عملية تقييم سليمة وإدراج تأثير الزمن على التدفقات النقدية الصافية، فإنه لا بد من تعديل قيمة التدفقات المتعلقة بأي اقتراح أو مشروع استثماري، سواء كانت بشكل تدفقات نقدية داخلة (عوائد) أو خارجة (تكاليف) وجعلها وكأنها تتحقق في الوقت الذي تتم في عملية التقييم والمفاضلة، أي لا بد من الوصول إلى القيم الحالية لتلك التدفقات، وذلك لا يمكن أن يتحقق إلا من خلال الأخذ بنظر الاعتبار القيمة الزمنية للنقود ، وهذا هو الأساس الذي تتعامل معه هذه المعايير، وذلك باستخدام معاملات أو معدلات خصم معينة تتناسب مع معدلات الفائدة السائدة في السوق، ومن أهم معايير التقييم المخصومة المستخدمة لقياس الربحية التجارية نجد: صافي القيمة الحالية، معدل العائد الداخلي، ومؤشر الربحية.

[1] محمد محمود العجلوني و سعيد سامي الحلاق، مرجع سبق ذكره، ص 292 .

## 1) معيار صافي القيمة الحالية (Net Present Value)

إن المبدأ العام لهذا المعيار هو المقارنة في تاريخ "$I_0$" بين رأس المال المستثمر والتدفقات النقدية المنتظرة من هذا الاستثمار، كما أن هذا المعيار يعطي تطبيق مباشر لتقنية التحيين (l'actualisation ).[1] و يقصد بالقيمة الحالية لمبلغ ما:"كم يساوي حاليا مبلغا من المال يتدفق أو يتحقق في المستقبل"، وتسمى عملية احتساب القيمة الحالية لمبلغ ما أو مبالغ تتدفق في المستقبل بـ "عملية الخصم"(discounting ).[2] وبالتالي، يمكن تعريف صافي القيمة الحالية" بالفرق بين التدفقات النقدية المستقبلية المخصومة ورأس المال المستثمر"[3] للمشروع خلال مدة زمنية معينة. بمعنى آخر:" هي الفرق بين مجموع التدفقات النقدية المتولدة عن الاستثمار والمحينة إلى زمن بداية النشاط ورأس المال المستثمر في المشروع".[4] و تحسب من خلال العلاقة التالية:

أ. **في حالة عدم تساوي التدفقات النقدية السنوية** [5] : يمكن حساب صافي القيمة الحالية كما يلي:

$$NPV = -\mathrm{I0} + \sum_{t=1}^{n} \mathrm{CFNt}\,(1+r)^{-t}.$$

حيث:

$(1+r)^{-t}$: معامل التحيين أو الخصم؛

r: معدل التحيين أو الخصم، وهو معدل المردودية الأدنى المطلوب تحقيقه من الاستثمار، والذي يمثل عادة تكلفة رأس المال؛

---

[1] Jean-pierre Jobard et Pierre Grégory, (1995): Gestion, Dalloz, Paris, p 264.

[2] كاظم جاسم العيساوي، مرجع سبق ذكره، ص77.

[3] Jean-pierre Jobard et Pierre Grégory, Op.cit, p 264.

[4] يوسف قريشي و إلياس بن ساسي، (2006): التسيير المالي (الإدارة المالية: دروس وتطبيقات)، دار وائل للنشر: عمان، الأردن، ص 317.

[5] Jean-pierre Jobard, et Pierre Grégory, Op.cit, p 264.

n: وهو العمر الافتراضي للاستثمار؛

$CFNt$:صافي التدفق النقدي للسنة t؛

$I_0$: تكلفة الاستثمار (رأس المال المستثمر، مبلغ الاستثمار المبدئي أو الأصلي).

ب. **أما في حالة تساوي التدفقات النقدية طوال عمر المشروع الاستثماري:** يمكن حساب صافي القيمة الحالية من خلال العلاقة التالية[1]:

$$NPV = -I_0 + CFN \frac{1-(1+r)^{-n}}{r}$$

و يمكن أن نميز ثلاث حالات أو احتمالات يمكن أن يكون عليها معيار صافي القيمة الحالية:

- **القيمة الحالية الصافية موجبة (NPV >0):** بما يعني أن القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة (الإيرادات) أكبر من القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة (التكاليف)، أي يحقق المشروع ربحا، لذا يمكن قبول تنفيذه؛
- **القيمة الحالية الصافية سالبة (NPV<0):** الأمر الذي يعني أن القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة أقل من القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة، أي يحقق المشروع خسارة، لذا يرفض تنفيذه.
- **القيمة الحالية الصافية معدومة(NPV=0):** وهو ما يعني تساوي القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة مع القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة، مما يعني أن المشروع في حالة تعادل[2]. بمعنى آخر، أن التدفقات النقدية للمشروع كافية لاسترداد رأس المال المستثمر

[1]: Pascal Barneto, Georges Gregorio, Op.Cit, p 288.

[2] محمد عبد الفتاح الصيرفي، مرجع سبق ذكره، ص313.

وتوفير معدل العائد المطلوب عليه فقط[1]، وبذلك لن يحقق أي جدوى اقتصادية لأن مجموع التحصيلات المالية للاستثمار لا تكف إلا لتغطية نفقات الاستثمار، وبالتالي لن يحقق أي ربح أو خسارة ، ومن ثم فإن المشروع أو الاستثمار غير مقبول.[2] إلا أنه في بعض الأدبيات المالية الأخرى يرجع قبول تنفيذ المشروع أو رفضه في هذه الحالة إلى طبيعة صاحب المشروع بالإضافة إلى بعض العوامل الأخرى. أما في حالة المفاضلة بين مجموعة من المقترحات أو المشاريع أو البدائل الاستثمارية؛ يعتبر البديل الأفضل البديل الذي يحقق أكبر صافي قيمة حالية مقارنة بالبدائل أو المقترحات الاستثمارية الأخرى.[3]

ويمكن أن نلخص أهم ما يميز هذا المعيار أنه يتلافى عيوب معيار فترة الاسترداد في إغفال التدفقات النقدية المتوقعة بعد فترة الاسترداد، لأنه يراعي إجمالي التدفقات المتوقعة من المشروع الاستثماري،[4] بحيث يعكس القيمة الزمنية للنقود ويحتسب التدفقات النقدية لكامل فترة حياة المشروع.[5] ويعتمد هذا المعيار على فكرة "خصم التدفقات النقدية" "Discounting cash flow"، وهو بذلك يعتبر من أفضل المعايير أو الأساليب في اتخاذ القرارات الاستثمارية طويلة الأجل[6]، حيث أصبح استخدام معيار صافي القيمة الحالية أكثر انتشارا، وقُبِل كمقياس للأداء المالي للمشروع.[7]

لكن ما يعاب على هذا المعيار أنه لا يعطي ترتيبا سليما للمشروعات الاستثمارية في حالة اختلاف تكلفة الاستثمار أو مدة الحياة الاقتصادية، لذلك يشترط في استخدامه أن تكون

---

[1] علي عباس، مرجع سبق ذكره، ص 197.

[2] يوسف قريشي و إلياس بن ساسي، مرجع سبق ذكره، ص 318.

[3] كاضم جاسم العيساوي، مرجع سبق ذكره، ص 148.

[4] محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص336.

[5] محمد عبد الفتاح الصيرفي، مرجع سبق ذكره، ص 316 .

[6] حامد العربي الحضيري، مرجع سبق ذكره، ص 117.

[7] Wagner Sousa de Oliveira & Antonio Jorge Fernandes,(2011): Economic Feasibility Applied to Wind Energy Projects, International Journal of Emerging Sciences, Vol. 1, No.4, P 670.

المشاريع محل التقييم ذات نفس العمر الاقتصادي والتكلفة الاستثمارية. كما أن اعتماد المعيار على معدل الخصم يفاقم من مشكلة المخاطرة في تقييم المشاريع الاستثمارية، لأنه يضيف متغيرا جديدا قابلا لاحتمالات التغير، أي الدخول في مخاطر عدم التأكد، خاصة إذا اعتمد في تقدير سعر الخصم على التقدير الشخصي للمستثمر،كما أنه يتجاهل عوامل عدم التأكد وما يرتبط بها من مخاطر لها أثر على قيمة المشروع الاستثماري.[1] كما أن هذا المعيار يعبر عن العائد الاقتصادي ويهمل العائد الاجتماعي المتوقع من هذه المشاريع، فضلا عن أنه لا يعكس "القوة التحصيلية للاستثمار" "Power of Investment Earning"، بل أنه يوضح ما إذا كانت صافي القيمة الحالية موجبة أم سالبة، كما يواجه هذا المعيار صعوبة تحديد معدل الخصم المناسب عندما لا توجد مؤشرات دقيقة عن هذا المعدل.[2]

إلا أنه هناك معيار أخر يأخذ مزايا صافي القيمة الحالية ويتجنب مشكلة اختيار معدل الخصم، وهذا المعيار الذي يستخدم غالبا هو: "معدل العائد الداخلي".[3]

**2) معيار معدل العائد الداخلي( Internal Rate of Return )**

يطلق على هذا المعيار/الطريقة عدة تسميات، ويعرف بطريقة الغلة الحقيقية/ طريقة التدفق النقدي المخصوم/ طريقة معدل العائد الضمني/ طريقة المستثمر/ الطريقة المالية، كما يسمى أيضا بالطريقة العلمية.[4] ويعرف على أنه معدل الفائدة الذي يعدم صافي القيمة الحالية للاستثمار[5]،

---

[1] زغيب مليكة و بوشنقير ميلود، (2010): التسيير المالي (حسب البرنامج الرسمي الجديد)، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص177.

[2] قاسم ناجي حمندي، (2008): أسس إعداد دراسات الجدوى وتقييم المشروعات(مدخل نظري وتطبيقي)، الجزء الثاني، دار المناهج للنشر: عمان، الأردن، ص 228.

[3] عبد الرسول عبد الرزاق الموسوي، مرجع سبق ذكره، ص137.

[4] علي عباس، مرجع سبق ذكره، ص 198.

[5] Guide de l'analyse couts-avantages des projets d'investissement, 2003, p 114.

بمعنى آخر، هو معدل الخصم الذي تتساوى عنده القيم الحالية لإيرادات المشروع مع نفقاته[1]. وبذلك فهو يساوي بين القيمة الحالية لسلسلة العوائد الصافية المتوقعة (التدفقات النقدية الداخلة) والقيمة الحالية للإنفاق الاستثماري (التدفقات النقدية الخارجة). و يمكن التعبير هذا المعدل من خلال العلاقة التالية:

$$TRI = r \longrightarrow NPV = 0 \quad : \quad TRI \Longrightarrow \sum_{t=1}^{n} CFt\,(1+\mathbf{r})^{-t} = I0$$

فوفق هذا التحديد، يمثل معدل العائد الداخلي الحد الأدنى من العائد على رأس المال الذي يحقق للمشروع قيمة حالية صافية للتدفقات النقدية الداخلة مساوية لتكلفة المشروع الاستثمارية[2]. ومن الملاحظ أنه حسب معيار معدل العائد الداخلي يكون معدل الخصم مجهولا بخلاف معيار صافي القيمة الحالية، حيث يفترض معيار معدل العائد الداخلي أن التدفقات النقدية يعاد استثمارها بعائد يعادل معدل الخصم (المجهول)، بينما يفترض معيار صافي القيمة الحالية أن التدفقات النقدية يعاد استثمارها بمعدل عائد يساوي كلفة الأموال المستثمرة أو أقل معدل عائد مقبول.[3]

وقد عبر "André Farber" وآخرون عن العلاقة السابقة بين معدل العائد الداخلي وصافي القيمة الحالية، كما هو موضح في الشكل البياني التالي[4]:

---

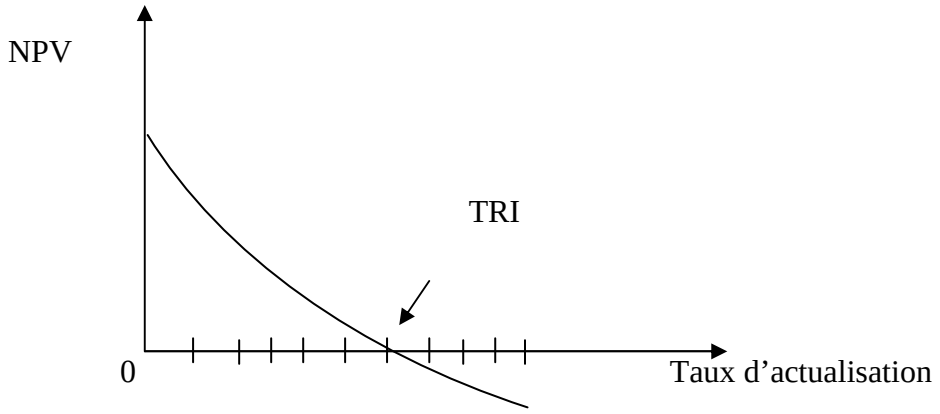
[1] Mondher Bellalah,(1998) : Gestion Financière (diagnostic, évaluation et choix des investissements), economica, paris, p 308.

[2] أحمد طلال كداوي، مرجع سبق ذكره، ص 207.

[3] حسين محمد سمحان، (2009): نحو استخدام مؤشرات مالية إسلامية في تقييم المشروعات الاقتصادية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 07، ص 106.

[4] André Farber, Marie-Paule Laurent, Kim Oosterlinck & Hugues Pirote, (2008): Finance, 2ème édition, Pearson Education, France, p 224.

**شكل رقم(04): العلاقة بين صافي القيم الحالية للمشروع ومعدل العائد الداخلي**




**Source : André Farber, Marie-Paule Laurent, Kim Oosterlinck & Hugues Pirote, (2008): Finance, 2ème édition, Pearson Education, France, p 224.**

يتضح من هذا الشكل البياني، أنه كلما كان صافي القيمة الحالية للمشروع أكبر من الصفر، يكون معدل العائد الداخلي للمشروع أكبر من معدل خصم التدفقات النقدية لذلك المشروع، كما هو مبين في العلاقة التالية:

$$NPV > 0 \Longrightarrow TRI > r$$

ولعل من أهم المشاكل التي يواجهها مستخدمو معدل العائد الداخلي في المفاضلة بين المشروعات الاستثمارية الرأسمالية هي عدم توفر مقياس مباشر لتحديد و حساب هذا المعدل، إذ يستخدم ما يعرف بأسلوب التجربة و الخطأ (Trial and Error) في حسابه.[1] و يحسب معدل العائد الداخلي بإتباع الطريقة التالية:

- إعداد قائمة التدفقات النقدية الخاصة بالمشروع محل الدراسة ثم حساب صافي التدفق النقدي للمنافع لكل سنة من عمر المشروع؛
- اختيار معدل خصم عشوائيا، وعادة يحدد خارج المشروع؛

[1] محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص.ص 341- 342.

- حساب صافي القيمة الحالية المقابلة لمعدل الخصم الذي سبق اختياره في الخطوة السابقة؛
- اختيار معدل خصم آخر للمحاولة الثانية مع مراعاة أنه إذا كانت صافي القيمة الحالية في المحاولة الأولى سالبة، فإنه يختار معدل خصم أقل من المعدل الأول، أما إذا كانت موجبة فيختار معدل خصم أكبر من المعدل الأول؛
- حساب القيمة الحالية الصافية المناظرة لمعدل الخصم للمحاولة الثانية؛
- تكرر المحاولة حتى يتم الحصول على قيمتين لصافي القيمة الحالية إحداهما موجبة والأخرى سالبة؛
- يحسب معدل العائد الداخلي باستخدام المعادلة التالية[1]:

$$TRI = x1 + \left[(x2-x1)\frac{NPVx1}{NPVx1-NPVx2}\right]$$

حيث:

x1: هو معدل الخصم الأصغر، و NPVx1 هي صافي القيم الحالية عند معدل الخصم x1 (صافي القيمة الحالية الموجبة).

x2: هو معدل الخصم الأكبر، و NPVx2 هي صافي القيم الحالية عند معدل الخصم x2 (صافي القيمة الحالية السالبة).

وتستخدم طريقة التجربة والخطأ في حالة عدم تماثل (عدم تساوي) التدفقات النقدية الداخلة، أما في حالة تساوي التدفقات النقدية السنوية المتحصل عليها من مشروع معين، فإن استخدام معيار معدل العائد الداخلي يكون بسيطا للغاية، حيث يتم قسمة تكلفة الاستثمار على

[1] زغيب مليكة و بوشنقير ميلود، مرجع سبق ذكره، ص 181.

التدفق النقدي السنوي ليتم الحصول على معامل القيمة الحالية، ثم يتم القيام بالبحث عن هذا الرقم في جدول القيمة الحالية للدفعات المتساوية في الصف الخاص بعدد السنوات المحددة لعمر المشروع. [1]

إلا أن الجدير بالذكر هو أن معدل العائد حسب هذا المعيار يسمى بالمعدل الداخلي لأنه يعد خاصا بالمشروع، وبالتالي فإنه يتم مقارنته مع تكلفة الحصول على رأس المال التي تعد شيء خارجي عن المشروع؛ فإذا كان معدل العائد أكبر من تكلفة الحصول على الأموال فإن المشروع يكون تجاريا مقبولا، وإذا كان معدل العائد أقل من تكلفة الحصول على الأموال فإن المشروع يكون تجاريا مرفوضا[2]. و من هنا فإن الفكرة الأساسية لهذا المعيار هي أن أي مشروع تجاري لا بد أن يحقق معدل عائد داخلي أكبر من سعر الفائدة السائد في البنوك حتى يكون هناك حافز على الاستثمار في هذا المشروع، وإلا فإن الأفضل لصاحب المشروع أو المال إيداعه في البنوك والحصول على الفائدة دون تحمل مخاطر الاستثمار في هذا المشروع.

ويعتبر معيار معدل العائد الداخلي من أهم المعايير المستخدمة في التقييم والمفاضلة بين المشروعات الاستثمارية، ويستخدمه البنك الدولي حاليا في كل أنواع التحليل المالي والاقتصادي للمشروعات المختلفة، وكذلك تستخدمه معظم مؤسسات التمويل الدولية عند قبوله أو رفضه للمشروعات المقدمة إليها بغرض التمويل. كما أن من أهم مميزات معدل المردود الداخلي اتسامه بالموضوعية، وبالتالي يعتبر مقياسا دقيقا للربحية ويعبر بوضوح عن القوة الايرادية للمشروع الاستثماري، كما أنه يأخذ في الحسبان القيمة الزمنية للنقود، ويعكس مدى المخاطرة التي يتعرض

---

[1] يحيى غني النجار، (2010): تقييم المشروعات (تحليل معايير ومؤشرات دراسات الجدوى وتقييم كفاءة الأداء)، دار دجلة للنشر: عمان، الأردن، ص.ص 217-219.

[2] محمد عبد الفتاح الصيرفي، مرجع سبق ذكره، ص 301.

لها المشروع من خلال حساب الفرق بين العائد الداخلي وتكلفة الأموال، بالإضافة إلى ذلك هذا المعيار يتفادى اختيار سعر الخصم الملائم الذي يخصم به التدفقات النقدية السنوية الصافية، وهو ما يعاني منه معيار صافي القيمة الحالية الصافية.[1] بالإضافة إلى ذلك فهو يظهر النتيجة بالنسبة المئوية وليس بالدنانير.[2]

لكن ما يعاب على هذه الطريقة ما يلي:

- أن هذه الطريقة تعتمد على التجربة والخطأ، وبالتالي صعبة الحساب والفهم، وتأخذ وقتا أكثر من غيرها من الطرق.
- تعتمد مسبقا على فرضية إعادة استثمار التدفقات النقدية في السنوات الأولى للمشروع بما يساوي معدل العائد الداخلي،[3] وهذا يصعب تحقيقه في ظل اعتبارات عدم التأكد.

3) **دليل/ مؤشر الربحية ( Index of Profitability)**

يقصد به أحيانا تحليل المنافع والتكاليف "Benefits-Costs Analysis "، وهذا المعيار ما هو إلا نسبة التدفقات النقدية الداخلة إلى التدفقات النقدية الخارجة والمحسومة بمعامل حسم مكافئ لسعر الفائدة على القروض أو الفائدة المدفوعة فعلا،[4] حيث عندما تكون تكلفة الاستثمار مختلفة بين المشاريع الاستثمارية المتاحة، والتي ينبغي المفاضلة بينها لاختيار إحداها، فإنه يمكن استخدام مؤشر أو دليل الربحية، وذلك بقسمة القيمة الحالية للتدفقات النقدية على تكلفة الاستثمار الأولي.[5]

---

[1] زغيب مليكة و بوشنقير ميلود، مرجع سبق ذكره، ص 183.

[2] عدنان تايه النعيمي و أرشد فؤاد التميمي، مرجع سبق ذكره، ص 237.

[3] علي عباس، مرجع سبق ذكره، ص 203.

[4] قاسم ناجي حمندي، مرجع سبق ذكره، ص.ص 233– 234 .

[5] فلاح حسن الحسيني، (2006): إدارة المشروعات الصغيرة (مدخل استراتيجي للمنافسة والتميز)، دار الشروق للنشر: عمان، الأردن، ص 93.

ويحسب اعتمادا على العلاقة التالية[1]:

$$IP = (1 \div I_0) \sum_{t=1}^{n} CFNt\,(1+r)^{-t}$$

ويمكن كتابة علاقة مؤشر الربحية بدلالة العلاقة الرياضية للقيمة الحالية الصافية على النحو التالي:

$$IP = (NPV \div I_0) + 1$$

وما تجدر الإشارة إليه في هذا السياق، هو أنه إذا كانت القيمة الحالية الصافية تقيس الميزة المطلقة لمشروع معين، فإن مؤشر الربحية يقيس الميزة النسبية لهذا المشروع، أي يقيس ربحية كل وحدة نقدية مستثمرة في المشروع، وبالتالي يمكن المقارنة بين عدة مشاريع حتى ولو اختلفت في حجمها، فإذا كان مؤشر الربحية يساوي مثلا 1.1156 يعني ذلك أن كل وحدة نقدية مستثمرة في المشروع تدر عائدا قدره" 0.1156"، وهذا يدل على أن المشروع مقبول من وجهة نظر الجدوى الاقتصادية. وعليه نستنتج حالات قبول المشروع حسب مؤشر الربحية كالتالي:

- يكون المشروع الاستثماري مقبولا إذا كان مؤشر الربحية أكبر من الواحد، أي: $IP > 1$
- يرفض المشروع إذا كان مؤشر الربحية أقل من أو يساوي الواحد، أي: $IP \leq 1$
- أما إذا تعددت الخيارات الاستثمارية نختار المشروع ذو ربحية أكبر.

وتعتبر من أهم المزايا في استخدام مؤشر الربحية في تقييم المشاريع الاستثمارية والاختيار بينها هو تفادي مشكل تقييم المشاريع ذات مدة الحياة الاقتصادية المختلفة أو اختلاف مبلغ الإنفاق الاستثماري الأولي، كما أنه يأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود، ومن أهم عيوبه أنه لا يعالج مشكلة الخطر وعدم التأكد المصاحبة للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة، كما يعتمد تطبيقه على

[1] يوسف قريشي و إلياس بن ساسي، مرجع سبق ذكره، ص.ص 321 –322.

تحديد سعر الخصم المناسب لخصم التدفقات النقدية، وهذا يعني أن الخطأ في تقدير هذا السعر سيكون له أثرا في تطبيق مؤشر الربحية.[1]

حسب ما سبق، تتميز معايير التدفق النقدي المخصوم بأنها تأخذ كل التدفقات النقدية للمشروع خلال عمره الافتراضي مع مراعاة القيمة الزمنية للنقود، غير أنه يعاب على هذه المعايير هو أنها تفترض ضمنا إعادة استثمار الأموال المتحققة، وهو افتراض غير صحيح في كل الأحوال، فغالبا ما تقوم المؤسسات بتوزيع جزء من الأرباح المتحققة وتحتفظ بجزء فقط على شكل أرباح محتجزة. كما أن الجزء المحتجز من الأرباح يعاد استثماره فعلا، ولكن ليس بالضرورة افتراض عائد الاستثمار المتحقق على الاستثمار الأصلي (حسب افتراض معدل العائد الداخلي).[2]

**4) معيار مدة/ فترة الاسترداد المخصوم(Discounted payback period)**

يعرف معيار مدة الاسترداد المخصوم على أنه عدد السنوات المطلوبة لتغطية تكلفة الاستثمار عن طريق صافي التدفقات النقدية المتحققة خلال عمر المشروع والمخصومة بكلفة رأس المال.[3] كما يطلق على هذا المعيار بـ :" معيار فترة الاستهلاك".[4] و يتم حساب مدة الاسترداد المخصوم لاستثمار ما بخصم التدفقات النقدية لذلك الاستثمار، ثم تجميعها سنة بعد سنة حتى يتم التوصل إلى المجموع الذي يتعادل مع تكلفة الاستثمار.[5] وعليه، يمكن القول أن معيار مدة الاسترداد المخصوم يقوم على نفس الأسس التي يقوم عليها معيار مدة الاسترداد، إلا أن الفارق يكمن في خصم التدفقات النقدية عند استخدام معيار

---

[1] زغيب مليكة و بوشنقير ميلود، مرجع سبق ذكره، ص 185.

[2] حسين محمد سمحان، مرجع سبق ذكره، ص 107.

[3] عدنان تايه النعيمي و أرشد فؤاد التميمي، مرجع سبق ذكره، ص 225.

[4] Claude Anne et Gérard Chaigneau, (2007): Gestion Mathématique Financière, Edition-ellipses, Paris, p 220.

[5] Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield & Bradford D. Jordan, (2006): Corporate Finance Fundamentals, 7TH Edition, Mc Graw-Hill International Edition, without publication of a country, P 269.

مدة الاسترداد المخصوم في تقييم المشاريع الاستثمارية، كما يتميز معيار مدة الاسترداد المخصوم بنفس المزايا التي تميز معيار مدة الاسترداد، وتكتنفه نفس العيوب التي يعاني منها معيار مدة الاسترداد، إلا أن الفارق يكمن في أن معيار مدة الاسترداد المخصوم يأخذ بالقيمة الزمنية للنقود،[1] وهو ما يظهر في قيامه على خصم التدفقات النقدية للاستثمار المراد تقييمه.

**ثالثا: تقييم معايير الربحية التجارية للمشاريع واستخداماتها في دورة حياة المشروع**

**1) استخدامات معايير الربحية التجارية في دورة حياة المشروع**

أظهرت إحدى الدراسات أن استخدام معايير تقييم المشاريع الاستثمارية مرتبط بدورة حياة المؤسسة صاحبة المشروع، ولكل مرحلة معيار أو معايير تستخدم لتقييم مشاريع المؤسسة لتلك المرحلة، كالأتي:

- يعد كل من معيار فترة الاسترداد وصافي القيمة الحالية للمشروع المعيار المناسب لتقييم مشاريع المؤسسة في مرحلة الإعداد (phase of setting up)، والتي تهدف المؤسسة من خلالها البقاء والاستمرارية والحصول على مكان في السوق، إلا أن الحاجة لخلق تدفقات نقدية سريعة في هذه المرحلة تجعل من معيار فترة الاسترداد هو المفضل.
- أما في مرحلة النمو (phase of growth)، وفي ظل تنوع الاستثمارات، تظهر الحاجة إلى استخدام معيار صافي القيمة الحالية، ويفضل هذا الأخير في هذه المرحلة لتميزه بالمرونة، كما يمكن توسيع استخدامه في حالة دخول أسواق مع ارتفاع معدل عدم اليقين بواسطة أساليب أخرى كالمحاكاة وتحليل الحساسية (التي سيتم التطرق لها لاحقا).

[1] Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield & Bradford D. Jordan, Op.Cit, P 271.

- و يعد كل من معيار معدل العائد الداخلي ودليل الربحية المعيار المناسب لمرحلة الاستقرار(phase of stability)، التي تتميز بالكفاية في رأس المال والنقد، وانخفاض احتمالية تحقيق أرباح عالية.
- وتأتي مرحلة الانكماش (phase of decline)، لأسباب مختلفة قد تكون داخلية(تنسيق غير جيد للأنشطة وتمويلها مثلا) أو خارجية (تزايد المنافسة، السوق مشبعة،...)، ونتيجة لذلك تنخفض إمكانية خلق رؤوس أموال جديدة والبطء في إيجاد استثمارات جديدة، وقد تحرم المؤسسة من بعض الأنشطة في المستقبل، وتجرى إعادة هيكلة نشاط المؤسسة في نهاية المطاف، وتزيد الحاجة إلى الحفاظ على الموارد المالية وخلق معدل عائد سريع، وهنا يسود استخدام معيار صافي القيمة الحالية ومعيار فترة الاسترداد في تقيم استثمارات المؤسسة صاحبة المشاريع لتعيد الدورة نفسها.[1]

**2) تقييم معايير تقييم الربحية التجارية للمشاريع الاستثمارية**

أما من ناحية تقييم المعايير، فإن لكل معيار من معايير تقييم المشاريع الاستثمارية مزايا و عيوب، أو ايجابيات ونقائص، لكن ما يلاحظ أن بعض نقائص معيار معين يغطيها المعيار الآخر وعيوب هذا المعيار بدوره تكون مغطاة من طرف المعيار الآخر...الخ. وبرهان ذلك أنه عند أخذ نفس الترتيب السابق للمعايير (فترة الاسترداد، معدل العائد المحاسبي، صافي القيمة الحالية، معدل العائد الداخلي، دليل الربحية) أنه وبالرغم من المزايا التي يتميز بها معيار فترة الاسترداد إلا أنه يغفل التدفقات النقدية المتوقعة بعد فترة الاسترداد (يهمل عامل الربحية لطول سنوات عمر المشروع )، التي يأخذها معيار معدل العائد المحاسبي بنظر الاعتبار (عامل الربحية) عند تقييم المشروع الاستثماري. كما أن معيار معدل العائد المحاسبي وبالرغم من ايجابياته إلا أنه

[1] Hana Scholleova, Jiri Fotr & Lenka Svecova, (2010): Investment Decision Making Criterions in Practice, Economics and Management review, No.15, P.P 1021-1022.

تكتنفه بعض العيوب هو ومعيار فترة الاسترداد أهمها؛ عدم الأخذ بنظر الاعتبار القيمة الزمنية للنقود في تقييم المشاريع الاستثمارية على عكس معايير التقييم الحديثة والمتمثلة في معيار صافي القيمة الحالية، معدل العائد الداخلي، ودليل الربحية، والتي عالجت ما أغفلته سابقاتها، ولذا اعتبرت من أفضل الطرق المستخدمة في تحليل وتقييم الاستثمارات.

لكن يعاني معيار صافي القيم الحالية بدوره من مشكلتين هما: اختيار معدل الخصم؛ وتقييم المشاريع المختلفة في مبلغ الإنفاق الاستثماري الأولي. إلا أن معيار معدل العائد الداخلي يقوم بحل مشكل اختيار معدل الخصم التي يعاني منه معيار صافي القيمة الحالية،كما يستخدم دليل الربحية في معالجة مشكل تقييم المشاريع الاستثمارية المختلفة في مبلغ الإنفاق الاستثماري الأولي، والتي يعاني منها معيار صافي القيمة الحالية كذلك.

وعليه، فإنه لا يمكن تفضيل معيار على باقي المعايير الأخرى حسب ما سبق تحليله، وإنما وُجِد أن هناك تكامل بين هذه المعايير في تقييم المشروعات الاستثمارية، وقد يختلف استعمال أحد أو بعض هذه المعايير من مستثمر إلى آخر أو من متخذ قرار استثماري إلى آخر بحسب الهدف من تقييم هذا المشروع، وخصائص أو مميزات هذا المعيار التي تتناسب مع هدف المشروع. ويعتبر المستثمر أو المدير المالي أو متخذ القرار البارع هو الذي يستخدم جميع هذه المعايير في تقييم المشروع أو المشاريع الاستثمارية للوصول إلى القرار الأفضل والسليم.

إلا أن الاعتماد على هذه المعايير (معايير التقييم المخصومة وغير المخصومة)– وحسب الاعتبار الأول في عملية تقييم المشروع في ظل ظروف التأكد التام، والتي تفترض أن المشروعات الاستثمارية عديمة المخاطرة تماما– يبعد نهائيا عامل الخطر، وذلك يتنافى والواقع الاستثماري، كما أنه غير كاف للحكم على جدوى المشروع دراسة أو تقدير العائد فقط، بل من المهم معرفة

درجة المخاطرة المتعلقة بالمشروع، والمصاحبة لذلك العائد أو المردودية المتوقعة، لذلك سنقوم بإدماج عامل أو عنصر المخاطرة في عملية التقييم، وذلك ما سيتم توضيحة بالتفصيل في المطلب الموالي.

## المطلب الثاني: معايير تقييم الربحية التجارية للمشاريع الاستثمارية في ظل المستقبل غير المؤكد

تستند معايير تقييم المشاريع الاستثمارية التي سبق ذكرها في الفقرات السابقة على فروض معينة، أهمها أن المشروعات الاستثمارية عديمة المخاطرة تماما، أي الافتراض بالمعرفة التامة والدقيقة بمؤشرات الحاضر، وإمكانية التنبؤ بالمستقبل بشكل دقيق نسبيًا خلال العمر الاقتصادي للمشروع، لكن الواقع الاستثماري يثبت عكس ذلك، فالمستقبل دائماً يخبئ ما هو غير متوقع خاصة في مجالات التبدلات السياسية والتشريعية والاجتماعية والتطورات التكنولوجية، ولا شك بأن مثل تلك الظروف ستترك آثارها على أسعار المدخلات والمخرجات التي تستخدم في عمليات التحليل الاقتصادي، وبالتالي تؤثر على دقة وسلامة التدفقات النقدية للمشروع، سواء من حيث قيمتها أو توقيت حدوثها، وذلك يؤثر على سلامة قرار الاستثمار وجدوى إقامة المشروع في ذاته، وتعرف هذه الحالة بظروف المخاطرة وعدم التأكد، أو المستقبل غير المؤكد.

وتتفق حالة المخاطرة مع حالة عدم التأكد في أن كلاهما يحمل عنصر الشك وعدم اليقين في أحداث المستقبل بسبب تغير حالات الطبيعة وعدم ثباتها، إلا أنه في ظل ظروف المخاطرة يستطيع متخذ القرار أن يضع احتمالات لحدوث حالات مستقبلية اعتمادا على الخبرة السابقة

والدراسات الإحصائية وما إلى ذلك من معلومات تاريخية.[1] ويعرف الخطر في الاستثمار عموما عندما تكون النتيجة أو العائد المتحقق من الاستثمار سوف يختلف عن النتيجة أو العائد المتوقع.[2] أما حالة المخاطرة يمكن تعريفها بأنها: "الحالة التي تكون فيها التوزيعات الاحتمالية لكل القيم الممكنة للتدفقات النقدية وفي أي فترة مستقبلية معروفة، لكن متخذ القرار لا يعرف مقدما على وجه التأكد أي من هذه الظروف سوف يحدث مستقبلا". بمعنى آخر، المخاطرة هي توقع اختلافات في العائد بين ما يتوقع وما سيحدث فعلا.[3] و قد ميز "Johnson" وبشكل واضح بين عدم التأكد و المخاطرة، حيث يرى في وضع عدم التأكد بأنه وضع يتعلق "بعدم معرفة مختلف النتائج المتوقعة" بينما تعبر المخاطرة عن "إمكانية تقدير النتائج الممكن حدوثها".[4]

من هنا نشأت الحاجة إلى وجود معايير أكثر ديناميكية تعالج حالة عدم التأكد والمخاطرة وتأخذ بنظر الاعتبار كل الظروف المحيطة بالاستثمار، ولذلك نميز في عملية تقييم ربحية المشاريع الاستثمارية في ظل مستقبل غير مؤكد بين المعايير التي تعالج المخاطرة، والمعايير التي تعالج عدم التأكد.

---

[1] سعيد عبد العزيز عثمان، (2009): دراسات جدوى المشروعات ومشروعاتBOT (بين النظرية والتطبيق)، ط 02، الدار الجامعية: الإسكندرية، مصر، ص289.

[2] Kristina Levišauskaitė, (2010): Investment Analysis and Portfolio Management, Vutautas Magnus University: Kaunas, Lithuania, P 35.

[3] عاطف جابر طه عبد الرحيم، مرجع سبق ذكره، ص.ص 277-279.

[4] أحمد طلال كداوي، مرجع سبق ذكره، ص 212.

**أولا: المعايير التي تعالج المخاطرة**

ثمة العديد من المعايير التي يمكن استخدامها في معالجة المخاطرة المصاحبة للمشاريع الاستثمارية في عملية تقييمها، وذلك في ظل مستقبل احتمالي(*)، من أهمها: معيار القيمة المتوقعة، الانحراف المعياري والتباين، معامل الاختلاف، وشجرة القرارات. و يطلق على أسلوب القيمة المتوقعة أيضا بـ:"الأمل الرياضي لصافي القيمة الحالية"، حيث يسمح بقياس مردودية المشروع في ظل بيئة احتمالية، في حين يستخدم كل من الانحراف المعياري أو التباين ومعامل الاختلاف في قياس المخاطر المتعلقة بالمشروع.[1] وهذا ما سيتم توضيحه في العناصر الآتية:

**1) معيار القيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية ($E(NPV)$)**

يقوم هذا المعيار أساسا على نظرية الاحتمالات ومحاولة تطبيقها على التدفقات النقدية[2]، ووفقا لهذا المعيار يتم تقدير نتائج البدائل الاستثمارية المتاحة وفقا لقيم احتمالية تعكس مدى الاختلاف المتوقع في الظروف الاقتصادية المتباينة التي يمكن أن تحقق في ظلها تلك النتائج،[3]

ويمكن إيجاد القيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية بإتباع الخطوات التالية[4]:

- تحديد الظروف المحتملة الوقوع مستقبلا، وعادة نفترض ثلاثة حالات اقتصادية، هي: فرضية التفاؤل، الفرضية المعتدلة وفرضية التشاؤم؛

---

(*): يعرف المستقبل الاحتمالي على أنه الوضع الذي من خلاله يمكن قياس القيم التي تأخذها التدفقات النقدية باحتمال وقوعها، ونتيجة لذلك فكل تدفق نقدي لمشروع استثماري معين هو متغير عشوائي معرف بقانون احتمال.

[1] إلياس بن ساسي و يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 332.

[2] عبد الفتاح الصيرفي، مرجع سبق ذكره، ص 286.

[3] سعيد عبد العزيز عثمان، 2002، مرجع سبق ذكره، ص 297.

[4] بريش السعيد، بشكر إلهام و بن علي سمية، مرجع سبق ذكره، ص 15.

- تحديد احتمال كل فرضية من هذه الفرضيات، حيث تحدد هذه الاحتمالات بصورة موضوعية قائمة على تجارب ماضية؛
- تحديد التدفقات المقابلة لكل احتمال خاص بكل فرضية؛

ومنه يمكن الحصول على القيمة المتوقعة لصافي القيم الحالية E(NPV) بجمع توقعات هذه التدفقات مطروحا منه قيمة الاستثمار الأولي($I_0$)، وفق العلاقة التالية[1]:

$$E(NPV) = -I_0 + \sum_{t=1}^{n} E\,CFNt\,(1+r)^{-t}$$

حيث:

E (CFn): الأمل الرياضي لصافي التدفقات.

وللتقييم والمفاضلة حسب معيار القيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية نجد حالتين:

- **حالة مشروع واحد:**

يقبل المشروع إذا كانت: $E(NPV)>0$، ويرفض المشروع إذا كانت: $E(NPV)<0$

- **حالة أكثر من مشروع للمفاضلة:**

في هذه الحالة يكون المستثمر أمام مجموعة من الخيارات، ومن البديهي أن يختار المشروع الذي يحقق أكبر قيمة متوقعة لصافي القيمة الحالية، ولتسهيل عملية ترتيب هذه الخيارات يستخدم ما يسمى بمخطط / نموذج شجرة القرارات. وهي أسلوب آخر من أساليب التقييم، والذي سيتم التعرض له فيما بعد.[2]

والحقيقة أن أسلوب أو طريقة القيمة المتوقعة تتمتع بالعديد من المزايا، لعل أهمها أنها سهلة الحساب بالإضافة أنها تعتبر أساس تقييم وقياس مخاطر الاستثمار للمشاريع، كما تعتبر مقياسا

[1] Pascal Barnet et Georges Gregorio, (2011): Finance ( Manuel et Applications), 3e edition, Dunod, Paris, P 296.

[2] بريش السعيد، بشكر إلهام وبن علي سمية، مرجع سبق ذكره، ص 16.

مناسبا لغرض المقارنة بين المشاريع الاستثمارية واتخاذ قرار الاستثمار، وتبين هذه الطريقة مدى إمكانية تعظيم التدفقات النقدية الداخلية إذا كانت قيمتها المتوقعة تتركز عند الاحتمال التفاؤلي، وذلك إذا كانت ظروف الطلب في صالح المشروع، ويعتبر المشروع الاستثماري هو الأفضل إذا تركزت القيمة المتوقعة عند الاحتمال الأكثر حدوثا على أن تأخذ التدفقات النقدية الداخلة المتوقعة شكل توزيع معتدل حول القيمة المتوقعة لها، بالإضافة إلى عدم انحراف التقديرات المختلفة للتدفقات النقدية الداخلة عن قيمتها المتوقعة بأكثر من(±) انحراف معياري واحد.

إلا أنه يكتنف معيار القيمة المتوقعة بعض العيوب منها: صعوبة تحديد درجة المخاطر المصاحبة للمشروع الاستثماري، لذلك ينبغي معرفة درجة تشتت التدفقات النقدية الداخلة المقدرة حول القيمة المتوقعة لها طبقا لنموذج التوزيع الاحتمالي لها.[1] بالإضافة إلى ذلك، يعتبر أهم ما يواجه معيار القيمة المتوقعة من انتقادات هو انطلاقه من افتراضات أساسية هي تساوي المشروعات محل المقارنة في التكاليف الاستثمارية والعمر الإنتاجي المقدر ومجموع التدفقات النقدية، لهذا لا يمكن الاعتماد على هذا الأسلوب فقط في اتخاذ وتقييم قرارات الاستثمار.[2]

### 2) الانحراف المعياري و التباين (Standard Deviation and Variance)

يعتبر الانحراف المعياري أحد أهم المقاييس التي تستخدم في مجال تقييم البدائل الاستثمارية في حالات المخاطرة، من خلال قياس درجة الاختلاف الموجودة بين التدفقات النقدية المتوقعة الخاصة بكل بديل من البدائل المطروحة، حيث أنه كلما ارتفعت قيمة الانحراف المعياري كلما دل ذلك على ارتفاع درجة المخاطرة التي يتعرض لها البديل الاستثماري، لذا يكون من

---

[1] زهية حوري، (2007): تقييم المشروعات في البلدان النامية باستخدام طريقة الآثار، رسالة دكتوراه دولة منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري: قسنطينة، الجزائر، ص 133.

[2] أحمد غنيم، مرجع سبق ذكره، ص 72.

المفصل عند إجراء المقارنات أن يُختار البديل ذو الانحراف المعياري الأقل.[1] ويستعمل "الانحراف المعياري" إلى جانب "التباين" لقياس درجة تشتت عائدات المشروع عن القيمة المتوقعة لها، ويحسب تباين التوزيع بتطبيق العلاقة التالية[2]:

$$V(NPV) = E(NPV)^2 - [E(NPV)]^2$$

ويمثل الانحراف المعياري الجذر التربيعي لقيمة تباين صافي القيمة الحالية، ويتم التعبير عنه من خلال المعادلة التالية[3]:

$$\delta(NPV) = \sqrt{V(NPV)}$$

حيث:

$\delta(NPV)$ : الانحراف المعياري لصافي القيمة الحالية.

$V(NPV)$: تباين صافي القيمة الحالية.

وتتوقف عملية الاختيار والمفاضلة بالنسبة لمعيار التباين $V(NPV)$ أو الانحراف المعياري $\delta(NPV)$ على طبيعة الشخص المستثمر، فإذا كان مغامر فإنه يختار المشروع الأكثر خطورة باعتباره يقابل أعلى عائد ممكن، أما إذا كان العكس، أي غير محب للخطر، فيختار المشروع الذي يواجه أقل خطر ممكن. كما يمكن استخدام كل من معيار القيمة المتوقعة $E(NPV)$ والانحراف المعياري$\delta(NPV)$ في عملية التقييم، وفي هذه الحالة نواجه ثلاث حالات يمكن أن يكون عليها $E(NPV)$ و $\delta(NPV)$ [4]:

---

[1] محمد عبد الفتاح الصيرفي، مرجع سبق ذكره، ص 328.

[2] إلياس بن ساسي و يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 331.

[3] ثناء محمد طعيمة، (2002): نظم المعلومات المحاسبية في تقييم المشروعات الاستثمارية، ايتراك للنشر، مصر، ص 130.

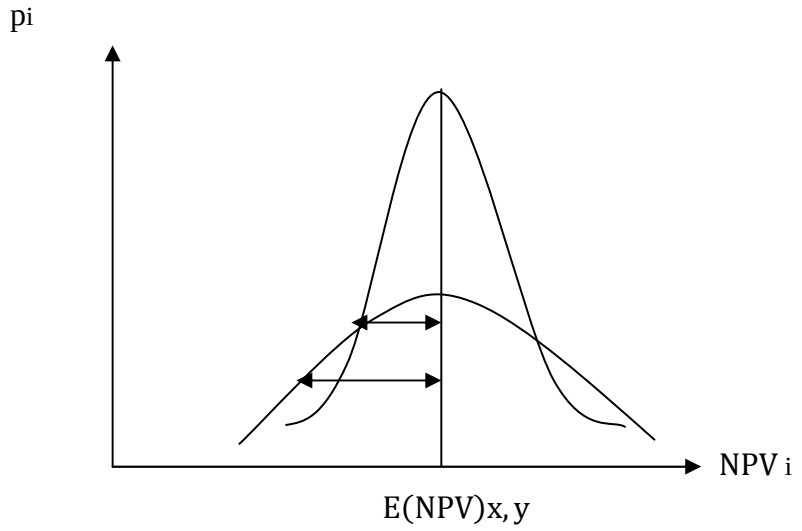
[4] بريش السعيد، بشكر إلهام وبن علي سمية، مرجع سبق ذكره، ص.ص 16-17.

- **الحالـة الأولـى:** وهـي حالـة تسـاوي القيمـة المتوقعـة لصـافي القيمـة الحاليـة لمشـروعين (x) و(y) مثلا، مع وجود اختلاف في التباين أو الانحراف المعياري، حيث:

$$\begin{cases} E(NPV)x = E(NPV)y \\ \delta(NPV)x < \delta(NPV)y \end{cases}$$

ويمكن ترجمة هذه الحالة إلى الرسم البياني التالي:

**شكل رقم(03): تركز أو تشتت قيمة المشروع حول القيمة المركزية.**




**المصدر: بريبش السعيد، بشكر إلهام و آخرون، مرجع سبق ذكره، ص 17**

يتضح من هذا الشكل البياني اختيار المشروع(x )، حيث يكون تركز قيمته حول القيمة المتوسطة لصافي القيمة الحالية المتوقع، هذا من جهة، ومدى تشتت هذه القيمة للمشروع من جهة أخرى.

- **الحالة الثانية:**

$$\begin{cases} E(NPV)x > E(NPV)y \\ \delta(NPV)x > \delta(NPV)y \end{cases}$$

يلاحظ أن المشروع (x) أفضل من المشروع (y) من حيث العائد والخطر، وبالتالي يتم اختيار المشروع (x).

- **الحالة الثالثة:**

$$\begin{cases} E(NPV)x < E(NPV)y \\ \delta(NPV)x < \delta(NPV)y \end{cases}$$

أما في هذه الحالة نلاحظ تضارب بين المقياسين، فإذا أراد المستثمر المردودية يختار المشروع (y)، وإذا أراد تجنب الخطر يختار المشروع (x).

وتجدر الإشارة إلى أن معيار الانحراف المعياري يستخدم عموما في مقارنة درجة الخطر بين المشروعات التي يتضح تساوي متوسط القيمة المتوقعة للتدفق السنوي الداخل بينها، لكن في حالة اختلاف هذا المتوسط يستخدم معامل الاختلاف.[1]

### 3) معامل الاختلاف( Coefficient of Variance)

يسمى معامل الاختلاف بالمقياس النسبي للمخاطرة" relative measure of risk "، وهو يساوي حاصل قسمة الانحراف المعياري على القيمة المتوقعة، كما توضحه المعادلة التالية[2]:

$$Cov = \frac{\delta(NPV)}{E(NPV)}$$

حيث:

$Cov$: معامل الاختلاف.

ويتم اتخاذ القرار اعتمادا على هذا المعامل من خلال اختيار المشروع الذي له أصغر معامل اختلاف. وبشكل عام يعتبر هذا الأسلوب مكمل لأسلوبي الانحراف المعياري والقيمة المتوقعة.

---

[1] ثناء محمد طعيمة، مرجع سبق ذكره، ص 130.

[2] سعيد عبد العزيز عثمان، 2009، مرجع سبق ذكره، ص 290.

### 4) نموذج شجرة القرارات (Decisions Tree)

تعرف شجرة القرارات بأنها:" أداة أو وسيلة تعرض نتائج القرارات المتعددة بطريقة مبسطة ومنطقية، تمكن متخذ القرار من فهم وتقييم البدائل المختلفة، حتى يمكنه اختيار أفضل الاستراتيجيات".[1] كما يمكن تعريفها بأنها: "أسلوب كمي تصويري وبياني للعناصر وللعلاقات التي تتكون منها المشكلة المتعلقة باختيار وتقييم المشروعات، وذلك في حالات المخاطرة المختلفة كحالات الطبيعة".[2] ويعتبر نموذج شجرة القرارات أحد النماذج الحديثة ليس فقط في تحليل المخاطرة وعدم التأكد، بل وفي المفاضلة بين البدائل الاستثمارية المتاحة. وتمثل شجرة القرارات: " شكل بياني يوضح تتابع القرارات المتوقعة في ظل الحالات الممكنة، وتتكون شجرة القرار من مجموعة من الفروع، يمثل كل فرع منها بديل من البدائل المعروضة، وكل فرع رئيسي في الشجرة يتفرع منه عدة فروع تابعة تمثل الأحداث المتوقعة". ويتوقف عدد البدائل الممثلة بفروع شجرة القرارات على عدد المتغيرات التي قد يشملها التحليل باستخدام هذا النموذج، وكلما زادت المتغيرات الداخلة في التحليل كلما كان أسلوب شجرة القرارات أكثر تعقيدا، ويتطلب الأمر في هذه الحالة استخدام الحاسب الآلي في حل المشكلة.[3] وتمثل كل من البدائل، حالات الطبيعة، الاحتمالات، والنتائج؛ العناصر المكونة لشجرة القرارات.[4]

وتستخدم في رسم شجرة القرارات عدة رموز، كالآتي:

---

[1] منصور البديوي، (2006): دراسات في الأساليب الكمية واتخاذ القرارات، المكتب الجامعي الحديث: الإسكندرية، مصر، ص 101.

[2] مؤيد الفضل، (2009): تقييم وإدارة المشروعات المتوسطة والكبيرة (منهج كمي مع دراسة حالة)، مؤسسة الوراق للنشر: عمان الأردن، ص 285.

[3] سعيد عبد العزيز عثمان، 2002، مرجع سبق ذكره، ص316.

[4] كاظم جاسم العيساوي، 2005، مرجع سبق ذكره، ص 192.

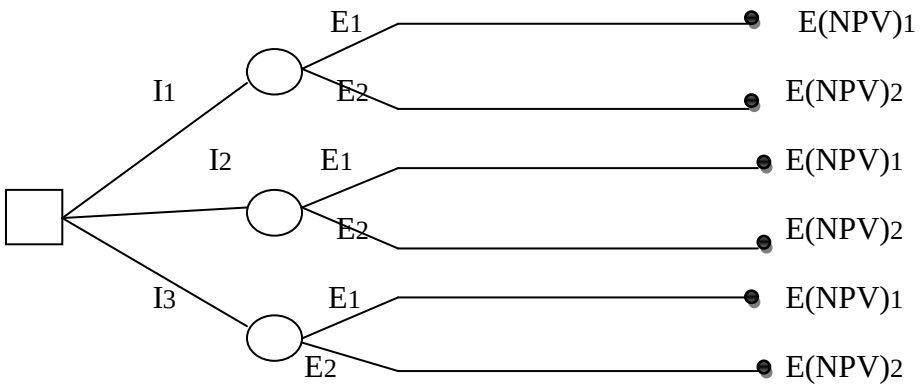
□ : يشير إلى نقطة اتخاذ القرار التي يتم عندها اتخاذ القرار، ويشير إلى البديل الأفضل من بين عدة بدائل مقترحة.

○ : يشير إلى نقطة الاتصال أو حلقة وصل بين مجموعات من حالات الطبيعة (الأوجه المتعددة للظاهرة) أو البدائل أو بينهما معا.

—— : حالات الطبيعة / البدائل.

• : تمثل النتائج،[1] وهي العوائد التي تتحقق من إستراتيجية معينة في ظل الأحداث المختلفة، مع ملاحظة أن العوائد المرتبطة بفروع النهاية توضع في نهاية هذه الفروع، أما النواتج المرتبطة بفروع الأحداث فإنها توضع داخل دوائر الأحداث، والنواتج المرتبطة بفروع القرارات فإنها توضع داخل مربعات القرار.[2] ويمكن توضيح الشكل العام لشجرة القرارات بناءا على الرموز أعلاه، وذلك من خلال الشكل التالي:

**شكل رقم (06): الشكل العام لشجرة القرارات**




**المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على المرجع: كاسر نصر منصور، (2006): الأساليب الكمية في اتخاذ القرارات الإدارية، دار الحامد للنشر: عمان، الأردن، ص 151.**

[1] كاظم جاسم العيساوي، 2005، مرجع سبق ذكره، ص 201.

[2] محمد عبد الفتاح الصيرفي، مرجع سبق ذكره، ص 377.

حيث تمثل كل من:

E(NPV): القيمة المتوقعة لكل بديل استثماري( النتائج).

E2،E1 : حالات الطبيعة/احتمالات تحقق حالات الطبيعة.

I3، I2،I1 : البدائل الاستثمارية.

وتتضمن عملية التقييم والمفاضلة بين التوسع اعتمادا على حجم كبير مثلا، أو التوسع اعتمادا على حجم صغير، وباستخدام أسلوب شجرة القرارات، على الخطوات التالية:

- إيجاد صافي القيمة الحالية لكل بديل (توسع بحجم كبير– توسع بحجم صغير)، في ظل كل حالة من حالات الطبيعة (رواج– كساد– ظروف طبيعية)، استنادا على معدلات خصم تأخذ في حسابها ظروف المخاطرة التي تحيط بكل بديل؛
- يتبع ذلك بإيجاد القيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية، مع الأخذ في الحسبان احتمالات حدوث كل حالة من حالات الطبيعة.

ويعتبر المشروع مقبولا من الناحية الاقتصادية؛ طالما أن القيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية لهذا المشروع موجبة، أما إذا كنا بصدد المفاضلة بين العديد من البدائل والفرص الاستثمارية المتنافسة (البديلة) ذات صافي قيمة حالية (القيمة المتوقعة) موجبة ؛ نختار البديل الذي يتمتع بصافي قيمة حالية أكبر.[1]

[1] سعيد عبد العزيز عثمان، 2009، مرجع سبق ذكره، ص 318.

**ثانيا: المعايير التي تعالج عدم التأكد**

تتميز حالة عدم التأكد بعدم وجود احتمالات معروفة حول حدوث حالات الطبيعة؛ لا يوجد معيار محدد للمفاضلة بين البدائل المتاحة؛ إضافة إلى أن القرارات المتخذة تكون على الغالب شخصية لاعتمادها على متخذ القرار نفسه، لهذا تختلف نظرا لاختلاف الشخصيات ومدى خبراتها في مجال صنع القرار وعملية اتخاذه .[1] ونتيجة لهذه الخصائص أوجدت العديد من المعايير والأساليب للحكم على جدوى المشروع في ظل هذه الحالة، ولكن اختيار واحد منهما يعتبر مسألة شخصية كما سبق ذكره، وتتمثل في:

**1) أسلوب المباريات/ نظرية الألعاب(*)**

يقوم هذا الأسلوب على افتراض أن هناك عدة أطراف متنافسة تشترك في مباراة، وأن كل طرف يبني تصرفاته على ضوء التصرف المتوقع من الخصم، بهدف تعظيم أرباحه إلى أقصى حد أو تخفيض الخسارة إلى أقل حد ممكن، وبتطبيق هذا الأسلوب فإن متخذ القرار سيواجه عددا من الظروف التي يمكن أن تتحقق مستقبلا، ويتوقف مقدار العائد المتوقع من كل مشروع على نوع الظروف التي سوف تتحقق مستقبلا، لذلك فإنه عند استخدام هذا الأسلوب يستلزم الأمر تحديد التدفقات النقدية الداخلة والخارجة للمشروع في ظل كل ظرف من الظروف، وبالتالي يتم تحديد

---

[1] كاسر نصر المنصور، (2006): الأساليب الكمية في اتخاذ القرارات الإدارية، دار الحامد للنشر: عمان، الأردن، ص 54.

(*): ظهرت نظرية المباريات أو الألعاب في أوائل الأربعينات وأثناء الحرب العالمية الثانية من طرف العالم الرياضي" فون نويمان" "Von Neumann" وزميله "مورجنستيرن" "Morgenstern " في شكل كتاب، واعتبرت فتحا جديدا في التحليل الاقتصادي، الرياضي والاجتماعي، ثم توسع استخدام هذه النظرية أو الأسلوب على نطاق واسع في مجال الإدارة والعمل الإداري، وبرز عن هذه النظرية مفهوم جديد للإستراتيجية يرتكز على المخاطرة وعدم التأكد للظواهر الاقتصادية.

صافي القيم الحالية في ظل كل ظرف من هذه الظروف.[1] وتتمثل أهم المعايير التي يضمها أسلوب المباريات، والتي يمكن تطبيقها في مجال اتخاذ القرارات، فيما يلي:[2]

أ. **معيار التفاؤل**

يعرف بمعيار Maximax، ويفترض متخذ القرار وفق هذا المعيار أن الظروف المحيطة اتخاذ القرار تكون مواتية، بل تمثل أفضل الحالات، ولهذا يتوقع الحصول على أفضل النتائج، ويتم اتخاذ القرار في هذه الحالة وفق الخطوات التالية:

- اختيار أفضل النتائج المقابلة لكل بديل وتكون: أعلى قيمة في حالة الربح، وأقل قيمة في حالة التكلفة؛
- توضع أفضل النتائج في مصفوفة خاصة؛
- يتم اختيار البديل الذي يحقق أفضل النتائج من مصفوفة النتائج.

**ب. معيار التشاؤم**

يعرف هذا المعيار بقاعدة (Wald)، ويقوم على افتراض أن الظروف المحيطة بعملية اتخاذ القرار غير مواتية، ولهذا يقوم متخذ القرار بتوقع أسوء النتائج بهدف تجنب خسارة غير مرغوب فيها، ويعمل على اختيار البديل الذي يحقق أفضل أسوء النتائج في كل حالات الطبيعة، ويتم استخدام هذا المعيار وفق الخطوات التالية:

- اختيار أقل قيمة مقابلة لكل بديل وتكون: أدنى قيمة في حالة الربح، وأعلى قيمة في حالة التكلفة؛
- توضع العوائد في مصفوفة النتائج؛

---

[1] محمد عبد الفتاح الصيرفي، مرجع سبق ذكره، ص 364.

[2] كاسر نصر المنصور، مرجع سبق ذكره، ص.ص 54-60.

- يتم اختيار البديل الذي يحقق العائد الأعلى من مصفوفة النتائج.

**ج. معيار الوسط بين التفاؤل والتشاؤم**

يعرف هذا المعيار أيضا بمعيار هيرويكز(Hurwickz)، ويقوم هذا المعيار على أساس الجمع ما بين أفضل العوائد وأدنى العوائد لكل بديل، بحيث تتقاسم النتائج احتمال حدوثها ما بين (0-1)، فعندما يكون متخذ القرار متفائل يأخذ احتمالا قريبا من الواحد، أما إذا كان متخذ القرار متشائم فيأخذ احتمالا قريبا من الصفر، واستنادا لهذا المعيار فإن أفضل بديل هو الذي يكون له أكبر عائد مرجح بمعامل التفاؤل، وخطوات اتخاذ القرار حسب هذا المعيار كالآتي:

- يتم تحديد أعلى قيمة وأدنى قيمة لكل بديل؛
- يتم تحديد معامل التفاؤل لكل منهما، أي احتمال حدوث أعلى قيمة واحتمال حدوث أدنى قيمة؛
- يتم حساب العائد المرجح لكل إستراتيجية وفق الصيغة التالية:

العائد المرجح = أعلى عائد × الاحتمال + أدنى عائد × ( 1- الاحتمال) ؛

- ثم يتم اختيار البديل الذي يحقق أفضل عائد من مصفوفة النتائج.

**د. معيار الندم**

يعرف سافاج (Savage) الندم بأنه:"أحسن عائد يمكن أن ينتج عن أي بديل في أي ظرف من حالات الطبيعة مطروحا منه العوائد الأخرى لحالة الطبيعة نفسها"، ولهذا يعرف هذا المعيار بالحد الأدنى لكلفة الفرصة البديلة"Minimizo Opportunity Losses "، والتي تمثل المقدار المادي الذي تتم خسارته عند اختيار بديل لا يمثل البديل الأفضل، وتحسب على الشكل التالي:

كلفة الفرصة البديلة = العائد الأعلى – العائد المتعلق بالبديل الذي تم اختياره من عمود حالة الطبيعة المعطاة.

وتتم خطوات اتخاذ القرار حسب هذا المعيار كما يلي: تحديد أكبر قيمة في كل عمود لحالة الطبيعة في كل من الحالتين (الأرباح أو الخسائر)، وفي حالة الخسائر تؤخذ بالقيمة المطلقة؛ ثم طرح القيم الأخرى في ذلك العمود منها.

**هـ. معيار العائد الوسطي الأعلى**

يعرف هذا المعيار أيضا بقاعدة لابلاس(Laplace)/ الاحتمالات المتساوية / Maximization of Average ، ويفترض هذا المعيار تساوي احتمالات حدوث حالات الطبيعة، وذلك بسبب عدم توافر معلومات عن تلك الحالات لدى متخذ القرار، ويتم اتخاذ القرار حسب هذا المعيار بإتباع الخطوات التالية:

- حساب الوسط الحسابي لنتائج كل بديل تحت حالات الطبيعة المختلفة؛
- نأخذ أفضل النتائج، وذلك على الشكل التالي: الأكبر في حالة الربح، والأقل في حالة التكلفة؛
- ترتيب النتائج في جدول، ونأخذ العائد الوسطي الأعلى.

**2) تحليل الحساسية (Sensitivity Analysis)**

بعد إجراء التقييم المالي أو التجاري والاقتصادي للمشاريع الاستثمارية قبل تنفيذها، ووفقا للتدفقات الداخلة والخارجة المتوقعة (Anticipated) أو المقدرة (Estimated) للمشروع، فإنه لا بد من إجراء تحليل الحساسية للمشروع، أي إجراء التقييم مرة أخرى مع افتراض حدوث بعض التغييرات المستحبة أو غير المستحبة في عناصر المشروع الاستثماري، فالمشروعات تخضع عادة

لحالة من عدم التأكد أو اللايقين، ومن الممكن حدوث بعض هذه التغيرات أثناء تنفيذ المشروع وتشغيله، فالهدف من إجراء هذا التقييم هو دراسة أثر كل تغير من التغيرات –بفرض حدوثه– على جدوى المشروع.[1]

وتحليل الحساسية هو وسيلة من وسائل التأكد من جدوى المشروع المزمع القيام به، وتقوم هذه الوسيلة على إخضاع المشروع وتعريضه إلى مجموعة من المؤثرات البيئية والقانونية والاقتصادية والتسويقية و التجارية بصورها المختلفة، وقياس أثر هذه العوامل على حسن أداء المشروع وقدرته على تحقيق عائد مناسب، أو الصمود في مواجهة هذه الظروف واستمراره في سداد التزاماته دون خسائر كبيرة.[2] ونظرا لأهمية هذا التحليل، يمكن تقديم بعض المفاهيم التي تخص تحليل الحساسية للمشاريع الاستثمارية، واستخدامه في تقييمها وتحليل مخاطرها بالإضافة إلى نقاط أخرى يتم التطرق إليها.

### أ. تحليل الحساسية: المفهوم و الأهمية

يقصد بتحليل الحساسية اختبار حساسية المشروع للتغيرات أو التوقعات السيئة في أسعار المدخلات وأسعار المخرجات أو في بعض جوانب المشروع بعد الحصول على نتائج تحليل جدوى المشروع حسب المعطيات التي يتم افتراضها في البداية. كما يمكن افتراض ظروف حسنة كارتفاع أسعار الإنتاج بنسبة معينة، لكن ليس لاختبار حساسية المشروع وإنما لمعرفة مدى الربح المتوقع فيما لو زادت الأسعار بهذه النسبة.[3] و يعبر تحليل الحساسية عن مدى استجابة المشروع المقترح للتغيرات التي تحدث في أحد المتغيرات أو العوامل المستخدمة لتقييمه أو مدى حساسية المشروع

---

[1] سعد زكي نصار، (1995): التقييم المالي والاقتصادي والاجتماعي للمشروعات، المكتبة الأكاديمية: القاهرة، مصر، ص 93.

[2] خليل محمد خليل عطية، مرجع سبق ذكره، ص 95.

[3] محمد رشراش مصطفى، (بدون سنة نشر): تقييم المشروعات الزراعية، الاتحاد الإقليمي للائتمان الزراعي في الشرق الأدنى وشمال إفريقيا، دون بلد نشر، ص.ص 29–30.

للتغير الذي يطرأ على العوامل المختلفة التي تؤثر على المشروعات.[1] وينصب تحليل الحساسية على قياس أثر التغير في المتغيرات الداخلة في عملية التقييم (التي تمثل مدخلات ومخرجات صافي التدفق النقدي طوال العمر الافتراضي للمشروع ) على معايير التقييم (سواء كان صافي القيمة الحالية، فترة الاسترداد، أو معدل العائد الداخلي).[2] مثل تأثير التغير في سعر بيع الوحدة من الإنتاج، التغيرات في أسعار شراء المواد الخام، تغيرات الأجور، تغير المبيعات وغيرها على صافي القيمة الحالية للمشروع الاستثماري.

وعموما، يعرف تحليل الحساسية بأنه أسلوب ماذا يحدث لو..؟، ورياضيا فإن تحليل الحساسية يعتبر دراسة من أجل تحديد كيف يمكن للتغيرات المحتملة أو الأخطاء المحتملة في قيم المعلومات أو التقديرات أن تؤثر على مخرجات النموذج، ووفقا لمعناه التطبيقي فإنه يقصد به بوجه عام بأنه:" دراسة لاختيار استجابة نتائج النموذج (مخرجاته) للانحرافات المحتملة في قيم المتغيرات،[3] كما أن هذا التحليل يبين أثر الأخطاء في التنبؤات على معيار التقييم".[4]

ويعود السبب وراء استخدام تحليل الحساسية في تقييم المشاريع الاستثمارية إلى عدة عوامل متمثلة في خطا القياس، التشخيص الغير دقيق لعوامل المشروع، إضافة لأحداث المستقبل غير المتوقعة.[5] وعلى هذا الأساس يمكن تكييف تحليل الحساسية بوجه خاص من أجل تقييم المخاطر المرتبطة بقرارات الاستثمار، ومن ثم فهو أسلوب يستخدم في تقييم المخاطر عندما تكون قيمة

---

[1] جهاد فراس الطيلوني، مرجع سبق ذكره، ص 224 .

[2] حمدي عبد العظيم، (1999): دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، ط2، عالم الغد للدعاية والخدمات، مصر، ص 197.

[3] هنادي كحول، (دون سنة نشر): قياس وتحليل مخاطر المشروعات الاستثمارية في ظل ظروف عدم التأكد،كلية الهندسة المدنية، جامعة دمشق، ص17. على الموقع الالكتروني: (http://www.drzidan.com/e/risk.pdf )، تاريخ الاطلاع: 2012/01/25 على الساعة: 05:51.

[4] حسين مصطفى هلالي، (1997): الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية، مكتبة عين شمس، مصر، ص289.

[5] أحمد حسين بتال العاني و محمد مزعل الراوي، (2009): استخدام تحليل الحساسية في تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل ظروف المخاطرة واللاتأكد (دراسة حالة مشروع القناني الزجاجية في محافظة الأنبار)، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد15، العدد54، ص 257.

المتغيرات عرضة للتغير والانحراف.[1] فهذه الطريقة تستخدم غالبا في تقيم المشاريع الاستثمارية في ظل ظروف المخاطرة واللاتأكد، وبذلك يمكن اعتبارها كطريقة سريعة للتعريف بالمتغيرات التي تساهم في مخاطر الاستثمار.[2] ولإجراء هذا التحليل هناك برامج كمبيوتر خاصة مثل برنامج الإكسل(Excel)، وعادة ترسم النتائج، فكلما كان انحدار الرسم أعلى كلما كانت الحساسية والخطورة أكبر.[3] ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل رقم (07)، بافتراض معيار التقييم هو صافي القيمة الحالية، والعامل المؤثر هو المبيعات في البيان الأول، والتكاليف في البيان الثاني[4]:

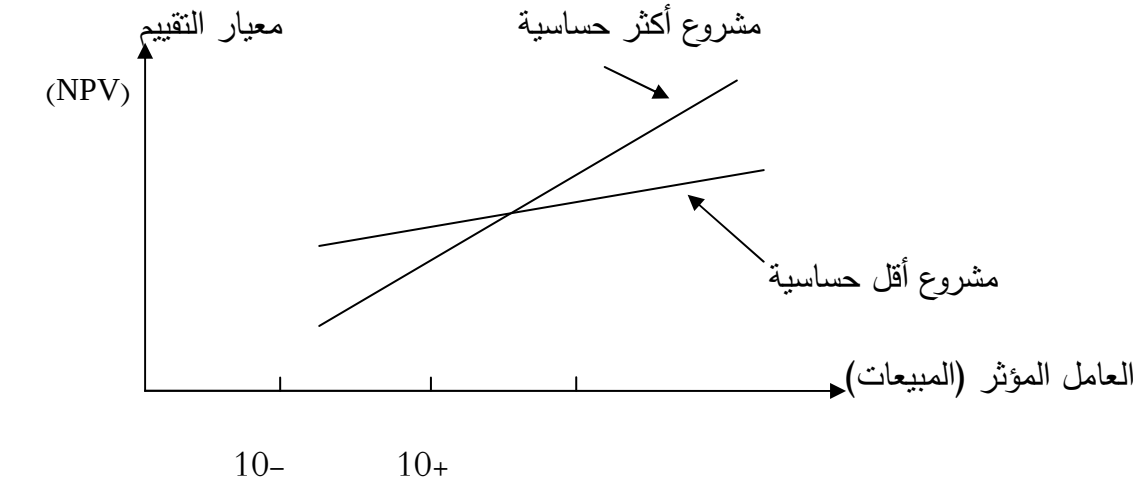
[1] هنادي كحول، مرجع سبق ذكره، ص 17.

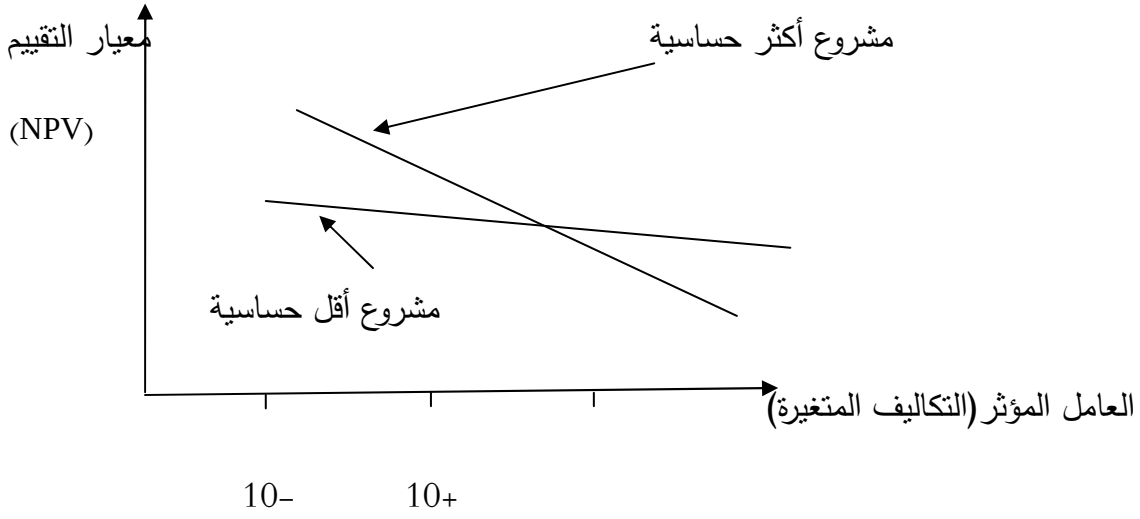
[2] قاسم ناجي حمندي، مرجع سبق ذكره، ص 187.

[3] محمد محمود العجلوني و سعيد سامي الحلاق، مرجع سبق ذكره، ص 335 .

[4] عدنان تايه النعيمي، سعدون مهدي الساقي، أسامة عزمي سلام و شقيري نوري موسى، (2008): الإدارة المالية (النظرية والتطبيق)، ط2، دار المسيرة للنشر: عمان، الأردن، ص402.

**الشكل رقم(07): تحليل الحساسية**




**المصدر: عدنان تايه النعيمي، سعدون مهدي الساقي، أسامة عزمي سلام و شقيري نوري موسى، مرجع سبق ذكره، ص 402. (بتصرف)**

**ب. مجالات تحليل الحساسية**

إن جميع المشروعات ينبغي أن تخضع لإجراء تحليل الحساسية، ولمعظم المشاريع هناك حساسية للتغير في أربع مجالات رئيسية:

- **حساسية المشروع لزيادة التكاليف:** فالمشروعات تميل إلى الحساسية الشديدة بالنسبة لزيادة التكاليف( خاصة تكاليف التأسيس أو التكاليف الاستثمارية )، لأن معظم تلك

التكاليف تنفق في وقت مبكر على المشروع، ويكون لها وزن كبير في عملية الخصم، كما يمكن أن تحول الزيادة في التكاليف المشروع من مشروع مجدٍ إلى مشروع غير مجدٍ، ولذا يجب أن يتوصل القائم بجدوى المشروع إلى أي مدى يتحمل المشروع زيادة التكاليف، وهذه إشارة هامة لمتخذي قرارات الاستثمار في المشروع.

- **حساسية المشروع لتأخير فترة التنفيذ:** يؤثر التأخير في التنفيذ أو تسليم المعدات على مقاييس جدوى المشروع، ومن ثم فإن إجراء اختبار حساسية المشروع لتأخير التنفيذ هام جدا في دراسة الجدوى الاقتصادية.
- **حساسية المشروع لانخفاض أسعار منتج المشروع:** كثيرا ما تتغير الأسعار عن الأسعار المتوقعة عند تقييم جدوى المشروع، وبالتالي تؤثر على قيمة عوائد المشروع، ولمعظم المشاريع حساسية مختلفة لانخفاض أسعار بيع منتجاتها، ولذا يجب على القائم بدراسة الجدوى الاقتصادية وضع عدد من الافتراضات البديلة حول الأسعار المستقبلية لمنتجات المشروع، مثلا في حالة انخفاض الأسعار 10 % أو 20 % وهكذا، وتحديد تأثير ذلك على مقاييس جدوى المشروع.
- **حساسية المشروع لانخفاض الإنتاج :** يواجه أي مشروع خلال عمره الإنتاجي عوامل كثيرة تؤدي إلى انخفاض الإنتاج، فتأخير إمدادات المواد الخام تؤدي إلى انخفاض الطاقة الإنتاجية، وعدم القدرة على تسويق كل الناتج أو انخفاض الأسعار تؤدي إلى انخفاض الإنتاج، كما أن هناك ظروفا جوية مختلفة تواجه المشروع الزراعي مثلا تؤدي إلى انخفاض الإنتاج وعوامل كثيرة أخرى، لذا فإن اختبار مدى حساسية مقاييس جدوى

المشروع بالنسبة لانخفاض الإنتاج يفيد في اتخاذ القرار حول تنفيذ المشروع. [1] وهناك العديد من المتغيرات الأخرى التي يعتمد عليها في اختبار الحساسية.

**ج. خطوات التعامل مع أسلوب تحليل الحساسية**

حتى يمكن تحقيق أقصى فائدة من تحليل الحساسية يتعين إتباع الخطوات التالية:

- تحديد المتغيرات المطلوب قياس تأثيرها على المشروع المقترح؛
- تفريغ هذه المتغيرات في شكل جدول بحيث يعطي لكل متغير ثلاث قيم مختلفة: تفاؤلية، تشاؤمية، ومتوسطة؛
- يتم اختيار مجموعة من مؤشرات التحليل المالي بغرض قياس أثر التغير في كل من هذه المتغيرات على مؤشر التقييم الذي تم اختياره، ويمكن بذلك التوصل إلى ثلاث تصورات أساسية، التصور الأول خاص بأكثر الظروف تفاؤلا والثاني بأسوء الظروف تشاؤما والثالث بمرحلة وسط بين التفاؤل والتشاؤم، حيث يلاحظ أن النتائج المتوقع الحصول عليها من هذا التحليل تكون على النحو التالي:
  - إن التغير في العوامل له أثر ايجابي مقبول؛
  - إن التغير في العوامل له أثر سلبي غير مقبول؛
  - إن التغير في العوامل ليس له أي أثر. [2]

و بناءا على هذا التحليل يتمكن متخذ القرار الاستثماري من اتخاذ القرار بقبول المشروع أو رفضه، لكن قد يحتاج متخذ القرار الاستثماري إلى معرفة أو تحديد درجة المخاطرة في المشروع

---

[1] عبد الكريم يعقوب، مرجع سبق ذكره، ص.ص 41-42.

[2] محمد عبد الفتاح الصيرفي، مرجع سبق ذكره، ص 358.

ليوفق بين العائد والمخاطرة حتى يصل إلى القرار الاستثماري السليم، وتحليل الحساسية يمكننا من ذلك من خلال طريقة دليل الحساسية التي سيتم التعرض لها لاحقا.

**د. طرق استخدام تحليل الحساسية في تقييم المشاريع الاستثمارية**

بوجه عام يمكن استخدام عدة طرق لإجراء تحليل الحساسية بغرض المساعدة في تقييم المشروعات الاستثمارية، يشار إلى الطريقة الأولى "الطريقة التقليدية" لإجراء تحليل الحساسية أو "طريقة النسبة المئوية للتغير"، في حين يشار إلى الطريقة الثانية "دليل الحساسية" " Sensitivity Index "، ويتم التعرض إليهما كما يلي:

- **طريقة النسبة المئوية للتغير(الطريقة التقليدية):**

تعد طريقة النسبة المئوية للتغير أكثر طرق تحليل الحساسية شيوعًا واستخدامًا في الحياة العملية لبساطتها، حيث تهدف إلى اختبار حساسية قيم المخرجات للتغير في قيم عناصر المدخلات المخططة، بحيث يتم اختيار أثر نسبة معينة للتغير بالزيادة أو النقص في قيم عناصر المدخلات على مخرجات النموذج . فعلى سبيل المثال قد يتم تقدير صافي التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة بمشروع استثماري على أساس التنبؤ بحجم المبيعات وأسعار البيع وتكاليف ومصاريف التشغيل والعمر المقدر المفيد للمشروع والتكاليف الرأسمالية، ويظهر دور الأسلوب التقليدي لتحليل الحساسية في التساؤل عن الأثر الذي يحدث إذا ما زادت التكاليف الرأسمالية 10 % عن المقدر لها مثلا، أو عن الأثر الذي يحدث لو أن التدفقات الداخلة تقل بنسبة 5 % عما هو مخطط لها، ومن خلال ذلك التساؤل يمكن التعرف على العوامل والعناصر

التي لها تأثير أكبر نسبيًا على معدل العائد المستهدف إذا ما طرأت تغيرات على التقديرات التي يبني عليها ذلك العائد.[1]

- **طريقة دليل الحساسية(Sensitivity Index Method)**

يتم إعداد دليل حساسية لكل عنصر من عناصر اقتصاديات تشغيل المشروع الاستثماري، بحيث يعبر الدليل عن تغيرات معيار التقييم بالنسبة لتغيرات كل عنصر، ويحتسب وفق الصيغة التالية[2]:

$$\text{دليل الحساسية (S I)} = \frac{\text{معدل التغير في معيار التقييم}}{\text{معدل التغير في العامل المؤثر}}$$

فإذا كانت قيمة المؤشر أقل من الواحد الصحيح، فإنه يمكن القول بأن درجة المخاطرة متدنية نسبيا، أما إذا كانت قيمة المؤشر أكبر من الواحد الصحيح فإنها تدل على ارتفاع درجة المخاطرة، وترتفع هذه الدرجة كلما ارتفعت القيمة، وعلى هذا الأساس يمكن تكييف تحليل الحساسية بوجه خاص من أجل تقييم المخاطر المرتبطة بقرارات الاستثمار، ومن ثم فهو أسلوب يستخدم في تقييم المخاطر عندما تكون قيمة المتغيرات عرضة للتغير والانحراف.

[1] هنادي كحول، مرجع سبق ذكره، ص.ص 19-20.

[2] أحمد طلال كداوي، مرجع سبق ذكره، ص219.

**هـ. مزايا وحدود تحليل الحساسية**

- **مزايا تحليل الحساسية:**

يسمح أسلوب تحليل الحساسية بتوفير قدر من البيانات والمعلومات عن المتغيرات الرئيسية ومدى مساهمة كل منها في درجة المخاطرة.[1] ويمثل هذا الأسلوب تحليلا إنتقاديا للعناصر والعوامل والمتغيرات التي تتحدد على أساسها النتائج المتوقع حدوثها، حيث يهدف إلى إظهار مدى الأثر الذي يحدثه التغير للمتغيرات الرئيسية على النتائج المتوقعة، أو معايير التقييم، ويمكّن استخدام تحليل الحساسية متخذ القرار الاستثماري أو صاحب المشروع من تقييم المخاطرة المحيطة بالمقترح أو المقترحات الاستثمارية، ويظهر تحليل الحساسية أيّا من المشروعات أكثر حساسية وتأثرا بالظروف المحيطة، وبالتالي يمكن أن يساهم في التحذير من المشاريع التي ترتفع بها درجة المخاطرة[2]. كما يعد تحليل الحساسية طريقة حسابية تستخدم للتنبؤ بآثار التغير في بيانات مدخلات النموذج على نتائج مخرجات النموذج الواحد[3]، ويمكّن هذا الأسلوب باعتباره أحد التقنيات التحليلية من التنبؤ بالمخاطر وتأثير تلك المخاطر على المشروع.[4]

- **حدود تحليل الحساسية**

على الرغم من فوائد ومزايا استخدام تحليل الحساسية في تقييم المشاريع الاستثمارية إلا أنه يؤخذ على هذا الأسلوب أنه لا يتضمن أية معلومات لوضع قيم احتمالية للتغيرات المحتملة في قيم المتغيرات الرئيسية، كما أنه لا ينجم عنه أي قواعد محدودة لترتيب المشاريع والمفاضلة بينها بقدر

---

[1] سعيد عبد العزيز عثمان، 2002، مرجع سبق ذكره، ص 315.

[2] هنادي كحول، مرجع سبق ذكره، ص.ص 22-23.

[3] Petar Jovanović,(1999) : Application of Sensitivity Analysis in Investment Project Evaluation Under Uncertainty and Risk, International Journal of Project Management Vol. 17, No. 4, P 218.

[4] Goran Karanovic & others, (2010):Techniques for Managing Projects Risk in Capital Budgeting Process, UTMS Journal of economics, Vol. 1, No. 2, P 56.

ما يعبر عن أسلوب أو طريقة مبسطة تبين أثر الأخطاء في التنبؤات على معيار التقييم.[1] ويعتبر من محددات تحليل الحساسية أنه يأخذ متغيرا واحدا في الوقت الواحد، وبالتالي يصعب معرفة أثر مجموعة من المتغيرات في نفس الوقت، فضلا أن هذا التحليل يمكّن من دراسة أثر تقلب في قيم المدخلات على المخرجات أو النتائج بدلا من وضع احتمالات لإمكانية حدوث هذه النتائج[2]. كما يؤدي تحليل الحساسية لنتائج متباينة في حالة تحرك بعض المتغيرات المستقلة أو الرئيسية في وقت واحد في نفس الاتجاه أو الاتجاه المضاد كنسبة زيادة أو نقصان، والتي قد يترتب عليها اتخاذ قرارا استثماري غير رشيد.[3] ومع ذلك يعتبر تحليل الحساسية وسيلة مكملة لوسائل أخرى لتقييم المشروعات الاستثمارية وقياس مخاطر الاستثمار فيها بغرض اتخاذ قرار الاستثمار المناسب.

### 3) أسلوب المحاكـــــــــــاة (Simulation)

مما سبق، يتبين أن تحليل الحساسية يوضح مدى حساسية المعيار المستخدم (معيار صافي القيمة الحالية مثلا) للتغيرات في العوامل الأساسية، ومثل هذه المعلومة بالرغم من أهميتها إلا أنها قد لا تصلح لاتخاذ القرار، لأن القائم بالتحليل يهمه أيضا معرفة احتمالات تحقيق هذه الظروف، وهذه المعلومة يمكن الحصول عليها من خلال تحليل المحاكاة، والذي يمكن استخدامه في تحديد ملامح الاحتمالات للمعيار المستخدم عن طريق الدمج العشوائي لقيم المتغيرات التي تحدث تأثيرا على المعيار المستخدم،[4] حيث يهتم هذا الأسلوب بالعوامل الاقتصادية المختلفة التي تؤثر في المتغيرات الداخلة في حساب صافي القيمة الحالية (NPV)، ويعتبر أسلوب محاكاة

---

[1] سعيد عبد العزيز عثمان، 2009، مرجع سبق ذكره، ص 315.

[2] عدنان تايه النعيمي، سعدون مهدي الساقي، أسامة عزمي سلام و شقيري نوري موسى، مرجع سبق ذكره، ص 403.

[3] يحيى غني النجار، مرجع سبق ذكره، ص 287.

[4] محمد فريد الصحن، مرجع سبق ذكره، ص 239.

مونت كارلو (Monte Carlo Simulation)، الذي تم طرحه من طرف " ديفيد هيرتز " "David Hertz"، من النماذج التطبيقية الأكثر استعمالا في دراسة مردودية المشاريع الاستثمارية.[1]

ويرى البعض أن أسلوب المحاكاة هو:" أسلوب يتضمن بناء أحد النماذج التي تصف موقفا أو ظاهرة موجودة في الحياة العملية بطريقة تسمح بإمكانية إجراء بعض التجارب لاختيار جانب أو أكثر من جوانب هذه الظاهرة، ويتضمن نموذج المحاكاة استخدام النماذج الرياضية التي تسمح بالتعبير عن المتغيرات التي تصف الظاهرة موضوع البحث تعبيرا كميا بشكل يمكن معه إجراء العديد من الاختبارات لقياس مدى تأثر النتائج بالتغير في شكل أو قيمة المعطيات الأساسية للنموذج ". ويمثل هذا الأسلوب أحد الأساليب الكمية التي تعالج مشكلة عدم التأكد في المتغيرات الحاكمة في اتخاذ القرار الاستثماري، ويستخدم نموذج المحاكاة في تقييم البدائل الاستثمارية من خلال تصوير الواقع أو تقليده وتكوين صورة تماثلية تشابهية للعلاقة بين المتغيرات المؤثرة في القرار، وذلك بهدف اختيار أفضل البدائل، فهذا الأسلوب يسمح باتخاذ قرار استثماري رشيد يتعلق بقبول أو رفض المشروع، ومن مزايا نموذج المحاكاة أنه يعطي الأضواء على درجة الخطر المحيطة بالمشروع الاستثماري،[2] وذلك من خلال الكشف عن صورة أوسع عن تأثير المخاطرة وعدم اليقين على النتائج المتوقعة. ويعتبر الهدف الأول والرئيسي من استخدام المحاكاة في تقييم المشروع هو تحديد توزيعات صافي القيمة الحالية (NPV) للمشروع انطلاقا من المتغيرات التي تؤثر على مردودية المشروع.[3] وتمثل محاكاة مونت كارلو طريقة توقع/ تنبؤ عامة، مرنة، وتعد واحدة من الطرق عالية الأداء في تحليل

---

[1] Pascal Barneto, Georges Gregorio, Op.Cit, p 299.

[2] سعيد عبد العزيزة عثمان، 2009، مرجع سبق ذكره، ص.ص 224-225.

[3] F.Belaid, D.Dewolf, Analyse du Risk et Evaluation des Projets d'Investissement, 8eConférence Internationale de Modélisation et Simulation :"Evaluation et optimisation des systèmes innovants de production de biens et de services" : Hammamet: Tunisie, 10 au 12 mai 2010, p 03.

مخاطر المشروع، لأنها الطريقة الوحيدة التي بإمكانها دمج مختلف أبعاد المشكل، وتتوقف صحة النتائج المحصل عليها بواسطة طريقة محاكاة مونت كارلو على صحة التقديرات/التوقعات للمتغيرات المختلفة المستعملة في هذه الطريقة.[1] وعليه، تعد هذه الميزة الأخيرة في نفس الوقت من أهم عيوب استخدام أسلوب المحاكاة في تقييم جدوى المشاريع الاستثمارية.

وتتم عملية المحاكاة باستخدام الكمبيوتر بإتباع الخطوات التالية[2]:

- تخصيص توزيعات احتمالية لكل عنصر من عناصر التكلفة والإيراد؛
- يقوم الحاسب الالكتروني باختيار قيمة واحدة بطريقة عشوائية من كل توزيع ثم يدمجها مع القيم المختارة من التوزيعات الأخرى؛
- على أساس ذلك يتم التوصل إلى الأرباح المقدرة وصافي القيمة الحالية ومعدل العائد على الاستثمار لهذه المحاولة؛
- يقوم الحاسب بعد ذلك بإجراء هذه التجربة عددا كبيرا من المرات، حيث يختار قيما عشوائية من المتغيرات الأساسية ويحدد الأرباح وصافي القيمة الحالية ومعدل العائد في كل مرة؛
- يتم بعد ذلك حساب عدد المرات التي يتحقق فيها كل معدل عائد بعد انتهاء جميع التجارب، وعلى أساس ذلك يتم إعداد منحنى التوزيع التكراري لهذه المعدلات، حيث يعتبر كل معدل عائد لمشروع متوسط المعدلات التي يظهرها الحاسب الآلي.

---

[1] Belaid. F et Dewolf. D, Op.Cit, p 06.

[2] محمد صالح الحناوي، فريد مصطفى نيهال و جلال إبراهيم العبد، (2003): التحليل المالي للمشروعات الجديدة، الدار الجامعية: الإسكندرية، مصر، ص 197.

وعليه، فإن المحاكاة باستخدام الحاسب الآلي تزود متخذ القرار بتقدير العوائد المتوقعة لكل مشروع في ظل مجموعة من الاختيارات، وكذلك تسمح بتقدير الخطر النسبي للمشروعات البديلة.

### 4) تحليل نقطة التعادل (The break-Even Analysis)

تمثل نقطة التعادل إحدى الأساليب التي تستخدم في تقييم المشروعات في حالة عدم التأكد،[1] ويقصد بنقطة التعادل تلك النقطة التي يتساوى عندها إجمالي الإيرادات مع إجمالي التكاليف، بمعنى أنها النقطة التي لا يخسر فيها المشروع ولا يربح، وقبل تحقيق هذه النقطة يكون لدى المشروع خسائر، أما بعد هذه النقطة فسوف يحقق المشروع أرباحا. وتتحدد نقطة التعادل عند الإنتاج الذي تتساوى فيه الإيرادات الكلية مع التكاليف الكلية، كما هو مبين في العلاقة التالية[2]:

**علاقة التعادل:** ⟸ **الإيرادات الكلية = التكاليف الكلية.**

حيث: الإيرادات الكلية= **حجم الإنتاج** × سعر الوحدة.

التكاليف الكلية= التكاليف الثابتة + التكاليف المتغيرة.

وتمثل الإيرادات الكلية الدخل المتولد من مبيعات المشروع، أما التكاليف الكلية تنقسم إلى تكاليف ثابتة وتكاليف متغيرة، حيث:

- **التكاليف الثابتة:** هي التكاليف التي لا تتغير مع التغيير في حجم الإنتاج زيادة أو نقصانا مثل الإيجار، الفوائد على القروض، مصاريف الإعلان وغيرها.

---

[1] محمد عبد الفتاح الصيرفي، مرجع سبق ذكره، ص 333.

[2] محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان و إبراهيم محمد خريس، مرجع سبق ذكر، ص.ص 132-133.

- **التكاليف المتغيرة:** هي التكاليف التي ترتبط بالتغير في حجم الإنتاج بعلاقة طردية، فتزيد بزيادته وتقل بانخفاضه، مثل تكلفة المواد الأولية، الأجور المباشرة، تكلفة التعبئة والتغليف، تكاليف النقل والوقود وغير ذلك.[1]

ويستخدم تحليل التعادل في دراسة جدوى المشروع أو المشاريع الاستثمارية من أجل الحكم على إمكانية نجاح المشروع أو فشله بناء على الدراسات التسويقية المقدمة، كما يمكن الاستفادة من مفهوم نقطة التعادل في المقارنة بين مشروعين أو أكثر لاختيار الأفضل منها في ضوء أن المشروع الأفضل هو الذي يحقق التعادل بشكل أسرع في ضوء دراسة السوق المقدمة، وفي حال تثبيت العوامل الأخرى.[2] ويهدف تحليل التعادل إلى تحديد أقل المستويات إنتاجية/ بيعية، بحيث لا يتعرض المركز المالي للمشروع للخطر،[3]وهو ما توصل إليه خبراء التقييم المالي أن نقطة التعادل تعبر عن أقل مستوى إنتاج أو مبيعات تدر إيرادا ويستمر المشروع في الإنتاج ولا يتعرض موقفه المالي للخطر والخسارة.[4] فكلما كان حجم المبيعات الذي يتحقق عند التعادل بين الإيرادات الكلية والتكاليف الكلية أقل من الطاقة القصوى للمشروع؛ كانت فرصة المشروع للنجاح أفضل لأن المشروع الذي يتميز بنقطة تعادل منخفضة يكون أقل حساسية للتقلبات في السوق قياسا بالمشروع ذو نقطة التعادل المرتفعة،[5] وتستخدم فكرة نقطة التعادل للدلالة على حجم الإنتاج الذي من شأنه أن يجعل الإيرادات تغطي التكاليف،[6] يمكن التعبير عن نقطة التعادل إما كنسبة من الطاقة الإنتاجية أو كنسبة معينة من الإيرادات كما يمكن التعبير عنها كميا أو نقديا، ويمثل الفرق بين

---

[1] خليل محمد خليل عطية، مرجع سبق ذكره، ص99.

[2] محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان و إبراهيم محمد خريس، مرجع سبق ذكر، ص 132.

[3] أويس عطوة الزنط، (1992): أسس تقييم المشروعات، المكتبة الأكاديمية: القاهرة، مصر، ص 279.

[4] خالد توفيق الشمري، (2010): التحليل المالي والاقتصادي في دراسات تقييم وجدوى المشروع، دار وائل للنشر: عمان، الأردن، ص 80.

[5] عاطف وليم اندراوس، (2006): دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية: مصر، ص 458.

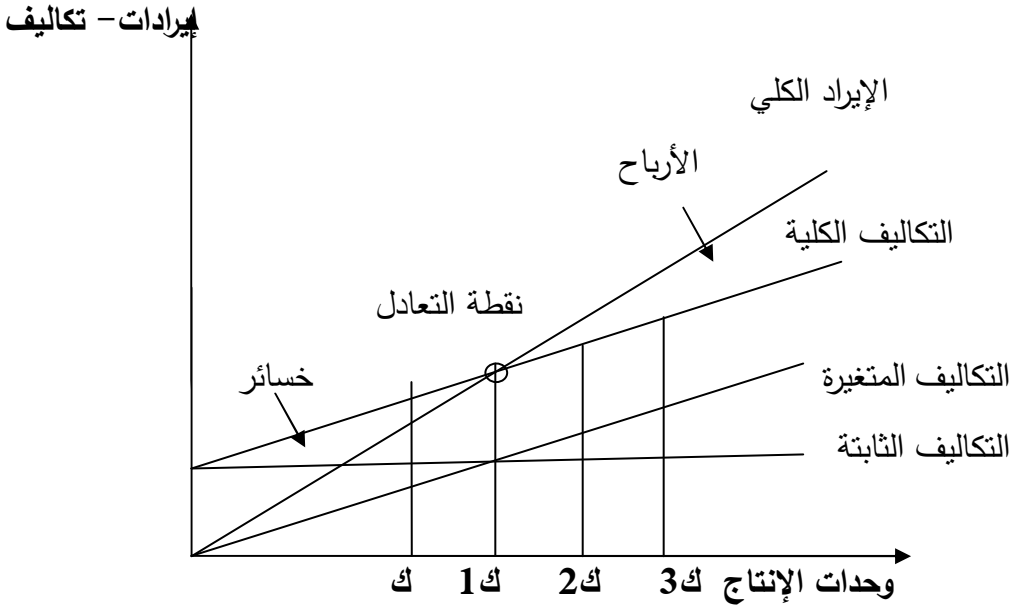
[6] عبد العزيز مصطفى عبد الكريم، مرجع سبق ذكره، ص 120.

مستوى التشغيل عند نقطة التعادل والطاقة الإنتاجية المتوقعة للمشروع؛ منطقة أمان للمشروع من أية مخاطر.[1] ويمكن التوصل إلى تحديد نقطة التعادل إما بيانيا أو باستخدام الطرق الجبرية، وذلك من خلال الاعتماد على معلومات لسنة معينة من حيث مستويات المدخلات والمخرجات والأسعار وتوليفة المخرجات، وفيما يلي عرض لبعض الطرق المستخدمة:

- **تحديد نقطة التعادل باستخدام الطريقة البيانية:**

تتم على أساس استخدام نقطة التعادل الخطية، وهي موضحة كما يلي:

**شكل رقم(08): تحليل نقطة التعادل الخطية**




**المصدر: أويس عطوة الزنط، مرجع سبق ذكره، ص 280.**

حيث تعتبر هذه العلاقة الخطية مقبولة فقط لمجال معين: **(ك1– ك2)**.

[1] كاظم جاسم العيساوي، مرجع سبق ذكره، ص 182.

- **تحديد نقطة التعادل باستخدام الطريقة الجبرية:**

بالاعتماد على علاقة التعادل السابقة نجد: [1]

المبيعات عند نقطة التعادل = التكاليف الثابتة + التكاليف المتغيرة

ومنه:

$$\text{نقطة التعادل} = \frac{\text{إجمالي التكاليف الثابتة}}{\text{ثمن بيع الوحدة} - \text{التكلفة المتغيرة للوحدة}}$$

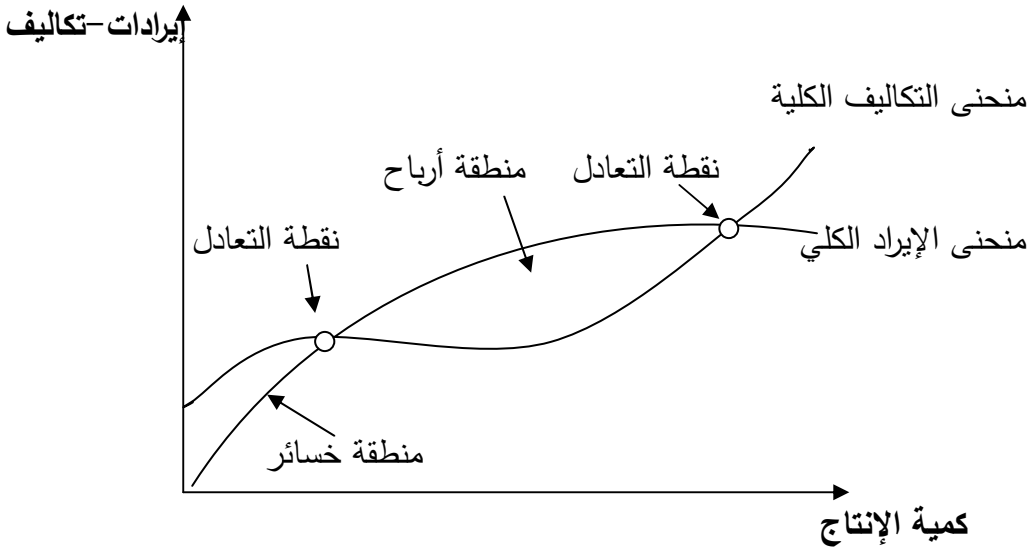
وعلى الرغم من أن استخدام تحليل التعادل يحقق العديد من المزايا، والتي منها: تقدير حجم الطاقة الإنتاجية اللازمة لتحقيق الأرباح؛ إمكانية تقييم المشاريع في ظروف عدم التأكد؛ إضافة إلى إمكانية التعرف على أثر التغير في التكاليف أو الإيرادات على حجم التعادل، إلا أنه يعاب على هذا الأسلوب عدم القدرة على التمييز الدقيق بين أنواع التكاليف الثابتة والمتغيرة، لأن هذا التمييز مسألة نسبية وتتأثر بعنصر الزمن؛ كما أن الافتراض بأن المشروع الذي يقوم بإنتاج مجموعة من المنتجات يجب أن تحول إلى منتج رئيسي واحد أمر يصعب تحقيقه؛ فضلا عن عدم منطقية الافتراضات التي يستند إليها هذا الأسلوب، وخصوصا افتراض العلاقة الخطية بين كل من التكاليف والأرباح والمبيعات،[2] وبذلك لا يأخذ منحنى الإيراد شكلا خطيا، وتظهر العلاقة غير خطية كما يلي:

---

[1] عبد الكريم يعقوب، مرجع سبق ذكره، ص.ص 81-83.

[2] محمد عبد الفتاح الصيرفي، مرجع سبق ذكره، ص 353.

**شكل رقم(09): تحليل نقطة التعادل غير الخطية**




**المصدر :اويس عطوه الزنط، مرجع سبق ذكره، ص 282.**

مما سبق، يلاحظ أن كل المعايير التي تم ذكرها هي كفيلة إلى حد ما بالحكم على جدوى المشروع والفصل في قرار الاستثمار، لكن قد لا تعتبر هذه المعايير كفيلة للحكم أن المشروع يحقق الرفاه الاجتماعي والمنفعة لأفراد المجتمع، أي قد لا يكفي تحليل الربحية التجارية للحكم على الجدوى الاقتصادية للمشروع بصفة عامة، واتخاذ قرار الاستثمار فيه وتنفيذه في الواقع العملي. وهو ما سيتم بحثه في المبحث الموالي.

## المبحث الثالث: تقييم الربحية القومية للمشاريع الاستثمارية

نظرا لأهمية إدخال الاعتبارات والأبعاد الاقتصادية والاجتماعية والبيئية في دراسة و تقييم الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية والاختيار فيما بينها، ينبغي عدم التركيز فقط على البعد المالي(الربحية التجارية) في عملية التقييم؛ حتى ولو كانت المشاريع تابعة للقطاع الخاص. وعليه، سيتم تخصيص هذا المبحث لتحليل وتقييم الربحية القومية للمشاريع الاستثمارية.

### المطلب الأول: الإطار العام لدراسة الجدوى القومية (National Feasibility Study )

#### أولا: أهمية دراسة الجدوى القومية و الهدف من إجرائها

يوجد العديد من المفاهيم والمسميات المختلفة التي قد يتم استخدامها في نطاق دراسة الجدوى القومية للمشاريع الاستثمارية كالتحليل الاجتماعي للمنافع والتكاليف، التقييم الاقتصادي والاجتماعي للمشروعات، تقييم المشروعات من وجهة نظر الربحية القومية، وغيرها، ولكن يعتبر مفهوم دراسة الجدوى القومية للمشروعات أعم وأشمل، حيث أنه يتضمن جميع خطوات دراسة الجدوى الخاصة(التجارية) السابقة على مرحلة التقييم. وتسمح دراسة الجدوى القومية بتوفير قدر كافي من البيانات والمعلومات التي تساعد متخذي القرارات الاستثمارية وواضعي السياسات الاقتصادية على اتخاذ قراراتهم بما يساهم في تحقيق الأهداف التي يرغب المجتمع في تحقيقها بأقصى قيمة ممكنة، وبما يتلاءم مع القيود التي تفرضها ظروف المجتمع الاقتصادية والاجتماعية والسياسية.

وبصفة عامة يمكن بيان أهمية دراسة الجدوى القومية وآثارها الايجابية على التنمية الاقتصادية والاجتماعية من خلال استعراض لأهم أهدافها، والتي منها:

1. **تحقيق الكفاءة الاقتصادية في استخدام الموارد الاقتصادية من وجهة النظر القومية**؛ ليس فقط بين السلع والأنشطة الاقتصادية المختلفة بل أيضا بين المناطق والأقاليم المختلفة، وبما يحقق في النهاية أقصى رفاهية اقتصادية لأفراد المجتمع، وذلك من خلال الأخذ في الحسبان الآثار المباشرة وغير المباشرة؛ أي المنافع الخارجية والتكاليف الخارجية عند تقييم واختيار المشروعات، بالإضافة إلى ضرورة الاعتماد على الأسعار الحقيقية (التي تعكس ظرف الوفرة والندرة النسبية لعناصر الإنتاج) للموارد عند اتخاذ القرارات المتعلقة بتخصيصها أو المفاضلة بين المشروعات المتاحة، وهذه الأمور لا يتم أخذها بالحسبان إلا في دراسة الجدوى القومية، ويتم إهمالها تماما في دراسة الجدوى التجارية.
2. **تحقيق العدالة في توزيع الدخل القومي**؛ ليس فقط بين أفراد الجيل الحالي بل وبين أفراد الأجيال المختلفة، بالإضافة إلى عدالة توزيع الدخل بين المناطق والأقاليم المختلفة داخل البلد الواحد، مما يساهم بصورة مباشرة في تحقيق هدف تعظيم الرفاهية القومية لأفراد المجتمع. وحتى تتحقق العدالة في توزيع الدخل القومي جنبا إلى جنب مع الكفاءة الاقتصادية في تخصيص الموارد فإن الأمر يستلزم القيام بإجراء التقييم الاقتصادي والاجتماعي للمشروعات، أي القيام بدراسة الجدوى القومية.
3. **مواجهة التعارض بين أهداف و نتائج دراسة الجدوى الخاصة** (التي تستند إلى تعظيم الربحية التجارية) **ودراسة الجدوى القومية** (التي تستند إلى هدف تعظيم الربحية القومية)، فتطابق نتائج اختيار كل منهما يتطلب مجموعة من الفروض و الشروط التي يصعب توافرها في الواقع العملي، سواء في الدول الصناعية المتقدمة أو الدول النامية. ومن ثم فإن مواجهة هذا التعارض المحتمل وتحقيق التنسيق بين نتائج دراسات الجدوى الخاصة والقومية يستلزم القيام بدراسة الجدوى القومية، وبما يسمح في النهاية ليس فقط اختيار المشروعات العامة التي تعظم الرفاهية

لأفراد المجتمع، بل اختيار وتصميم السياسات الحكومية الملائمة، والتي تجعل من القرار الجيد والناجح من وجهة النظر الخاصة قرارا جيدا وناجحا أيضا من وجهة النظر القومية.[1]

4. **ضمان تحقيق النمو والتطور للاقتصاد والرفاهية الاقتصادية والاجتماعية للأفراد و المجتمع ككل**؛ ويتحقق ذلك عن طريق العمل على ضمان إزالة المعوقات التي تعترض عمل الاقتصاد للوصول إلى ذلك، وكذلك معالجة المشكلات التي تعترض هذا العمل، بحيث يتم التركيز في دراسة الجدوى القومية على اختيار المشاريع التي تحقق نمو وتطور أكبر للاقتصاد ورفاهية اقتصادية واجتماعية للمجتمع وأفراده، وبدرجة تفوق البدائل الأخرى للمشاريع التي تتم دراسة جدواها والاختيار بينها.[2]

ويحبذ تعظيم الربحية القومية للمشاريع الاستثمارية في العديد من المجالات، لعل أهمها: دراسات جدوى المشاريع العامة المملوكة للدولة؛ دراسات جدوى البرامج العامة أو الممولة من الدولة؛ دراسة جدوى المشاريع التي تحتاج الحصول على تراخيص لمزاولة نشاطها؛ دراسة جدوى المشاريع ذات المساهمة الأجنبية الكاملة أو الجزئية؛ دراسة جدوى المشاريع والبرامج الممولة من الخارج؛ ودراسة جدوى المساعدات والمعونات الوطنية الاقتصادية المقدمة إلى دول أخرى.[3]

**ثانيا: أوجه الاتفاق والاختلاف بين تحليل الربحية التجارية وتحليل الربحية القومية للمشاريع**

إذا كانت الربحية التجارية طريقة سليمة لتحديد قرارات الاستثمار لمشاريع النشاط الخاص، ويهم تحليل الربحية القومية مشاريع القطاع العام؛ فهذا لا يعني بأن المشروع العام يمكن قبوله دون أن يحقق مردودًا ماليًا والاكتفاء بكونه يوفر خدمة عامة يحتاجها الاقتصاد الوطني، كما أنه لا

---

[1] سعيد عبد العزيز عثمان، 2009، مرجع سبق ذكره، ص.ص 430-432.

[2] فليح حسن خلف، (2012): أساسيات دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، عالم الكتب الحديث للنشر، الأردن، ص 286.

[3] السيد محمد أحمد السريتي، مرجع سبق ذكره، ص 243.

يعني في الوقت ذاته عدم اهتمام المستثمر ضمن القطاع الخاص بما يمكن أن يقدمه مشروعه للاقتصاد الوطني[1]. ويطلق على تحليل الربحية التجارية للمشروع الاستثماري بالتحليل المالي، بينما يعبر التحليل الاقتصادي على الربحية القومية للمشروع ، ويعتبر كلا التحليلين مكملين لبعضهما البعض[2]، وتتشابه دراسة الجدوى القومية للمشروع من حيث الشكل والمضمون مع دراسة الجدوى التجارية ؛ فكلاهما يسعى إلى تحديد المنافع والتكاليف، ومن ثم تقدير مؤشرات الربحية للمشروع الاستثماري، بل أنه يذهب البعض إلى القول بأن "تحليل الربحية التجارية ما هو إلا خطوة عن طريق تحليل الربحية القومية"، إلا أن ذلك لا يلغي وجود بعض الاختلافات، يذكر منها:

1. **الهدف:** فالهدف من تحليل الربحية التجارية هو تقدير صافي النتائج المالية للمشروع، في حين يهدف تحليل الربحية القومية إلى تقدير مساهمة المشروع في تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية المنظورة.
2. **مستوى التعقيد:** تحليل الربحية القومية يتضمن عمليات أكثر تعقيدا من تحليل الربحية التجارية، ويتطلب معرفة وخبرة بالأساليب الفنية المستخدمة لتقدير الأسعار(التكاليف بما في ذلك أسعار الظل) والمنافع.
3. **الأسعار:** نجد أن تحليل الربحية التجارية يعتمد على أسعار السوق(Market Prices) في تقدير إيرادات وتكاليف المشروع، بينما يقوم تحليل الربحية القومية على أساس استخدام أسعار الظل(Shadow Prices) أو الأسعار المحاسبية، وهي التي تعتبر تقريبا للتكلفة الاجتماعية التي يتحملها الاقتصاد القومي[3]. واستخدام أسعار الظل هو محاولة لإجراء تعديلات على أسعار

---

[1] صباح اسطيفان كجة جي، (2008): دراسات الجدوى الاقتصادية والأساليب الكمية لتقييم المشاريع الصناعية، دون دار نشر: بغداد، العراق، ص 147.

[2] خالد توفيق الشمري، مرجع سبق ذكره، ص 151.

[3] محمد محمود العجلوني و سعيد سامي الحلاق، مرجع سبق ذكره، ص.ص 24-25.

السوق السائدة لتتلاءم مع الدراسة الاقتصادية، إلا أنه في أغلب الأحيان يتم احتساب أسعار السوق في تقييم مشاريع القطاع العام والخاص عندما لا تكون هناك فوارق مهمة وسهولة الاستخدام، وخاصة عندما تفتقر الجهات المختصة إلى الإحصاءات والدراسات الكافية واللازمة للحصول على أرقام دقيقة لأسعار الظل.[1]

4. **آثار المشروع:** يلاحظ أن تحليل الربحية التجارية يأخذ في الاعتبار فقط الآثار المباشرة للمشروع المقترح، والتي تتمثل في منافع المشروع وتكاليفه، في حين يدخل في تحليل الربحية القومية الآثار المباشرة وغير المباشرة، والمقصود هنا بالآثار غير المباشرة- على سبيل المثال- المنافع التي يمكن أن تحصل عليها المشروعات القائمة من إقامة المشروع الجديد أو العكس.

5. **سعر الخصم:** يستخدم في تحليل الربحية التجارية سعر خصم معبر عن معدل العائد البديل (تكلفة الفرصة البديلة) أو المتوسط المرجح لتكلفة التمويل أو سعر الفائدة المتداول بين البنوك في السوق، أما في تحليل الربحية القومية يستخدم سعر خصم يعبر عن التكلفة الحقيقية للموارد المالية من وجهة نظر المجتمع، يطلق عليه بـ: سعر الخصم الاجتماعي[2] " Social Discount Rate".

6. **المعايير والأساليب المستخدمة في التقييم:** تختلف الأساليب المستخدمة في تحليل الربحية التجارية عن الأساليب المستخدمة في تحليل الربحية القومية، نظرا لاختلاف الأهداف المحددة لكل منهما. ويستخدم في قياس الربحية التجارية العديد من المعايير، كما سبق التعرض إليها. أما الأساليب التي تستخدم لقياس الربحية القومية، فهي كثيرة ومتعددة، وتخضع لحسابات أكثر دقة وشمولا، لأنها تتعلق بالاقتصاد القومي، إلا أنه في بعض المجالات يتم الاعتماد على

---

[1] خالد توفيق الشمري، مرجع سبق ذكره، ص.ص 152-153.

[2] محمود طلال كداوي، (2002): الجدوى الاقتصادية للمشروعات، دار الحامد للنشر: عمان، الأردن، ص 124.

بعض معايير الربحية التجارية لغرض قياس بعض الآثار المباشرة والمحددة للمشروع المقترح كمعيار فترة الاسترداد مثلا،[1] وسيتم التطرق إليها لاحقا.

7. **مفهوم المنافع والتكاليف:** يتبنى تحليل الربحية التجارية المفهوم المحاسبي للمنافع والتكاليف، أي يعتبر إيرادات المشروع بمثابة المنافع المتولد من المشروع والتكاليف بمثابة المصروفات والنفقات، ولا يتعدى إلى مفهوم المنافع والتكاليف من وجهة النظر الاقتصادية والاجتماعية (تحليل الربحية القومية) ؛ والتي يمتد مفهوم المنافع ليشمل أيضا الآثار الايجابية التي يحققها أو تتولد من المشروع مثل الدخل والعمالة وغيرها، وبالمقابل فإن مفهوم التكاليف يتسع ليشمل أيضا الآثار الغير إيجابية للمشروع على الصعيد الاقتصادي والاجتماعي، مثل الأضرار البيئية التي قد يتسبب بها المشروع.[2]

مما سبق، يجدر بنا التأكيد على أنه رغم الأهمية الكبيرة لتحليل الربحية التجارية للمشروع الاستثماري؛ إلا أنه من أجل اتخاذ القرارات الاستثمارية بشكل أكثر فاعلية ولضمان تحقيق الاستغلال الأمثل للموارد المتاحة، فلا مفر من إجراء دراسة الجدوى القومية. إلا أن هذه الأخيرة تتخللها العديد من الصعوبات والمشاكل عند إعدادها، والتي يمكن إدراجها في عنصرين أساسيين يتم التعرض إليها في العنوان الموالي، كما سيتم تناول سبل معالجة هذه الصعوبات.

---

[1] كاظم جاسم العيساوي، 2002، مرجع سبق ذكره، ص.ص 110-111.

[2] محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان و إبراهيم محمد خريس، مرجع سبق ذكره، ص 152.

**ثالثا: معوقات تحليل الربحية القومية للمشاريع الاستثمارية وسبل معالجتها**

يـلازم تحليـل الربحيـة الاقتصـادية والاجتماعيـة (القوميـة) للمشـاريع الاسـتثمارية بعـض المشاكل والصعوبات يمكن إدراجها في عنصرين رئيسيين هما: صعوبة اختيار السعر المناسب الذي يمكن اعتماده في عملية التحليل؛ وصعوبة اختيار سعر الخصم المناسب الذي يمكن اعتماده في عملية التحليل،[1] ولذلك سيتم توضيح هذه الصعوبات وسبل معالجتها، كالآتي:

**1) صعوبة اختيار السعر المناسب**

تعتبر أهم مراحل تقييم المشاريع؛ مرحلة تحديد سعر أو قيمة مدخلات ومخرجات المشروع الاستثماري، وخاصة في مرحلة التقييم التنموي، حيث يلعب اختيار الأساس الذي يتم التسعير وفقا له دورا كبيرا في نتائج التقييم المحصل عليها، لذلك نجد أن مشكلة التسعير من أكثر المشاكل إثارة للجدل على مستوى المدارس الفكرية، وكذا على مستوى التطبيق بالنسبة لتقييم المشاريع، بحيث تتسم بوجود اختلاف كبير في وجهات النظر.

ولأن تقييم المشاريع يهدف إلى اختيار أفضلها بغرض تحقيق رفاهية المجتمع، فإن الأمر يتطلب وجود أسعار تعكس تفضيل المجتمع مع مراعاة الندرة النسبية للموارد المستخدمة في المشروع، ومن هنا ظهرت فكرة استخدام" أسعار الظل" لتعبر عن القيم التي تسود عند تحقق حالة التوازن بين التكلفة الحدية الاجتماعية والعائد الحدي الاجتماعي، فهي بهذا المعنى تعبر عن الأسعار التي يمكن أن تسود الاقتصاد القومي عند توفر شرط المنافسة الكاملة التي تحقق التوزيع الأمثل للموارد، ونظرا لصعوبة تحديد أسعار الظل، بالإضافة إلى عدم توفر البيانات اللازمة لتحديدها بالقدر والنوعية المطلوبة، اقترح تعديل أسعار السوق المستخدمة في التحليل المالي بما

---

[1] يحيى غني النجار، مرجع سبق ذكره، ص 297.

يعكس القيمة الحقيقية لكل الموارد المستخدمة في المشروع، وهو ما يعرف" بالأسعار المحاسبية"[1]. ويرى كل من "ليتل" "little" و" ميرليس" "Mirrlees" أن الأسعار المحاسبية تشتق من الأسعار المستخدمة في التحليل المالي، بحيث يقوم مقيمو المشاريع بتعديل أسعار السوق التي تحسب على أساسها إيرادات ونفقات المشروع إلى ما يسمى الأسعار المحاسبية،[2] وتعتبر أسعار الظل بمثابة الأدوات الفنية لتحقيق الاستخدام الأمثل لعوامل الإنتاج.[3]

إلا أن الجدير بالذكر هو أنه وجهت العديد من الانتقادات لاستخدام أسعار الظل في تقييم الربحية القومية للمشاريع الاستثمارية، ويتمثل الانتقاد الأساسي في عدم إمكانية تطبيقها في غالبية الدول النامية، لعدم توفر الكم الهائل من المعلومات والقدرات العلمية بالمهارة المطلوبة والأجهزة ذات الكفاءة المناسبة لعملية التقييم، زيادة على تعقد التركيب الاقتصادي والاجتماعي في هذه الدول بدرجة يصعب توصيفها، فضلا عن اختلال بنية المعلومات الأساسية، وصعوبة محاكاة التفاعلات الداخلية المعقدة من الناحية التطبيقية بين مختلف العوامل الاجتماعية والاقتصادية بطريقة مناسبة، وصعوبة وضع أسعار ظل تعكس الأهداف الأساسية للدولة مع وجود شروط وقيود البنية الاقتصادية وتخلف بيئة المعلومات، وحتى إن وجدت فهي ليست أسعار توازنية دقيقة، ولا ينطبق عليها مفهوم أسعار الظل، لذلك تسمى بالأسعار المحاسبية تمييزا لها عن أسعار الظل التوازنية الدقيقة.[4]

---

[1] زهية حوري، مرجع سبق ذكره، ص 152.

[2] المرجع نفسه، ص 158.

[3] محمد عبد الفتاح الصيرفي، مرجع سبق ذكره، ص 440.

[4] محمد عبد الفتاح الصيرفي، مرجع سبق ذكره، ص 169.

**2) صعوبة اختيار معدل الخصم المناسب**

تعد مسالة تحديد معدل خصم مناسب بقصد خصم تيار العوائد والكلف المتوقعة للمشروع المقترح؛ مسالة أساسية وحيوية في الوقت نفسه، لأن سعر الفائدة السائد في السوق لا يمكن الاعتماد عليه في التحليل الاقتصادي والاجتماعي، لكونه لا يعبر تعبيرا وثيقا عن تكلفة الفرص البديلة لعناصر الإنتاج المستخدمة وبالتحديد عنصر رأس المال[1]، ويطلق على هذا المعدل المحدد للخصم "معدل الخصم الاجتماعي".

ويعرف دليل اليونيدو (UNIDO)(*) معدل الخصم الاجتماعي( Social Rate of Discount) بأنه: " التقدير الكمي الذي يعطيه المجتمع للمنافع والتكاليف المستقبلية، بعبارة أخرى، هو المعدل الذي تتناقص به على مر الزمن القيمة التي يعطيها المجتمع للمنافع والتكاليف المستقبلية للمشروع المقترح"، ويفترض من حيث المبدأ ولأسباب عملية أن يكون معدل الخصم الاجتماعي موحدا للبلاد وثابتا بمرور الزمن وطوال فترة حياة أو عمر المشروع.[2] ومن الجدير بالذكر، أن ما يسمى هنا "معدل الخصم الاجتماعي" يسمى "معدل الخصم الاقتصادي" في تقييم البنك الأوروبي للاستثمار، حيث يستخدم كلا المصطلحين بشكل مترادف.[3]

ويمثل معدل الخصم الاجتماعي أدنى معدل عائد اجتماعي مقبول، ويتم تحديد معدل الخصم الاجتماعي في حالة الدولة المقرضة للأموال؛ بتعديل سعر الفائدة للقروض طويلة الأجل بمقدار العلاوة التشجيعية التي من الممكن أن تمنحها الدولة للمشاريع الاستثمارية من السوق

---

[1] يحيى غني النجار، مرجع سبق ذكره، ص 302.

(*): اليونيدو؛ هو اختصار لـ"منظمة الأمم المتحدة للتنمية الصناعية"، وهي منظمة دولية تابعة للأمم المتحدة، تأسست في عام 1966، تتمتع باستقلال ذاتي وتكرس جهودها للتنمية الصناعية ومساعدة الدول النامية للإسراع في عملية التنمية الاقتصادية.

[2] United Nations Industrial Development Organization, Manual for Evaluation of Industrial Projects, Vienna, 1986, P 111.

[3] European Investment Bank, (2013): The Economic Appraisal of Investment Projects at the EIB, Projects Directorate, P 44.

المحلية، أما في حالة الدولة المقترضة للأموال؛ فإن معدل الخصم يكون إما مساويا لسعر الفائدة السائد في السوق أو قد يكون أكبر منه.[1] و يعبر معدل الخصم الاجتماعي عن "التكلفة الاجتماعية الحقيقية لتمويل المشروع أو القيمة الزمنية للوحدة النقدية الواحدة لتدفقات المشروع من وجهة نظر المجتمع". فإذا كانت التكلفة الحقيقية للموارد الاقتصادية المستخدمة في تمويل المشروع مساوية أو قريبة من التكلفة السوقية للتمويل؛ فبالإمكان اعتماد سعر الخصم التجاري كسعر خصم اجتماعي، وفي هذه الحالة فإن "المتوسط المرجح لتكاليف التمويل" يعد أفضل سعر خصم اجتماعي.[2]

ويلعب معدل الخصم الاجتماعي دورا هاما في الحكم على مدى صلاحية أو عدم صلاحية مشروع ما من وجهة النظر الاقتصادية، وكذلك المفاضلة بين مختلف البدائل الاستثمارية، كما يلعب معدل الخصم الاجتماعي دورا هاما في ربط المشروع بعوائده، حيث أن معدل العائد الاجتماعي على المشروع الاستثماري ينبغي ألا يقل عن معدل الخصم الاجتماعي، والذي يمثل تكلفة الأموال الموجهة له. لذلك، فإن معدل الخصم الاجتماعي يلعب دورا خطيرا في صناعة القرار الاستثماري على مستوى قومي، على اعتبار أنه يحدد حجم الاستثمارات الحالية المقبولة والمرفوضة، وهو ما ينعكس على هيكل الاقتصاد ونموه في الأجل الطويل، وعلى مدى التوازن في المصالح بين الأجيال الحاضرة والمستقبلية.[3]

---

[1] محمد عبد الفتاح الصيرفي، مرجع سبق ذكره، ص.ص 450-451.

[2] طلال محمود الكداوي، 2002، مرجع سبق ذكره، ص.ص 131-132.

[3] زهية حوري، مرجع سبق ذكره، ص.ص174-175.

## المطلب الثاني: معايير تقييم الربحية القومية للمشاريع الاستثمارية

هناك العديد من المعايير التي يمكن استخدامها للحكم على جدوى المشروع المقترح من الناحية الاقتصادية والاجتماعية. وتختلف هذه المعاير باختلاف المشروعات وأهدافها وسياسات الدولة وأهدافها ومركزها المالي والاقتصادي بين الدول وقوة مواردها أو ضعفها، كذلك ميزان مدفوعاتها من جراء تجارتها الدولية. ولهذا يلاحظ بأن تقييم الربحية الاجتماعية للمشاريع غالبا ما يتم عن طريق أجهزة الدولة الرسمية، والتي يرتبط عملها بالاستثمار والتخطيط والاقتصاد، حيث تتبع تلك الجهات عدة معايير في تقييم المشروع، يتفاوت استخدامها من حيث درجة تنفيذها وصعوبتها ومدى أثرها بإنجاح المشاريع اقتصاديا أو اجتماعيا، وحسب الأولويات والأهداف التي حددت فكرة المشروع[1]، ويمكن تقسيم هذه المعايير حسب الاطلاع على العديد من المراجع المصادر التي تناولت موضوع التقييم الاقتصادي للمشروعات وحسب دليل اليونيدو خاصة؛ إلى معيار أساسي ممثل في معيار القيمة المضافة، ومعايير إضافية ممثلة في كل من معيار التوظيف، معيار الاستفادة من النقد الأجنبي ومعيار توزيع الدخل، كما سيتم التعرض للمعيار المركب الذي يمكن أن يشمل كل المعايير الجزئية السابقة الذكر أو بعضا منها حسب الأهداف القومية التي يسعى إلى تحقيقها عند تقييم المشروع، والممثل في معيار المنفعة/التكلفة الاجتماعية، كما سيتم التطرق إلى بعض المعايير الأخرى المتداولة أحيانا في تقييم الربحية القومية للمشاريع الاستثمارية، كالتالي:

---

[1] بسام حسين بني عطا، (2010): الجدوى الاقتصادية للمشروعات (تحليل ودراسة)، مركز الكتاب الأكاديمي للنشر: عمان، الأردن، ص 80.

**أولا: المعيار الأساسي لتقييم الربحية القومية للمشاريع" معيار القيمة المضافة "**

**1) مفهوم معيار القيمة المضافة "Value Added Criteria"**

يعتبر معيار القيمة المضافة حسب دليل اليونيدو "المعيار الرئيسي لتقييم الآثار الكلية للمشروع على الاقتصاد".[1] وتعرف القيمة المضافة بأنها: "ما يتولد نتيجة استخدام مستلزمات الإنتاج في العملية الإنتاجية من إضافة إلى قيمتها الأصلية"، أي أنها الفرق بين مدخلات المشروع ومخرجاته[2]. ويستهدف هذا المعيار قياس حجم القيمة المضافة (الدخل) التي يولدها المشروع وكذلك حصتها في إجمالي القيمة المضافة للقطاع الصناعي ككل، فكلما كانت القيمة المضافة كبيرة وكانت حصتها في إجمالي القيمة المضافة الصناعية كبيرة كلما دل ذلك على أهمية المشروع في توليد الدخل القومي.[3] و يبين لنا معيار القيمة المضافة مدى مساهمة المشروع في الدخل القومي محسوبة على أساس القيمة الاجتماعية الحقيقية للمدخلات وللمخرجات، ويمكن استخدام البيانات في القيمة المضافة لتحليل الربحية التجارية، وتشمل البنود التالية:

- الأجور والرواتب"Wages & Salaries ": فكلما تحسن الحد الأدنى للأجور والرواتب يعني ذلك زيادة الرفاهية الاجتماعية، وهو أحد أهم الأهداف التي تسعى الدولة إلى تحقيقها.
- الفائض الاجتماعي "Social Surplus" : ويتحقق من خلال الضرائب، الأرباح، الفوائد، الريع، تخصيصات صناديق الضمان الاجتماعي وصناديق الاحتياطي، الأجور والمرتبات بالإضافة إلى المزايا العينية.

[1] United Nations Industrial Development Organization, Op.Cit, p 59.

[2] محمد عبد الفتاح الصيرفي، مرجع سبق ذكره، ص 446.

[3] مدحت القريشي، (2009): دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الصناعية، دار وائل للنشر: عمان، الأردن، ص 122.

## 2) طرق حساب القيمة المضافة للمشروع الاستثماري

يمكن حساب القيمة المضافة الإجمالية من خلال المعادلة التالية:

القيمة المضافة الإجمالية = الضرائب + الفائدة + الإيجارات + الأرباح + الاهتلاكات + رواتب الإدارة + الضمان الاجتماعي = قيمة الإنتاج الكلي المضاف.

أما صافي القيمة المضافة يمكن استخراجها من القيمة المضافة الإجمالية من خلال قيمة الإنتاج الكلي مطروحا منه المستلزمات السلعية ونفقات الاستثمار، كما في المعادلة التالية:

$$NVA = Y - (M + I)$$

حيث:

NVA (Net Value Added): صافي القيمة المضافة.

Y (Value of Production) : قيمة الإنتاج الكلي المضاف.

M (Value of Inputs) : قيمة المستلزمات السلعية من خارج المشروع.

I (Total Investment Expendituce) : إجمالي نفقات الاستثمار.

وتستخرج صافي القيمة المضافة بطرح الاهتلاكات "Depreciation" من القيمة المضافة الإجمالية، كما تعبر عنه المعادلة التالية:

القيمة المضافة الصافية(NVA) = القيمة المضافة الإجمالية( TVA)– الاهتلاكات(D).

كما يمكن استخراج صافي القيمة المضافة بطريقة الإنفاق كما في المعادلة التالية:

$$NVA = W + S$$

W (Wages) = الأجور والرواتب

S (Social Surplus) = الفائض الاجتماعي. [1]

وتمثل الأجور والرواتب؛ أحد مكونات الدخل القومي، والتي يتم توجيهها من خلال عمليات التوزيع القومية في شكل دخل شخصي نقدي مدفوع للأفراد والمجتمع، وتعبر الأجور والرواتب عن مقدرة المشروع في تشغيل قوى العمل المتاحة في المجتمع وعن مستوى العمالة، فكلما كانت هناك أجور ورواتب أكثر فإن ذلك يدل على مقدرة المشروع على توفير فرص عمل جديدة تضاف إلى الدخل القومي وتسهم في زيادة القوة الشرائية للسكان، بما يساعد في الأخير على زيادة مستوى الرخاء في المجتمع ككل. أما الفائض الاجتماعي؛ فهو ذلك الجزء من القيمة المضافة الذي يتم التصرف فيه عن طريق الآليات المختلفة للتوزيع القومي، ويستخدم جزء من هذا الفائض في الاستهلاك الحالي سواء العام أو الخاص، أما الجزء الأكبر منه فيتم ادخاره ويوجه نحو الاستثمار، وتقاس أهمية المشروع للاقتصاد القومي من خلال قدرته على تحقيق كميات متزايدة من حصيلة الفائض الاجتماعي.[2]

ويمكن القول بصفة عامة؛ أنه يمكن اعتبار المشروع الذي يحقق قيمة مضافة أكبر أن جدواه تكون أكبر من المشروع الذي يحقق قيمة مضافة أقل. إلا أن النقد الموجه لهذا المعيار هو أنه معيار يتم الاقتصار فيه على الجوانب الاقتصادية البحتة وبالذات القيمة المضافة، وهذا لا

---

[1] خالد توفيق الشمري، مرجع سبق ذكره، ص 164-166.

[2] محمد عبد الفتاح الصيرفي، مرجع سبق ذكره، ص.ص 447-448.

يعني عدم أهمية استخدام هذا المعيار في تقييم الجدوى القومية للمشاريع، وإنما يجب أن تكمله معايير أخرى تتضمن معالجة النواقص التي ترافق الأخذ به.[1]

**ثانيا: المعايير الإضافية لتقييم الربحية القومية للمشاريع الاستثمارية**

حسب دليل اليونيدو هناك إضافة إلى المعيار الرئيسي الموصى به لتقييم الأثر الرئيسي للمشروع الاستثماري على الاقتصاد (معيار القيمة المضافة)؛ مجموعة من المعايير أو المؤشرات الإضافية (Additional Indices) لقياس آثار معينة ناتجة عن الاستثمار في ذلك المشروع، مثل الأثر على توزيع الدخل، معيار التشغيل، معيار الاستفادة من النقد الأجنبي، وذلك كالآتي:

**1) الأثر على توزيع الدخل**

تلعب المشاريع الاستثمارية دورا هاما في توزيع الدخل وإعادة توزيعه بين أفراد المجتمع الواحد، وهذا ما يسمى بالتوزيع الفئوي، وبين مناطق الدولة، وهذا ما يسمى بالتوزيع الإقليمي، فالتوزيع الفئوي يشير إلى توزيع القيمة المضافة المتولدة من المشروع الاستثماري بين مختلف فئات المجتمع، ويضم عدة توزيعات أهمها:

- التوزيع بين أصحاب الدخل المنخفض وأصحاب الدخل المرتفع؛ حيث يكون المشروع أفضل من وجهة النظر الاجتماعية كلما ارتفعت النسبة التي يحصل عليها أصحاب الدخل المنخفض من القيمة المضافة المتولدة من المشروع.
- التوزيع بين عناصر الإنتاج؛ وفي هذه الحالة تتوزع القيمة المضافة بين أجور العمال وأرباح رأس المال الخاص وضرائب الحكومة، حيث أن هذه الأخيرة يفترض أنها تنفق في الغالب

[1] فليح حسن خلف، مرجع سبق ذكره، ص 296.

على أغراض اجتماعية تساعد الطبقة الفقيرة بدرجة أكبر، لذلك فالمشروع الأفضل من وجهة النظر الاجتماعية هو الذي تتوزع قيمته المضافة بنسب أكبر لصالح الأجور والضرائب.

- التوزيع بين المواطنين والأجانب؛ ويفضل المشروع كلما زادت النسبة التي يحصل عليها المواطنون من قيمته المضافة مقابل مساهمتهم فيه، وهذا من وجهة النظر الاجتماعية.

أما التوزيع الإقليمي يشير إلى توزيع القيمة المضافة المتولدة من المشروع الاستثماري بين مختلف المناطق، والتي يمكن تقسيتها داخل الدولة إلى مناطق متخلفة وأخرى متقدمة، ويمكن أن يتم هذا التصنيف على أساس متوسط دخل الفرد أو المستوى القائم الذي بلغته الخدمات والمرافق الأساسية أو الصناعية، فإذا كانت تنمية منطقة ما ذات أهمية وحساسية سياسية خاصة أو أي منطقة ذات أهمية أخرى تمثل هدفا من أهداف الحكومة؛ استوجب الأمر في هذه الحالة اعتبار هذه المنطقة أقل نموا بصرف النظر عن معيار توزيع الدخل أو أي معيار آخر.[1]

### 2) معيار الاستفادة من النقد الأجنبي

يعد معيار الاستفادة من النقد الأجنبي من المعايير التي لا تأخذ بالقيمة الحالية، وتوصف هذه المعايير بأنها من طبيعة جزئية وتهتم بالمشروع من زاوية واحدة، ورغم هذه الطبيعة إلا أن هذه المعايير على قدر من الأهمية وخاصة في المجالات التي يكون فيها الضغط شديدا على بعض الموارد الاقتصادية في البلد. ويعد النقد الأجنبي أحد عناصر الإنتاج النادرة في العديد من الدول، لذا فإن الاعتماد على هذا المعيار سيؤدي إلى تفضيل المشروعات التي تتطلب أقل قدر من العملات الأجنبية أو التي تدر أكبر عائد من النقد الأجنبي عن طريق التصدير، والمؤشر الأكثر

---

[1] سفيان فنيط، (2005): التقييم الاقتصادي لمشروع كهربة شبكة السكة الحديدية لضواحي الجزائر العاصمة، رسالة ماجستير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري: قسنطينة، الجزائر، ص.ص 136-137.

دقة، والذي يعبر عن مضمون هذا المعيار هو نسبة الادخار المتوقعة بالعملة الأجنبية الناجمة عن المشروعات، والتي يمكن حسابها كالأتي[1]:

$$\text{نسبة الادخار المتوقع بالعملة الأجنبية} = \frac{\text{الادخار المتوقع السنوي بالعملة الأجنبية}}{\text{كلفة الاستثمار المتوقعة بالعملة الأجنبية}}$$

إلا أن الملاحظ في استخدام هذا المعيار هو أنه يختص تطبيقه في تقييم المشاريع الاستثمارية للبلدان النامية التي تسعى لتوفير النقد الأجنبي لأجل التنمية والتمويل والاستثمار[2]، ويعتمد على هذا المعيار غالبا في دراسة جدوى المشاريع التي يختص إنتاجها للتصدير أو لإحلال الإنتاج المحلي محل المنتجات التي تستورد، والتي تستنزف معدل عالي من العملات الأجنبية، ويمكن حساب مدى الاستفادة المتحققة من النقد الأجنبي بالطريقة الرياضية الآتية[3]:

$$\mathbf{Mm = \frac{Cs}{NSs}}$$

حيث أن:

Mm: معامل النقد الأجنبي؛

Cs: رأس المال المستثمر بالعملة الأجنبية في المشروع؛

NSs: صافي المدخرات بالعملة الأجنبية للمشروع.

فإذا كان:

mm > 1 ← يعني ذلك أن المشروع يحقق فائدة من العملات الأجنبية.

---

[1] طلال محمود كداوي، 2002، مرجع سبق ذكره، ص.ص 133-134.

[2] كوثر عبد الفتاح الأبجي، (1985): دراسة جدوى الاستثمار في ضوء أحكام الفقه الإسلامي، مجلة أبحاث الاقتصاد الإسلامي، المجلد 02، العدد 02، ص 06.

[3] عمر علي كامل الدوري و نمير نجيب نعوم، (2008): دراسة الجدوى الاقتصادية والفنية للمشاريع (اقتراح نموذج جديد)، مجلة المنصور، العدد 11، ص.ص 55-56.

mm < 1 ← يعني ذلك أن المشروع لا يحقق فائدة من العملات الأجنبية.

كما يمكن التعبير عن معيار الاستفادة من النقد الأجنبي بمدى مساهمة المشروع المقترح في تحسين وضع ميزان المدفوعات، فإذا كان المشروع مقتصدا في استخدام العملات الأجنبية، فهذا يعني أنه يساعد في تحسين ودعم ميزان المدفوعات، وبالتالي فإنه يساهم في زيادة الربحية القومية (الربحية الوطنية)، والعكس صحيح في حال إذا كان المشروع يحتاج إلى المزيد من العملات الأجنبية، ومن أجل معرفة مدى مساهمة المشروع في دعم ميزان المدفوعات فإنه يلزم معرفة ما يلي:

- قيمة الصادرات والواردات التي سوف يحققها المشروع.
- الإيرادات بالعملات الأجنبية من مصادر خارجية خلاف السلع المصدرة.
- المدفوعات بالعملات الأجنبية.
- تحويلات رؤوس الأموال والفوائض والأرباح من وإلى الخارج.[1]

3) **معيار التشغيل (التوظيف)**

يعتبر معيار التشغيل (التوظيف) من المعايير القيمية (النقدية) المستخدمة في التقييم الاجتماعي للمشاريع، وتوصف بالمعايير النقدية لأنها تستخدم القيم النقدية بالإضافة إلى توظيف عنصر الوقت وتأثيره على التدفقات النقدية للمشروع كمعيار القيمة الحالية لصافي القيمة المضافة القومية أيضا. وتظهر أهمية استخدام معيار التشغيل في التقييم الاجتماعي للمشاريع، نظرا لمساهمة معدل التشغيل في التخفيف من معدل البطالة،[2] باعتبار هذه الأخيرة (البطالة) مشكلة تعاني منها بالخصوص معظم البلدان النامية، والتي تعد مطالبة اليوم أكثر من أي وقت مضى بأن

---

[1] حسين بلعجوز و الجودي صاطوري، مرجع سبق ذكره، ص 71.

[2] محمد مزعل حميد، مرجع سبق ذكره، ص 155.

توفر أكبر قدر ممكن من فرص العمل في قطاعات الاقتصاد الوطني عامة، وخاصة في قطاع الصناعة للتغلب على كل أشكال البطالة.

ويمكن التعبير عن هذا المعيار كذلك بـ:"معيار الاستفادة من الأيدي العاملة"، ويأخذ الصيغة الرياضية التالية:

$$ump = \frac{I}{L}$$

حيث أن:

**ump**: الاستفادة من الأيدي العاملة؛

**I** : قيمة المبلغ المستثمر؛

**L** : عدد فرص العمل.

وتتم المفاضلة بين المشاريع حسب هذا المعيار على أساس أي منها تهيئ فرص عمل أكثر و بكلفة أقل.[1] ولتوضيح معيار التشغيل أكثر، هناك ثلاث طرق لاستخدام هذا المعيار، حيث يمكن للقائمين على التقييم استخدام طريقة واحدة أو استخدام الطرق الثلاث جميعا إذا اقتضت الضرورة ذلك، بهدف البحث عن مختلف جوانب أثار المشروع على العمالة كالتالي:

- **الطريقة الأولى: الرقم المطلق للعمالة الجديدة؛** يمكن حسابه باستخدام الصيغة التالية:

الأثر الكلي للعمالة = عدد الوظائف الجديدة المباشرة + عدد الوظائف الجديدة غير المباشرة.

حيث يجب الأخذ في الاعتبار أن العمالة التي يتعين حسابها هي العمالة الوطنية، وإذا ترتب عن إقامة المشروع تحول عدد من العمالة إليه من مشروع آخر، فإن هذا العدد يتعين خصمه من العدد الكلي للعمالة المتولدة بسبب المشروع. و تستخدم هذه الطريقة في المقارنة بين المشاريع في الحالة

[1] عمر علي كامل الدوري و نمير نجيب نعوم، مرجع سبق ذكره، ص.ص 56-57.

التي لا يمثل فيها رأس المال قيدا، ويلاحظ في هذا الصدد أنه كلما زادت عدد الوظائف المتولدة عن المشروع كلما كان المشروع أفضل من وجه النظر الاجتماعية.

- **الطريقة الثانية: عدد فرص العمالة المتولدة من كل وحدة استثمار**؛ يمكن حسابها باستخدام الصيغة الرياضية التالية:

$$ump = \frac{L}{I}$$

حيث أن "**ump**" تمثل عدد فرص العمالة المتولدة من كل وحدة استثمار (إجمالي الأثر على العمالة).

وتستخدم هذه الطريقة عندما يوجد هناك مشكلتي بطالة وندرة نسبية في رأس المال، ومن ثم فإن المشروع الذي يولد أكبر عدد من فرص العمل لكل وحدة استثمار يكون أفضل. ويمثل مقلوب "**ump**" التكلفة الاستثمارية لخلق وظيفة بالمشروع والمشاريع المرتبطة، وكلما قلت هذه التكلفة كلما كان المشروع أفضل.

- **الطريقة الثالثة: عدد فرص العمالة غير الماهرة المتولدة من كل وحدة استثمار**؛ وتحسب كما يلي:

$$ump = \frac{L}{I}$$

حيث أن:

"**L** ": تمثل عدد فرص العمالة غير الماهرة المتولدة بسبب المشروع (المباشرة وغير المباشرة) في سنة عادية؛

"**ump**": عدد فرص العمالة غير الماهرة لكل وحدة استثمار.

وتستخدم هذه الطريقة في تقييم المشاريع الاستثمارية عندما تكون البطالة مركزة في العمالة غير الماهرة.[1]

إلا أن الجدير بالذكر هو؛ أن استخدام معيار التوظيف بالصيغة المبسطة يفقده المغزى الحقيقي من استخدامه في تقييم المشاريع الاستثمارية والمفاضلة بينها من وجهة نظر الاقتصاد القومي، أي يجب الأخذ بعين الاعتبار أيضا الآثار غير المباشرة من تنفيذ المشروع، والمتمثلة في توليد أو زيادة فرص التوظيف في المشاريع والأنشطة المرتبطة بتنفيذ المشروع. كما أن معيار التوظيف بالصيغة المبسطة يهمل الآثار الأخرى المباشرة وغير المباشرة (بخلاف الأثر على العمالة)، كالأثر على النقد الأجنبي، الكفاءة في استخدام الموارد، وغيرها،[2] وبالطبع هذا الانتقاد يرجع إلى الطبيعة الجزئية لهذا المعيار، كما أنه يمتد إلى جميع المعايير الجزئية الأخرى.

**ثالثا: معايير أخرى لتقييم الربحية القومية للمشاريع الاستثمارية**

سيتم التطرق في هذا المطلب للمعيار المركب الذي يمكن أن يشمل كل المعايير الجزئية السابقة الذكر (المعيار الأساسي والمعايير الإضافية) أو بعضا منها، حسب الأهداف القومية التي نسعى إلى تحقيقها من تقييم المشروع، والممثل في معيار "المنفعة/التكلفة الاجتماعية "، كما أن هناك العديد من المعايير التي تخدم الأهداف التنموية والقومية والكفاءة في استغلال الموارد الاقتصادية، والتي سيتم الاختصار فيها بالتعرض لمعيار كثافة العوامل، كالآتي:

---

[1] سفيان فنيط، مرجع سبق ذكره، ص.ص 135-136.

[2] سعيد عبد العزيز عثمان، 2009، ص.ص 442-443.

**1) معيار كثافة العوامل**

يركز هذا المعيار على الاستثمار لعناصر الإنتاج ذات العرض الوفير في الدولة، فعندما يكون هناك فائض في عنصر العمل وشحة (ندرة) في عنصر رأس المال؛ يتم ترجيح المشاريع – وفقا لهذا المعيار – ذات الكثافة العالية بعنصر العمل قياسا بالمشاريع التي تتطلب كثافة رأسمالية، وبناءا على ذلك فإن المشاريع تترتب عكسيا لمعامل رأس المال الناتج، بمعنى تفضيل المشروع الذي يتطلب أقل قدر من رأس المال لإنتاج وحدة واحدة من الناتج. وبالعكس، عندما يكون هناك وفرة في رأس المال في الدولة وشحة في عنصر العمل؛ فيتم تفضيل المشاريع ذات الكثافة الرأسمالية العالية نسبة إلى تلك التي تتطلب كثافة عمالية.

ولا يقتصر الأمر على الجانب البشري ورأس المال فحسب، وإنما يرتبط الأمر كذلك بالموارد الطبيعية، حيث تقيم المشاريع ويتم المفاضلة بينها من زاوية استخدامها للموارد الطبيعية المحلية، وتعطى الأولوية إلى تلك المشاريع التي تستخدم الحد الأقصى من الموارد المحلية، وعلى العكس بالنسبة للمشاريع التي لا تستغل الموارد المتاحة محليا[1]، وبالتالي يهدف هذا المعيار إلى معرفة مدى اعتماد المشروع على الخامات والخبرات والآلات والمعدات المتاحة محليا لما يترتب عنه من توفير في العملات الأجنبية، وتشير الدراسات التي أعدتها منظمة اليونيدو أن تطبيق هذا المعيار يكون أكثر صلاحية في المراحل الأولى للتصنيع، وتقل أهمية تطبيقه في المراحل المتقدمة للتصنيع، وذلك عندما يكون نقص الموارد الطبيعية لا يشكل عائقا في عملية الإنتاج.[2]

---

[1] أوس نايف الطيف، مرجع سبق ذكره، ص 154.

[2] عمر علي كامل الدوري و نمير نجيب نعوم، مرجع سبق ذكره، ص 55.

### 2) معيار المنفعة/ التكلفة (Cost-Benefit Criterion )

نال هذا المعيار (المنفعة/التكلفة) اهتماما متزايدا من قبل الكتاب والباحثين، انعكس في صورة إدخال العديد من التعديلات والتطورات على هذا المعيار، والتي تبلورت هذه الأخيرة في صورة ظهور منهج متكامل يستخدم في تقييم واختيار المشاريع من وجهة نظر الاقتصاد القومي، أطلق عليه منهج تحليل التكلفة–المنفعة الاجتماعية[1] "Social Cost-Benefit Analysis".

ويعتبر معيار "المنفعة/التكلفة" شائع الاستخدام في التحليل والتقييم من وجهة نظر الربحية التجارية كما سبق التطرق إليه في معيار "مؤشر الربحية"، إلا أنه ولأغراض التقييم من الناحية القومية فقد أجريت عليه بعض التعديلات ليأخذ بنظر الاعتبار الآثار غير المباشرة للمشروع على الاقتصاد القومي، حيث أنه لابد من تحديد وقياس قيمة التكاليف على أساس تكلفة الفرصة البديلة، وأن يؤخذ كذلك في الاعتبار المنافع والتكاليف غير الملموسة، مثل المزايا التي يحققها المشروع للموقع الذي يؤسس فيه، أي آثار المشروع على المجتمع المدني، ويمكن اعتماد الصيغة الرياضية التالية في حساب هذا المعيار[2]:

نسبة المنافع / التكاليف = مجموع المنافع المخصومة بسعر الخصم الاجتماعي لسنوات المشروع / تكلفة المشروع المخصومة بسعر الخصم الاجتماعي + الاستثمارات الثابتة (الأصول الرأسمالية).

حيث أن المشروع الذي تكون عوائده ومنافعه الاجتماعية أكبر ما يمكن وتكاليفه الاجتماعية أقل ما يمكن؛ هو المشروع الذي ينبغي التوجه نحو إقامته بسبب جدواه الاجتماعية الأكبر.[3]

---

[1] سعيد عبد العزيز عثمان، 2009، مرجع سبق ذكره، ص 477.

[2] فلاح حسن الحسيني، مرجع سبق ذكره، ص 95.

[3] فليح حسن خلف، مرجع سبق ذكره، ص 297.

ويطلق على هذا المعيار أيضا "مؤشر الربحية الاجتماعية"، إذ يعبر عن العائد الاجتماعي للوحدة النقدية الواحدة المستثمرة في المشروع، وطالما يقيس هذا المؤشر الإنتاجية الصافية للوحدة النقدية الواحدة المستثمرة في المشروع؛ فإنه يكون على قدر من الأهمية في المفاضلة بين المشاريع في حالة محدودية الموارد المالية المتاحة في الاقتصاد، وهذا ما يبرز أهمية معيار "المنافع/ التكاليف" أو "مؤشر الربحية الاجتماعية" في تقييم المشاريع أو البرامج العامة التي تتنافس على موارد مالية محدودة لتمويلها.[1]

إلا أن الجدير بالذكر هو أن معيار أو منهج "المنفعة/التكلفة" يعتبر في صورته الأخيرة من" المعايير المركبة" التي يتم استخدامها في تقييم واختيار المشاريع العامة، حيث يصمم على أساس الربط بين الأهداف القومية التي يسعى المجتمع إلى تحقيقها وبين تقييم واختيار المشاريع من وجهة نظر قومية، بما يسمح في النهاية باختيار وتفضيل المشاريع والبرامج الاستثمارية التي تحقق أكبر قدر ممكن من الأهداف القومية، وبصفة خاصة هدف الرفاهية الاقتصادية. و انطلاقا من هذا المنهج ظهرت العديد من المناهج الأخرى التي اتخذت من أسلوب تحليل المنافع والتكاليف الاجتماعية أساسا لها في تقييم واختيار المشاريع وبرامج الاستثمار، ومثال ذلك منهج اليونيدو.[2]

---

[1] طلال محمود كداوي، 2002، مرجع سبق ذكره، ص.ص141-142.

[2] سعيد عبد العزيز عثمان، 2009، مرجع سبق ذكره، ص 477-479.

**خلاصة:**

مما تم التعرض إليه في هذا الفصل يمكن أن نخلص إلى جملة من النتائج مفادها أن تقييم الربحية التجارية للمشاريع الاستثمارية يتماشى بشكل خاص مع هدف أصحاب المشاريع الخاصة النابع من الحصول على أعلى ربح ممكن، تعظيم قيمة المؤسسة، واسترداد رأس المال المستثمر في أقصر مدة ممكنة، وذلك بالاعتماد على معايير وأساليب أو طرق تمكن من تحقيق هذه الأهداف واتخاذ قرارات استثمارية تعتمد بالأساس على الأسس العلمية في اتخاذ القرار، ويعد معيار صافي القيمة الحالية، معدل العائد الداخلي ودليل الربحية ومعيار فترة الاسترداد من أهم معايير قياس الربحية التجارية والتقييم المالي للمشاريع الاستثمارية. إلا أن هذه المعايير أو النماذج تفترض المعرفة التامة بالظروف المستقبلية، وبالتالي المعرفة التامة بحجم وتوقيت حدوث التدفقات النقدية المتوقع تحقيقها من الاستثمار في المشاريع الاستثمارية، وهذا الافتراض يتنافى والواقع الاستثماري، فقد يمكن أن تختلف التنبؤات المختلفة للتدفقات النقدية عما يتحقق فعلا. من هنا نشأت الحاجة إلى وجود معايير أكثر ديناميكية تعالج حالة عدم التأكد والمخاطرة التي يتميز بها الواقع الاستثماري، من أهم تلك المعايير معيار القيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية، الانحراف المعياري والتباين، معامل الاختلاف، وشجرة القرارات. إلا أنه عندما لا تتوفر المعلومات الكافية عن الاحتمالات الخاصة بالمتغيرات المستقبلية يجري تقديرها وفقا لخبرة القائمين بها، وهنا يتم الاعتماد على معايير يفترض إحداها التفاؤل بالمستقبل والآخر التشاؤم بحالة الطبيعة ومعايير تندرج بين التفاؤل والتشاؤم، وذلك من خلال اعتماد أسلوب المباريات.

ونظرا لتعدد المتغيرات المحددة لتدفقات المشروع كان لازما على محلل الجدوى أن يدرس تأثير كل عنصر من هذه العناصر على جدوى المشروع، وبالتالي على اتخاذ القرار الاستثماري،

ويتم ذلك بإجراء تحليلات الحساسية للمشروع أو المشاريع المقترحة. لكن كثرة المتغيرات التي تبنى عليها دراسة الجدوى وتقييم المشاريع الاستثمارية وتشعب الاحتمالات الخاصة لكل منها تجعل من الصعب إجراء الحسابات المختلفة يدويا، لذلك يستحسن الاعتماد على نماذج تعد كبرامج للحواسب الآلية، وتقوم بمحاكاة كل المتغيرات المحددة لتدفقات أي مشروع، كما يستخدم تحليل التعادل في دراسة جدوى المشروع والمفاضلة بين المشاريع من أجل الحكم على إمكانية نجاح المشروع أو فشله.

إلا أن اعتماد دراسة جدوى المشروع الاستثماري على جانب الربحية التجارية واستخدام معايير التقييم المالي قد لا يعطي صورة صادقة عن مدى مساهمة المشروع الاستثماري المزمع القيام به في الاقتصاد القومي، لذلك ينبغي إدخال الاعتبارات والأبعاد الاقتصادية والاجتماعية والبيئية في تقييم المشاريع الاستثمارية، وعدم التركيز فقط على البعد المالي(الربحية التجارية) في عملية التقييم، لأن اجتماع كل هذه الأبعاد في عملية التقييم يمكن من اتخاذ قرار استثماري مبني على أسس متينة، ولا يخلق تعارض بين المصلحة الخاصة والمصلحة العامة، ويحقق أهداف كلا الطرفين من هذا الاستثمار. ويعتبر معيار القيمة المضافة المعيار الأساسي في تقييم الربحية القومية للمشاريع، كما توجد معايير جزئية مثل معامل النقد الأجنبي، معامل التوظيف. إلا أن الجدير بالذكر هو أن الأمر لا يتوجب استخدام كل المعايير في نفس الوقت لتقييم المشاريع، لأن الأمر يرجع في ذلك إلى المختصين بالتقييم في اختيار المعايير المناسبة تبعا للظروف الاقتصادية والاجتماعية، وتبعا لطبيعة المشروع وحجمه والأهداف المرجوة من إقامته.

# الفصل الثالث:

## دراسة حالة عدد من المشاريع الممولة في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بولاية عنابة

**تمهيد:**

نظرا لصعوبة دراسة حالة جميع المشاريع الصغيرة والمصغرة الممولة في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب (**ANSEJ**) في الجزائر أو حتى بولاية واحدة (ولاية عنابة مثلا)، فضلا عن تشابه تقارير دراسات الجدوى الاقتصادية المعدة لهذه المشاريع على مستوى الوكالة (سيتم توضيح طبيعة هذا التشابه ومضمونه عند تحليل واقع إعداد دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الصغيرة والمصغرة الممولة في إطار الوكالة)؛ فقد تم اختيار عدد من المشاريع الممولة في إطار وكالة (**ANSEJ**) بولاية عنابة (03 مشاريع استثمارية تنشط في مجالات اقتصادية مختلفة) لتوضيح كيفية ومدى مساهمة دراسة الجدوى الاقتصادية في اتخاذ القرار الاستثماري وترشيده، فضلا عن الكشف عن واقع إعداد دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الصغيرة والمصغرة في الجزائر، وبالتحديد للمشاريع الممولة في إطار الوكالة، بهدف الكشف عن نقاط القوة في إعداد مثل هذه الدراسات لتعزيزها، وبحث أوجه القصور في إعداد دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الصغيرة والمصغرة في الجزائر، وبالتحديد المشاريع الممولة في إطار الوكالة (**ANSEJ**)، لتقديم بعض التوصيات والاقتراحات– إن أمكن– فيما يخص الإعداد الجيد لمثل هذه الدراسات وفق الأسس العلمية المتعارف عليها في الأدبيات الخاصة بإعداد دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، وبما يضمن نجاح المشاريع الصغيرة والمصغرة الممولة في إطار الوكالة وتحقيق الأهداف المرجوة من إقامتها ودعم إنشائها ونموها، كما يحقق هدف غير مباشر وهو مهم جدا، يتمحور حول اتخاذ قرارات تمويلية رشيدة لهذه المشاريع، سواء لجهاز الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب في الجزائر أو للبنوك التجارية المساهمة في تمويل هذه المشاريع الصغيرة والمصغرة، وتعزيز الثقة في تمويل هذه المشاريع لقيامها على الأسس العلمية في اتخاذ القرار الاستثماري.

وعليه، نجد أن مجتمع الدراسة يتمثل في كافة المشاريع الصغيرة والمصغرة الممولة في إطار جهاز

(**L'ANSEJ**) في الجزائر. أما عينة الدراسة تتمثل في ثلاثة مشاريع استثمارية مصغرة تنشط في مجالات اقتصادية مختلفة، ممولة في إطار جهاز (**L'ANSEJ**) بولاية عنابة.

وعليه، فتحقيقا لأهداف الدراسة والإجابة على مختلف تساؤلاتها المطروحة فضلا عن اختبار صحة فرضياتها، يُقسّم هذا الفصل الخاص بالدراسة التطبيقية إلى ثلاث مباحث، يعرّف في المبحث الأول من هذا الفصل بالوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب وبمختلف مهامها ونشاطاتها في تمويل المشاريع الصغيرة والمصغرة، وذلك منذ نشأتها حتى سنة 2013، فيما يخصّص البحث الثاني لتحليل تقارير دراسات الجدوى الاقتصادية للمشاريع عينة الدراسة، أما المبحث الثالث من هذا الفصل فسيتم به توضيح كيفية استخدام أسلوب تحليل الحساسية في تقييم المشاريع الاستثمارية، وذلك باستخدام هذا الأسلوب في تقييم المشاريع عينة الدراسة.

## المبحث الأول: التعريف بوكالة (ANSEJ) ونشاطاتها في تمويل المشاريع الصغيرة والمصغرة في الجزائر

سيتم تخصيص هذا المبحث للتعريف بالوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب ونشاطاتها في تمويل المشاريع الصغيرة والمصغرة في الجزائر، حيث يتم التعريف بالوكالة ومهامها من خلال المطلب الأول، وتعرض في المطلب الثاني مختلف الامتيازات المقدمة للمشاريع الصغيرة والمصغرة في إطار دعم الوكالة، أما المطلب الثالث فسيتم به عرض وتحليل نشاطات الوكالة في تمويل المشاريع الصغيرة والمصغرة منذ نشأة الوكالة حتى سنة 2013.

### المطلب الأول: التعريف بالوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب ومهامها

#### أولا: بطاقة تعريفية للوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب

(**A**gence **N**ationale de **S**outien à l'**E**mploi des **J**eunes)

تعتبر الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب هيئة وطنية ذات طابع خاص تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، حيث تم إنشاؤها بموجب المرسوم التنفيذي رقم 96-296 المؤرخ في 08 سبتمبر 1996، وذلك بتمويل من الدولة ضمن برامج الاستثمارات العامة، وتوضع الوكالة تحت سلطة رئيس الحكومة ويتولى الوزير المكلف بالتشغيل المتابعة العملية لجميع نشاطاتها، وتمثل الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب إحدى ركائز المساعي الرامية إلى محاربة البطالة، تخفيف الضغط على سوق الشغل، والتشجيع على الإدماج المهني، حيث تقوم بتشجيع كل الصيغ المؤدية لإنعاش قطاع التشغيل الشبابي من خلال إنشاء مؤسسات مصغرة لإنتاج السلع والخدمات، وتلعب الوكالة دورا توجيهيا وإعلاميا كبيرا لتشجيع خلق النشاطات من طرف الشباب أصحاب

المبادرات بفضل شبكتها المنتشرة على كامل التراب الوطني،[1]أي بفضل ملاحقها الثمانية والأربعين (48) الموزعة على مختلف الولايات الجزائرية، وتجدر الإشارة إلى أن للوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب موقع إلكتروني خاص بها وبخدماتها على الشكل التالي: **(www.ansej.org.dz)**، حيث يُعرّف هذا الموقع بالوكالة الوطنية لدعم الشباب وبمجمل الخدمات التي تقدمها لخلق النشاطات ومبادرات الأعمال من خلال هذا الموقع، كما يخصص في هذا الموقع قسم خاص لأصحاب المشاريع أو المستفيدين من دعم الوكالة لتقديم كل المعلومات التي تخص إنشاء مشاريعهم الاستثمارية في إطار الوكالة، كما يوفر هذا الموقع بنك معلومات تقنية تخص أهم المشاريع التي تمولها الوكالة في مختلف نشاطات الزراعة؛ البناء والأشغال العمومية؛ الصناعة؛ الصيد؛ مهن حرة؛ الخدمات؛ ونشاطات الصيانة، كما يعرض من خلال هذا الموقع إحصائيات عن نشاط الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب في دعم تمويل تلك المشاريع، كما توفر الوكالة من خلال هذا الموقع مجال للتواصل معها والاتصال بها، وتحديد الموقع الجغرافي لها ولكل الملاحق التابعة لها والمنتشرة عبر كامل التراب الوطني.

وعليه، فوكالة **(ANSEJ)** تعد من أهم الآليات المستحدثة لدعم سوق الشغل في الجزائر وتحقيق التنمية المحلية في كل ولاية من ولايات التراب الوطني، وذلك من خلال قيامها بخلق مناصب شغل للشباب البطال، وفتح آفاق جديدة لتحقيق طموحاتهم وابتكاراتهم، ومختلف تطلعاتهم مع ضمان استرداد ديونها خلال الآجال المحددة من خلال القوانين والطرق التي تتبعها في سياستها.

---

[1] بن يعقوب الطاهر و مهري آمال، (2013): تقييم نتائج الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب من حيث التمويل والانجازات المحققة في إطار النهوض بالمؤسسات المصغرة (دراسة حول ولاية سطيف)، بحث مقدم في مؤتمر دولي بعنوان: تقييم آثار برامج الاستثمارات العامة وانعكاساتها على التشغيل والاستثمار والنمو الاقتصادي خلال الفترة 2001-2014، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس- سطيف، الجزائر، يومي 11-12 مارس 2013، ص.ص 06-07.

**ثانيا: مهام الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب (ANSEJ)**

تضطلع الوكالة، بالاتصال مع المؤسسات والهيآت المعنية بإنجاز الاستثمارات، بالمهام التالية:

- تدعيم وتقديم الاستشارة ومرافقة الشباب ذوي المشاريع في إطار تطبيق مشاريعهم الاستثمارية؛
- تسيير، وفقا للتشريع والتنظيم المعمول بهما، تخصيصات الصندوق الوطني لدعم تشغيل الشباب، لاسيما منها الإعانات وتخفيض نسب الفوائد في حدود الغلافات المحددة لها؛
- تبليغ الشباب ذوي المشاريع بمختلف الإعانات التي يمنحها الصندوق الوطني لدعم تشغيل الشباب وبالامتيازات الأخرى التي يحصلون عليها؛
- متابعة الاستثمارات التي ينجزها الشباب ذوي المشاريع، مع الحرص على احترام بنود دفاتر الشروط التي تربطهم بالوكالة ومساعدتهم عند الحاجة لدى المؤسسات والهيآت المعنية بانجاز الاستثمارات؛
- تشجيع كل شكل آخر من الأعمال والتدابير الرامية إلى ترقية إحداث الأنشطة وتوسيعها؛

وبهذه الصفة، تكلف الوكالة على الخصوص بما يأتي:

- وضع تحت تصرف الشباب ذوي المشاريع كل المعلومات ذات الطابع الاقتصادي والتقني والتشريعي والتنظيمي المتعلقة بممارسة نشاطاتهم؛
- إحداث بنك للمشاريع المفيدة اقتصاديا واجتماعيا؛
- تقديم الاستشارة ويد المساعدة للشباب ذوي المشاريع في مسار التركيب المالي ورصد القروض؛

- إقامة علاقات متواصلة مع البنوك والمؤسسات المالية في إطار التركيب المالي للمشاريع وتطبيق خطة التمويل ومتابعة انجاز المشاريع واستغلالها؛
- إبرام اتفاقيات مع كل هيئة أو مقاولة أو مؤسسة إدارية عمومية يتمثل هدفها في أن تطلب انجاز برامج تكوين الشباب ذوي المشاريع لحساب الوكالة.

ويمكن للوكالة من أجل الاضطلاع بمهمتها على أحسن وجه، أن تقوم بما يلي:

- تكلف من يقوم بانجاز **دراسات الجدوى** بواسطة مكاتب الدراسات المتخصصة ولحساب الشباب ذوي المشاريع الاستثمارية؛
- تكلف من يقوم بانجاز قوائم نموذجية خاصة بالتجهيزات بواسطة هياكل متخصصة؛
- تنظم تدريبات لتعليم الشباب ذوي المشاريع وتجديد معارفهم وتكوينهم في تقنيات التسيير على أساس برامج خاصة يتم إعدادها مع الهياكل التكوينية؛
- الاستعانة بخبراء مكلفين بدراسة المشاريع ومعالجتها؛
- تطبيق كل التدابير التي من شأنها أن تسمح برصد الموارد الخارجية المخصصة لتمويل إحداث نشاطات لصالح الشباب واستعمالها في الآجال المحددة وفقا للتشريع والتنظيم المعمول بهما.[1]

وتجدر الإشارة إلى أنه يجب على الشباب ذوي المشاريع، للاستفادة من إعانة الصندوق الوطني لدعم تشغيل الشباب عند إحداث أنشطتهم، أن يستوفوا الشروط المجتمعة الآتية:

---

[1] مرسوم تنفيذي رقم 03-288 مؤرخ في 06 سبتمبر 2003 المعدل والمتمم للمرسوم التنفيذي رقم 96-296 المؤرخ في 08 سبتمبر 1996 والمتضمن إنشاء الوكالة الوطنية لدعم تشغيل وتحديد قانونها الأساسي، الجريدة الرسمية، العدد 54، الجزائر، 2003، ص.ص 6-7.

- أن يتراوح عمر الشاب أو الشباب ما بين 19 و 35 سنة، وأن يحدث المشروع 03 مناصب عمل دائمة على الأقل، كما يمكن رفع سن مسير المقاولة المحدثة إلى 40 سنة كحد أقصى؛
- أن يكون ذو تأهيل مهني و/ أو ذو قدرات معرفية معترف بها؛
- ألا يكون شاغلا لوظيفة مأجورة عند تقديم طلب الإعانة؛
- كما يجب الانخراط في صندوق الكفالة المشتركة لضمان أخطار القروض؛
- أن يقدم مساهمة شخصية في شكل أموال خاصة، بحيث تقدم الأموال الخاصة نقدا أو عينا.[1]

وعليه، يمكن القول أن الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب أوجدت لخدمة أصحاب المشاريع المصغرة، وكذا أصحاب المشاريع الصغيرة، هذه الأخيرة التي كانت مصغرة وبعد توسعتها تصبح مشاريع صغيرة. ويعتبر تكليف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بإنجاز دراسات الجدوى لهذه المشاريع ثم تمويلها إذا ثبتت جدوى هذه المشاريع (في ظل توفر كل الشروط السابقة الذكر للحصول على التمويل من طرف الوكالة) أساس وجود الوكالة وجوهر مهامها.

[1] مرسوم تنفيذي رقم 03-290 مؤرخ في 6 سبتمبر 2003، يحدد شروط الإعانة المقدمة للشباب ذوي المشاريع ومستواها، الجريدة الرسمية، العدد 54، الجزائر، 2003، ص 10.

## المطلب الثاني: الامتيازات المقدمة للمشاريع الصغيرة والمصغرة في إطار دعم الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب

تقوم الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب في إطار تمويل مشاريع الشباب لإنشاء مؤسسات صغيرة ومصغرة بتقديم إعانات مالية تختلف حسب صيغة التمويل (تمويل ثنائي أو تمويل ثلاثي)، إضافة إلى امتيازات جبائية، كما يلي:

**أولا: إعانات مالية**

تختلف الإعانات المالية لإنشاء مؤسسات صغيرة و مصغرة حسب صيغة التمويل:

1. **إعانات مالية حسب صيغة التمويل الثنائي:** تتشكل التركيبة المالية من المساهمة الشخصية للشباب أصحاب المشاريع، والتي تتباين حسب مستوى الاستثمار؛ إضافة إلى قرض بدون فائدة تمنحه الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب يتباين حسب مستوى الاستثمار، وذلك حسب مستويين كما يوضحه الجدول التالي:

**جدول رقم(01): الهيكل المالي في حالة التمويل الثنائي.**

| مستويات التمويل | قيمة الاستثمار | مساهمة شخصية | قرض بدون فائدة ANSEJ |
|---|---|---|---|
| **المستوى الأول** | حتى 5.000.000 دج | %71 | %29 |
| **المستوى الثاني** | من 5.000.001 إلى 10.000.000 دج | %72 | %28 |

**المصدر: منشورات الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بولاية عنابة.**

يلاحظ من الجدول أعلاه، أن الوكالة (ANSEJ) تساهم في تمويل مشاريع الشباب البطال بمنح قرض بدون فائدة بنسبة 29% من قيمة الاستثمار في حالة كان هذا الأخير(الاستثمار)

لا تفوق قيمته 5.000.000 دج، أما إذا كانت قيمة الاستثمار في هذا المشروع تفوق 5.000.000 دج وتقل عن 10.000.000 دج أو تساويها؛ فتساهم الوكالة بتمويل المشروع بنسبة 28% من قيم الاستثمار، والباقي يمثل المساهمة الشخصية لصاحب المشروع.

2. **إعانات مالية حسب صيغة التمويل الثلاثي:** تتشكل التركيبة المالية في صيغة التمويل الثلاثي من المساهمة الشخصية للشباب أصحاب المشاريع؛ قرض بدون فائدة تمنحه الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب؛ وقرض بنكي تخفض فوائده بنسبة 100% بالنسبة لكل النشاطات(نسبة الفائدة 0%)، ويتم ضمانه من طرف صندوق الكفالة المشتركة لضمان أخطار القروض الممنوح إياها الشباب ذوي المشاريع. كما يوضحه الجدول التالي:

**جدول رقم(02): الهيكل المالي في حالة التمويل الثلاثي.**

| مستويات التمويل | قيمة الاستثمار | مساهمة شخصية | قرض بدون فائدة ANSEJ | القرض البنكي |
|---|---|---|---|---|
| **المستوى الأول** | حتى 5.000.000 دج | %1 | %29 | %70 |
| **المستوى الثاني** | من 5.000.001 إلى 10.000.000 دج | %2 | %28 | %70 |

**المصدر: منشورات الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بولاية عنابة.**

يلاحظ من الجدول أعلاه، أنه في حالة الإعانات المالية المقدمة للشباب ذوي المشاريع حسب صيغة التمويل الثلاثي (المستثمر–الوكالة–البنك) أن نسبة مساهمة الوكالة في تمويل إنشاء المؤسسة المصغرة لا تختلف عن النسبة المقدمة في صيغة التمويل الثنائي، أي 29% حسب المستوى الأول و28% حسب المستوى الثاني، توافقها على الترتيب 1% مساهمة شخصية لصاحب المشروع إذا كانت قيمة الاستثمار لا تتعدى خمس ملايين دينار جزائري، و2 % مساهمة

شخصية لصاحب المشروع إذا كانت قيمة الاستثمار تفوق الخمس ملايين دينار جزائري وتقل عن العشر ملايين دينار جزائري أو تساويها، أما القرض البنكي لا تتعدى مساهمته نسبة 70% في كلا المستويين.

أما فيما يخص الإعانة المالية المتعلقة بتخفيض نسبة الفوائد البنكية، تأخذ الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب على عاتقها جزءا من الفوائد المتعلقة بالقرض البنكي الذي يمنحه البنك للمؤسسة المصغرة، حيث تتغير نسبة التخفيض حسب طبيعة النشاط ومكان إحداثه، كما سيتم توضيحه في الجدول التالي:

**جدول رقم(03): تخفيض نسب الفوائد البنكية حسب طبيعة النشاط ومكان إحداثه.**

| الولايات<br>القطاعات | ولايات الهضاب العليا والجنوب | الولايات الأخرى |
|---|---|---|
| **القطاعات ذات الأولوية** | %95 | %80 |
| **القطاعات الأخرى** | %80 | %60 |

**المصدر: منشورات الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بولاية عنابة.**

يلاحظ من الجدول أن المشاريع الناشطة في القطاعات ذات الأولوية، والتي توجد تحت صيغة التمويل الثلاثي، تخفض لها الفوائد البنكية بنسبة 80% من معدل الفائدة على القرض البنكي، أما إذا كان مكان إحداث نشاطها هو ولايات الهضاب العليا والجنوب ترفع نسبة التخفيض إلى 95% من معدل الفائدة على القرض البنكي، ولا تدفع سوى الفارق. أما المشاريع التي تنشط في القطاعات الأخرى والولايات الأخرى تستفيد من تخفيض بنسبة 60% من معدل الفائدة على

القرض البنكي، وترفع نسبة التخفيض إلى 80% من معدل الفائدة على القرض البنكي إذا كان مكان إحداث نشاط المشروع هو ولايات الهضاب العليا والجنوب.

إلا أنه حسب الإجراءات الجديدة لسنة 2014 فيما يخص التمويل البنكي للمشاريع المصغرة المقدمة في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب؛ تم تخفيض معدل الفائدة على القروض البنكية بنسبة 100% بالنسبة لكل النشاطات (نسبة الفائدة 0%). و في هذا السياق، توجد هناك إعانات مالية أخرى تمنح للشباب أصحاب المشاريع في إطار التمويل الثلاثي للمشاريع المصغرة على مستوى الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، وتتمثل في ثلاثة قروض أخرى بدون فائدة كالأتي:

- قرض بدون فائدة لاقتناء ورشات متنقلة بقيمة 500.000 دج لفائدة حاملي شهادات التكوين المهني؛
- قرض بدون فائدة للكراء بقيمة 500.000دج؛
- قرض بدون فائدة لإنشاء مكاتب جماعية يصل إلى 1000.000دج للإعانة من أجل الكراء بالنسبة للجامعيين (أطباء، محامون...).[1]

**ثانيا: الامتيازات الجبائية**

تستفيد المؤسسة المصغرة في إطار دعم الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب من امتيازات جبائية في مرحلة انجاز المشروع، وامتيازات في مرحلة الاستغلال، كما يلي:

**1. الامتيازات الجبائية في مرحلة انجاز المشروع:** تستفيد من الامتيازات الجبائية التالية:

- الإعفاء من الرسم على القيمة المضافة لشراء التجهيزات والحصول على الخدمات التي تدخل مباشرة في انجاز الاستثمار؛

[1] منشورات الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بولاية عنابة(بلدية الحجار)، من خلال زيارة ميدانية للوكالة 2014/2013.

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

**2. الامتيازات الجبائية في مرحلة استغلال المشروع:** تستفيد من الامتيازات التالية لمدة ثلاث (03) سنوات ابتداء من تاريخ انطلاق النشاط أو ست (06) سنوات للمناطق الخاصة، وهي:

- الإعفاء الكلي من الضريبة على أرباح الشركات، الضريبة على الدخل الإجمالي والرسم على النشاط المهني؛
- تمديد فترة الإعفاء لمدة عامين (02) عندما يتعهد المستثمر بتوظيف ثلاث(03) عمال على الأقل لمدة غير محددة؛
- عند نهاية فترة الإعفاء، تستفيد المؤسسة المصغرة من تخفيض جبائي بـ:
  - 70% خلال السنة الضريبية الأولى.
  - 50% خلال السنة الضريبية الثانية.
  - 25% خلال السنة الضريبية الثالثة.
- الإعفاء من الرسم العقاري على البنايات وإضافات البنايات؛
- الإعفاء من الكفالة المتعلقة بحسن التنفيذ بالنسبة للنشاطات الحرفية والمؤسسات المصغرة عندما يتعلق الأمر بترميم الممتلكات الثقافية. [1]

[1] منشورات الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بولاية عنابة.

## المطلب الثالث: عرض وتحليل نشاطات الوكالة (ANSEJ) في تمويل المشاريع الصغيرة والمصغرة في الجزائر

تقوم الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بالعديد من المهام، كما سبق التطرق إليها، بهدف دعم عملية إنشاء مؤسسات مصغرة، وكذا دعم عملية توسعتها، ويمكن تلخيص حصيلة نشاط (**L'ANSEJ**) في تمويل المشاريع الصغيرة والمصغرة في الجزائر، وكذا عدد مناصب العمل المستحدثة من إنشاء هذه المشاريع، وذلك منذ نشأة الوكالة حتى سنة 2013 (حسب آخر الإحصائيات المتاحة على الموقع الالكتروني للوكالة)، من خلال الجدول التالي:

**جدول رقم(04): عدد المشاريع الممولة وعدد مناصب العمل الموفرة من قبل (L'ANSEJ)**

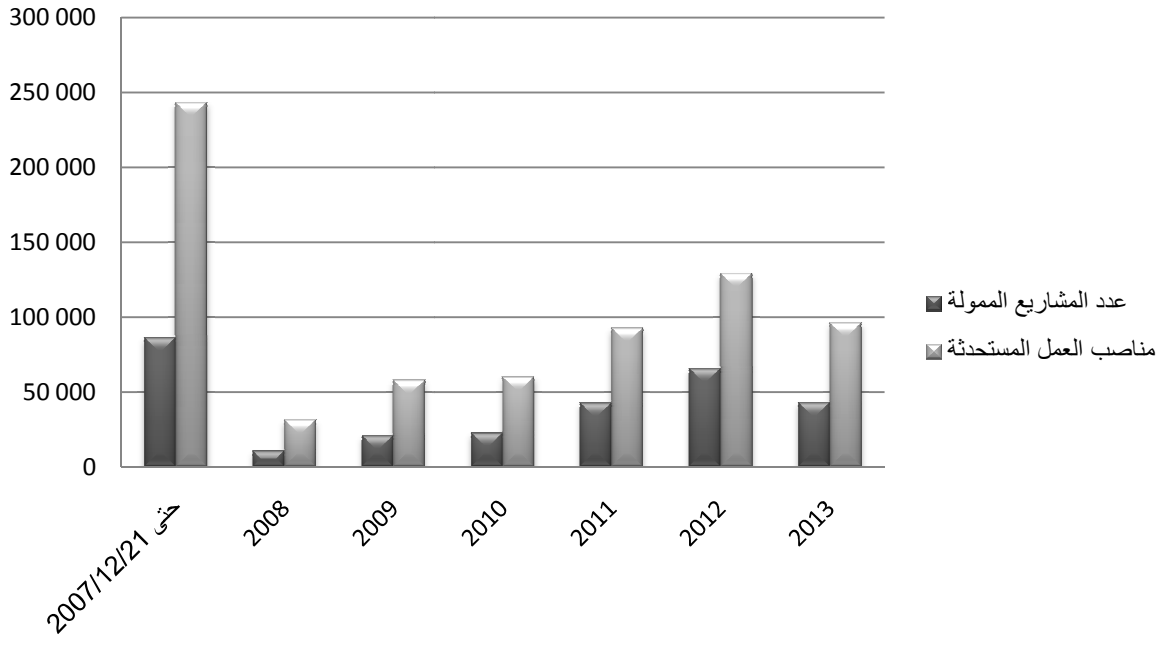
| السنة | عدد المشاريع الممولة | عدد مناصب العمل المستحدثة |
|---|---|---|
| حتى 2007/12/21 | 86 380 | 243 308 |
| 2008 | 10 634 | 31 418 |
| 2009 | 20 848 | 57 812 |
| 2010 | 22 641 | 60 132 |
| 2011 | 42 832 | 92 682 |
| 2012 | 65 812 | 129 203 |
| 2013 | 43 039 | 96 233 |
| **المجموع** | **292 186** | **710 788** |

**المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على إحصائيات الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، على الموقع الالكتروني للوكالة:(http://www.ansej.org.dz/?q=fr/content/nos-statistiques)**

يلاحظ من الجدول أعلاه، أنه منذ إنشاء الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب حتى نهاية سنة 2007، تم تمويل 380 86 مشروع استثماري في إطار الوكالة، حيث مكنت هذه المشاريع من استحداث 308 243 منصب شغل، كما يلاحظ ابتداء من إحصائيات سنة 2008 حتى إحصائيات سنة 2013؛ أن الوكالة تمول سنويا خلال هذه الفترة تقريبا ضعف عدد المشاريع التي مولتها السنة التي قبلها، حيث تم إحصاء تمويل لـ 812 65 مشروع سنة 2012، والتي مكنت من استحداث 203 129 منصب شغل، وبلغت حصيلة نشاط الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب في تمويل المشاريع الصغيرة والمصغرة في الجزائر تمويل 186 292 مشروع، والتي مكنت من خلق 788 710 منصب شغل، وذلك بمعدل من (02) إلى (03) مناصب شغل للمشروع الواحد.

و يمكن توضيح محتوى الجدول أعلاه من خلال ترجمته إلى الشكل البياني التالي:

**شكل رقم(10): عدد المشاريع الممولة وعدد مناصب العمل الموفرة من قبل الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب.**




**المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على بيانات الجدول رقم(04).**

ويمكن توضيح تطور المشاريع الممولة في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب في الجزائر حسب الجنس، من خلال الجدول التالي:

**جدول رقم(05): تطور المشاريع الممولة في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب حسب الجنس.**

| الجنس | حتى 12/31 2007/ | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | المجموع | النسبة % |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| أنثى | 12.166 | 1.502 | 2.496 | 2.211 | 2.951 | 4.477 | 3.526 | 29.329 | 10,04 |
| ذكر | 74.214 | 9.132 | 18.352 | 20.430 | 39.881 | 61.335 | 39.513 | 262.857 | 89,96 |
| المجموع | 86.380 | 10.634 | 20.848 | 22.641 | 42.832 | 65.812 | 43.039 | 292.186 | %100 |

**المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على إحصائيات الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، على الموقع الالكتروني للوكالة:(http://www.ansej.org.dz/?q=fr/content/nos-statistiques)**

تشير الأرقام في الجدول أعلاه إلى أن المشاريع الممولة في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب يغلب عليها الطابع الذكري بمعدل 89,96% من مجموع المشاريع الممولة في إطار الوكالة، إلا أن ذلك لا ينفي دخول المرأة الجزائرية عامل الأعمال بنسبة معتبرة تقدر بـ 10,04% من مجموع المشاريع الممولة في إطار وكالة (ANSEJ).

كما يمكن توضيح تطور المشاريع الممولة في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب حسب صيغة التمويل من خلال الجدول التالي:

**جدول رقم(06): تطور المشاريع الممولة في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب حسب صيغة التمويل.**

| صيغة التمويل | حتى 12/31 2007/ | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | المجموع | النسبة % |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| ثنائي | 7.208 | 1.248 | 1.695 | 1.000 | 1.110 | 837 | 623 | 13.721 | 04,70 |
| ثلاثي | 79.172 | 9.386 | 19.153 | 21.641 | 41.722 | 64.975 | 42.416 | 278.465 | 95,30 |
| المجموع | 86.380 | 10.634 | 20.848 | 22.641 | 42.832 | 65.812 | 43.039 | 292.186 | %100 |

**المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على إحصائيات الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، على الموقع الالكتروني للوكالة:(http://www.ansej.org.dz/?q=fr/content/nos-statistiques)**

تشير الأرقام الواردة في الجدول أعلاه إلى أن صيغة التمويل الثلاثي (مستثمر–وكالة–بنك) هي الصيغة العملية والأكثر تطبيقا في الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، حيث تمثل المشاريع الممولة في إطار الوكالة حسب هذه الصيغة نسبة 95,30% من مجموع المشاريع الممولة في إطار الوكالة، بينما تمثل المشاريع الممولة حسب صيغة التمويل الثنائي (مستثمر–وكالة) نسبة 4,70% فقط من مجموع هذه المشاريع، وذلك لطموح الشباب وتطلعهم لإنشاء مؤسسات إنتاجية أو خدمية تتطلب إمكانية مالية كبيرة لا تقوى الوكالة لوحدها أو الطرفين لتوفيرها، وهذه المشاريع موزعة على العديد من الأنشطة الصناعية والزراعية والخدمية، كما سيوضح في الجدول الموالي.

**جدول رقم (07): تطور عدد المشاريع الممولة من قبل الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب حسب قطاع النشاط.**

| قطاع النشاط | حتى 12/31/ 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | المجموع | النسبة % |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **الزراعة والصيد** | 10.668 | 814 | 1.467 | 2.222 | 3.686 | 6.705 | 8.225 | 33.787 | 11,56 |
| **الصناعة التقليدية والحرفية** | 13.380 | 1.881 | 3.455 | 3.264 | 3.559 | 5.438 | 4.900 | 35.877 | 12,28 |
| **البناء والأشغال العمومية** | 4.013 | 933 | 2.078 | 2.794 | 3.672 | 4.375 | 4.347 | 22.212 | 07,60 |
| **الصناعة والصيانة** | 6.333 | 1.247 | 1.685 | 1.542 | 2.118 | 3.301 | 3.333 | 19.559 | 06,70 |
| **الخدمات** | 51.986 | 5.759 | 12.163 | 12.819 | 29.797 | 45.993 | 22.234 | 180.751 | 61,86 |
| **المجموع** | **86.380** | **10.634** | **20.848** | **22.641** | **42.832** | **65.812** | **43.039** | **292.186** | **100** |

**المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على إحصائيات الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، على الموقع الالكتروني للوكالة:(http://www.ansej.org.dz/?q=fr/content/nos-statistiques)**

يلاحظ من الجدول أعلاه أن المشاريع الممولة في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب والتابعة لقطاع الخدمات؛ قد حظيت بحصة الأسد من تمويل الوكالة لمشاريع الشباب البطال بنسبة 61,86%، وذلك بتمويل 180751 مشروع خدمي من مجموع 292.186 مشروع ممول في إطار الوكالة، وهذا يشير إلى التوجه القوي للشباب للاستثمار في مشاريع مربحة وفي أقصر فترة زمنية ممكنة، أي تفضيلهم للعائد قصير المدى عن العائد طويل المدى، وهذا يدل على نقص روح المبادرة في الاستثمار طويل المدى أو الاستثمار المنتج لدى هذه الفئة، كما يلاحظ في المقابل أن المشاريع التابعة للقطاعات الأخرى سجلت ضعف الإقبال عليها رغم أهميتها القصوى في تحقيق التنمية المحلية والقومية، كما هو الحال بالنسبة للمشاريع التابعة لكل من القطاع

الزراعي والصناعي، والتي تعد من أهم المشاريع المنتجة التي تساهم في خلق الثروة، كما تساهم في الناتج المحلي الإجمالي من خلال مؤشر القيمة المضافة.

## المبحث الثاني: تحليل تقارير لدراسات الجدوى الاقتصادية لمشاريع مصغرة ممولة في إطار وكالة (ANSEJ) بولاية عنابة

تتم دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الصغيرة والمصغرة الممولة في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب تحت ما يسمى بـ: "الدراسة التقنية الاقتصادية" لفكرة المشروع التي يطرحها الشاب المستثمر لغرض الحصول على التمويل اللازم لفكرة مشروعه بعد ثبات جدواها، ويقوم بإعداد الدراسة" التقنية الاقتصادية " للمشروع على مستوى الوكالة " المكلف بالدراسات"، والذي يطلق عليه بـــ:"المرافق "، وذلك اعتمادا على "نموذج للدراسة" أعدته الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بتعاون مع ممثلي البنوك التجارية الجزائرية الممولة لهذه المشاريع، وفق برنامج آلي يسمح بإعدادها (برنامج Excel)، وانطلاقا مما يصرح أو يدلي به صاحب المشروع عن فكرة مشروعه وخصائصه والإيرادات المتوقعة من المشروع(دراسة السوق)، كما تسمح البيانات الخاصة بالفاتورة الشكلية للعتاد والفاتورة الشكلية للتأمينات متعددة الأخطار بالاعتماد عليها كقاعدة بيانات للدراسة الفنية للمشروع، حيث يعتبر هذا النموذج موحّد وتتبعه جميع فروع الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب المنتشرة عبر التراب الوطني، إلا أن الاختلاف يكمن في طبيعة المشروع والبيانات التي يدلي بها صاحب المشروع حول مشروعه.

وبغرض تحقيق أهداف الدراسة والإجابة عن الإشكال المطروح واختبار صحة الفرضيات؛ سيتم عرض وتحليل ثلاثة (03) تقارير لدراسات تقنية اقتصادية لمشاريع مصغرة تنشط في قطاعات اقتصادية مختلفة، والتي قامت الوكالة (ANSEJ) بإعدادها لأغراض استثمارية (مساعدة

صاحب المشروع على اتخاذ القرار الاستثماري وترشيده)، وكذا لأغراض تمويلية (الاعتماد على نتائج الدراسة في اتخاذ القرار التمويلي لهذه المشاريع وترشيده)، حيث تقوم عملية تحليل هذه التقارير على أساس إسقاط الإطار النظري لإعداد دراسة الجدوى الاقتصادية على الإطار التطبيقي للدراسة، والمتمثل في تقارير الدراسات التقنية الاقتصادية للمشاريع عينة الدراسة.

## المطلب الأول: تحليل تقرير دراسة الجدوى الاقتصادية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية بولاية عنابة

### أولا: التعريف بمشروع إنتاج الأغلفة الورقية و أهميته

يعتبر مشروع إنتاج الأغلفة الورقية بولاية عنابة؛ أحد أهم المشاريع المصغرة الصناعية التي تقوم الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بتمويلها بعد تقييمها وثبوت جدواها، وذلك في إطار سياسة وطنية تهدف أساسا إلى التخفيف من البطالة وخلق فرص عمل للشباب البطال، بالإضافة إلى هدف إحلال الواردات الجزائرية؛ أي إنتاج سلع وخدمات محلية بدل من استيرادها من الخارج بالعملة الأجنبية. ويوفر هذا المشروع الأغلفة الورقية بشتى أنواعها بما يتماشى مع الخامات الورقية المتوفرة في السوق المحلي. ويهدف هذا المشروع إلى تغطية جزء من الطلب المتزايد على الأغلفة الورقية في ولاية عنابة، كما يهدف إلى صناعة منتج سهل التسويق أو ضروري لتسويق السلع ويلاقي استحسان في السوق العنابي نتيجة اقتصادية تكاليفه، كما يعتبر منتج غير مضر بالبيئة عند إتلافه أو حرقه عكس الأغلفة البلاستيكية، فضلا على أنه مشروع يهدف إلى الربحية.

**ثانيا: دراسة الجدوى الاقتصادية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية بولاية عنابة**

يعد مشروع إنتاج الأغلفة الورقية من المشاريع المصغرة التي تشجع الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب الاستثمار فيها، بهدف توفير فرص عمل جيدة للشباب البطال، تحسين الحالة الاقتصادية لصاحب المشروع، خلق قيمة مضافة، إضافة إلى تغطية جزء من الطلب على منتجات هذا المشروع (الأغلفة الورقية بمختلف أنواعها)، وفيما يلي سيتم عرض وتحليل مختلف خطوات هذه الدراسة، اعتمادا على الملحق رقم (01):

**1) تحليل الدراسة التسويقية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية**

عند تحليل تقرير الدراسة التقنية الاقتصادية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية الممول في إطار وكالة (ANSEJ) بولاية عنابة؛ يلاحظ أن التقرير يشتمل على بيان بعنوان "دراسة السوق " ( l'étude de marché) وليس الدراسة التسويقية، وعند تحليل هذه البيانات الخاصة بالدراسة السوقية يلاحظ أن التنبؤ بالطلب على منتجات المشروع يتم بطريقة تقليدية، أي الإنتاج حسب طاقة المشروع أو أقل منها ثم البيع، وليس الإنتاج حسب الطلب، وذلك إن لم تكن تقديرات عشوائية أو تخمينية حسب تصور صاحب المشروع لإيرادات مشروعه المستقبلية، وتعد هذه الدراسة في بضعة أسطر بدون وجود أية بيانات يمكن الاعتماد عليها في تكوين فكرة تسويقية خاصة بالمشروع دون غيره من المشاريع الأخرى، أو خصائص تسويقية (خصائص المنتج، تسعيره، خطط تسويق المنتج في السوق، برامج الدعاية والإعلان وغيرها) تحقق للمشروع ميزة تنافسية عن غيره من المشاريع المماثلة له أو البديلة لمنتجاته، وتحوي الدراسة السوقية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية على البيانات التالية:

– الطلب الإجمالي: طلب متزايد على منتجات المشروع (جمهور، مؤسسات،...).

– منافسة يمكن احتمالها.

– سوق المشروع :محلي، جهوي ثم وطني.

– قناة التوزيع: مباشرة، أي مع الزبون النهائي مباشرة وبدون وسيط.

– السياسة السعرية: السعر يحدده السوق (العرض والطلب).

وتجدر الإشارة إلى أن الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب تستمد بيانات الدراسة السوقية لمشاريع إنتاج الأغلفة الورقية الممولة في إطارها من خلال تصريحات المستثمر أو المستثمرين (صاحب المشروع/ أصحاب المشاريع) وتخميناتهم للإيرادات المستقبلية لمشاريعهم.

**2) تحليل الدراسة الفنية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية**

يلاحظ من تحليل الدراسة الفنية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية أنه يقع في مدينة عنابة، وفي منطقة حضرية وليست ريفية، دون وجود أية بيانات تخص تحديد الموقع الجغرافي للمشروع بدقة، أو أية بيانات تميز الموقع عن المواقع البديلة الأخرى، كما يلاحظ من تحليل مراحل تصنيع منتجات المشروع أنها لا تتوفر على أية بيانات تخص مرحلة التصنيع، وإنما هي عناوين أو خطوط عريضة فقط دون بيانات عن هذه المرحلة، إلا أنه يتم تحديد دورة الإنتاج لهذا المشروع بستة(06) أيام بالأسبوع. كما تتضمن الدراسة الفنية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية ما يلي:

**أ. تقدير التكاليف الاستثمارية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية**

تعتمد الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب في تقدير التكاليف الاستثمارية للمشاريع الصغيرة والمصغرة الممولة في إطارها على البيانات الخاصة بالفاتورة الشكلية للعتاد والفاتورة الشكلية للتأمينات متعددة الأخطار، واللتان تمثلان الملف المالي الذي يرفقه المستثمر مع الملف

الإداري في ملف طلب القرض. وتقدر تكلفة مشروع إنتاج الأغلفة الورقية بناءا على تلك البيانات بـ:7121942,26 دج، كما يوضحها الجدول التالي:

**جدول رقم (08): التكاليف الاستثمارية التقديرية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية.**

**(بـــ:دج)**

| البند | التكلفة |
|---|---|
| **مصاريف تمهيدية** | **141942.26** |
| مساهمة ضمان رأس المال | 105913,96 |
| تأمينات | 26028,30 |
| أعباء أخرى | 10000,00 |
| **تجهيزات الإنتاج** | **6980000,00** |
| تجهيزات محلية | 6980000,00 |
| تجهيزات مستوردة | 0,00 |
| المجموع | **7121942,26** |

**المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على بيانات الدراسة التقنية الاقتصادية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية.**

كما تم تحديد رأس المال العامل للمشروع بقيمة معدومة (أي: رأس المال العامل للمشروع= 0دج).

يلاحظ من تحليل جدول التكاليف الاستثمارية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية أن التكاليف الاستثمارية للمشروع لا تتوفر على تكلفة المباني أو الأرض التي سيقام عليها المشروع، كما أن رأس المال العامل يُهمل ولا يؤخذ بعين الاعتبار عند تقدير التكاليف الاستثمارية للمشروع، وعدم إدراج هذه التكاليف قد يضخم من أرباح المشروع، وبالتالي يزيد من العبء الضريبي على المشروع بعد سنوات الإعفاء الضريبي التي تمنحها الدولة للمشاريع المصغرة المنشأة في إطار الوكالة (ANSEJ)، وهذا من شأنه أن يؤثر على جدوى المشروع من حد ذاته، كما يجب إيلاء مسالة

تقدير رأس المال العامل اهتماما خاصا، لأن نقصانه في السنوات الأولى من عمر المشروع يمكن أن يكون سببا في فشل العديد من المشاريع.

**ب. تقدير الإيراد السنوي لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية**

تقوم الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بتقدير الإيراد السنوي للمشاريع الصغيرة والمصغرة اعتمادا على تصريحات المستثمرين أو المستثمر (صاحب المشروع) للإيراد اليومي للمشروع، حيث تأخذ بعين الاعتبار في تقدير هذه الإيرادات عدد أيام السنة 312 يوم. وعليه، تم تقدير الإيراد اليومي لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية بـ: 7000دج /اليوم، وبالتالي يتم حساب الإيراد السنوي لهذا المشروع كما يلي:

7000 × 312= 2184000,00 دج/سنويا.

و يقصد بـ:"سنويا"؛ كل سنة من سنوات إهتلاك القرض البنكي، والمحددة بـ:8 سنوات .

وعليه، لم يؤخذ بعين الاعتبار العمر الاقتصادي ولا حتى العمر الإنتاجي لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية في تقدير إيراداته المستقبلية، وتم الاهتمام فقط بعدد سنوات استرداد قيمة القرض البنكي أو سنوات إرجاء تسديد قيمة القرض البنكي.

و بافتراض زيادة الإيرادات المتوقعة للمشروع سنويا بـ:10 %، يمكن التعبير عن الإيراد السنوي من خلال الجدول التالي:

**جدول رقم(09): الإيرادات السنوية التقديرية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية.**

**(دج)**

| السنة | 01 | 02 | 03 | 04 | 05 | 06 | 07 | 08 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| الإيراد المتوقع | 2184000,00 | 2402400,00 | 2642640,00 | 2906904,00 | 3197594,40 | 3517353,84 | 3869089,22 | 4255998,15 |

**المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على بيانات الدراسة التقنية الاقتصادية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية .**

**ج. تقدير تكاليف تشغيل مشروع إنتاج الأغلفة الورقية**

تقوم الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بتقدير تكاليف التشغيل السنوية لأي مشروع من المشاريع الصغيرة والمصغرة الممولة على مستواها بعد تقدير الإيراد السنوي للمشروع، وذلك في ظل افتراضات تطور سنوية وبمعدل ثابت لكل بند من بنود تكاليف التشغيل، وقد تم تقدير تكاليف التشغيل السنوية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية حسب ما هو موضح في الجدول أدناه، وذلك في ظل الافتراضات التالية:

- زيادة تكاليف البضاعة والمواد المستهلكة طيلة سنوات إهتلاك قيمة القرض البنكي(8 سنوات) بمعدل 5 % سنويا؛
- زيادة مصاريف الخدمات سنويا بمعدل 4 %؛
- زيادة أجور الأفراد العاملين بالمشروع بمعدل 2 % سنويا، حيث يتوقع من المشروع خلق 3 مناصب شغل عند انطلاقه.

**جدول رقم(10): تكاليف التشغيل السنوية التقديرية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية.**

**(بـــ:دج)**

| السنة | 01 | 02 | 03 | 04 | 05 | 06 | 07 | 08 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| بضائع و مواد مستهلكة | 100000,00 | 105000,00 | 110250,00 | 115762,50 | 121550,63 | 127628,16 | 134009,56 | 140710,04 |
| خدمات | 212000,00 | 220480,00 | 229299,20 | 238471,17 | 248010,01 | 257930,42 | 268247,63 | 278977,54 |
| أجور العاملين | 226800,00 | 231336,00 | 235962,72 | 240681,97 | 245495,61 | 250405,53 | 255413,64 | 260521,91 |
| مصاريف أخرى | 53477,06 | 41118,51 | 38775,96 | 36667,67 | 31231,60 | 25985,28 | 20909,72 | 15987,86 |
| المجموع | 592277,06 | 657934,51 | 614287,88 | 631583,31 | 646287,85 | 661949,39 | 678580,55 | 696197,35 |

**المصدر : من إعداد الباحثة اعتمادا على بيانات الدراسة التقنية الاقتصادية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية.**

كما أن الملاحظ في هذه الدراسة أن البيانات الخاصة بالعاملين في المشروع لا تتعدى أن تكون تعدادا لعدد العاملين ( يوفر المشروع 03 مناصب شغل)، ولا تصنف انتماءهم للعمالة الماهرة أو غير الماهرة، كما لا توضح اختصاصاتهم ومدى تناسقها مع وظائفهم في المشروع.

### 3) تحليل الدراسة المالية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية

تحتوي الدراسة المالية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية على جدول التكاليف الاستثمارية للمشروع ومقابلته بجدول الهيكل التمويلي للمشروع، إضافة إلى جدول استهلاك القرض البنكي وجدول حسابات النتائج الذي يتضمن التدفقات النقدية السنوية للمشروع، فضلا عن الميزانية الافتتاحية للمشروع والميزانيات التقديرية لمختلف سنوات اهتلاك القرض البنكي.

**أ. تحديد الهيكل التمويلي لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية**

بما أن تكلفة مشروع إنتاج الأغلفة الورقية تقدر بـ: 7121942,26دج، وهي محصورة بين المبلغين كما يلي: 5000000,00دج<**7121942,26دج**<10000000,00دج، وبما أن نوع التمويل لهذا المشروع ثلاثي (مستثمر–الوكالة–البنك)، فحسب منشورات الوكالة وما تم التطرق إليه في المبحث الأول عن مستويات التمويل بالوكالة (ANSEJ)؛ يتم تقدير الهيكل التمويلي للمشروع محل الدراسة كما في الجدول التالي:

**جدول رقم(11): الهيكل التمويلي لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية**

| البيان | المبلغ( دج) | معدل المساهمة (%) |
|---|---|---|
| **مساهمة شخصية** | 142438,85 | % 2 |
| **مساهمة الوكالة (ANSEJ)** | 1994143,83 | %28 |
| **القرض البنكي** | 4985359,59 | %70 |
| **المجموع** | 7121942,26 | % 100 |

**المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على بيانات الدراسة التقنية الاقتصادية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية .**

**ب. تقدير التدفقات النقدية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية**

تقوم الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بتقدير التدفقات النقدية السنوية للمشاريع الصغيرة والمصغرة الممولة على مستواها بعد إعداد جدول حسابات النتائج التقديري للمشروع المدروس جدواه، بهدف تقدير صافي الربح المحاسبي للمشروع الذي تحسب على أساسه التدفقات النقدية التقديرية لذات المشروع، وذلك اعتمادا على العلاقة المالية التالية:

صافي التدفق النقدي = صافي الربح المحاسبي+ الاهتلاك.

واعتمادا على بيانات الدراسة التقنية الاقتصادية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية، واعتمادا على العلاقة المالية السابقة، يمكن تحديد التدفقات النقدية المتوقعة من المشروع طيلة سنوات إهتلاك القرض البنكي كما يلي:

**جدول رقم(12): التدفق النقدي السنوي التقديري لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية بـ(دج)**

| | صافي الربح المحاسبي | الاهتلاك | صافي التدفق النقدي السنوي |
|---|---|---|---|
| **سنة 01** | 865334,49 | 726388,45 | 1591722,94 |
| **سنة 02** | 1007304,87 | 726388,45 | 1733693,32 |
| **سنة 03** | 1231191,50 | 726388,45 | 1957579,95 |
| **سنة 04** | 1150217,81 | 726388,45 | 1876606,26 |
| **سنة 05** | 1380522,26 | 726388,45 | 2106910,72 |
| **سنة 06** | 1633126,57 | 726388,45 | 2359515,02 |
| **سنة 07** | 1910327,95 | 726388,45 | 2636716,40 |
| **سنة 08** | 2214651,74 | 726388,45 | 2941040,19 |

**المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على بيانات الدراسة التقنية الاقتصادية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية**

**ج. تقييم مشروع إنتاج الأغلفة الورقية و اتخاذ القرار**

- **تقييم المشروع باستخدام معيار صافي القيمة الحالية (Net present value):**

تقوم الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بدراسة فكرة المشروع المقدمة من طرف الشاب المستثمر طالب التمويل وتقييمها تحت ما يطلق عليه بالدراسة " التقنية الاقتصادية " للمشروع،

معتمدة في ذلك على معيار صافي القيمة الحالية (NPV) فقط للحكم على جدوى المشروع، حيث أن معدل الخصم الذي يتم اعتماده من قبل الوكالة لخصم التدفقات النقدية للمشروع هو معدل الفائدة على قيمة القروض البنكية السائد في السوق، والذي تم تقديره بـ (7%). وعليه، يمكن تقييم جدوى مشروع إنتاج الأغلفة الورقية (بولاية عنابة) باستخدام معيار صافي القيمة الحالية للمشروع، وذلك بالاعتماد على بيانات جدول التدفق النقدي السنوي التقديري للمشروع، وبتطبيق العلاقة الحسابية لمعيار صافي القيمة الحالية،كما يلي:

$$NPV = -I0 + \sum_{t=1}^{n} CFNt\,(1 + r)^{-t}$$

حيث:

r= 7% ⟵ معدل الفائدة على القروض البنكية السائد في السوق، والمعبر عن معدل خصم صافي التدفقات النقدية التقديرية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية؛

n= 8 سنوات ⟵ عدد سنوات اهتلاك القرض البنكي، والمعبرة عن عمر المشروع؛

$I_0$= 7121942,26 دج ⟵ مبلغ رأس المال المنفق على مشروع إنتاج الأغلفة الورقية؛

NCF: صافي التدفقات النقدية السنوية المقدرة لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية.

**جدول رقم (13): صافي القيمة الحالية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية.**

| عمر المشروع الافتراضي | صافي التدفق النقدي السنوي | معامل الخصم $\frac{1}{(1+r)^n}$ | القيمة الحالية للتدفق النقدي السنوي |
|---|---|---|---|
| **سنة إنشاء المشروع** | (7121942,26) | 1 | (7121942,26) |
| **سنة 01** | 1591722,94 | 0,9345 | 1487465,09 |
| **سنة 02** | 1733693,32 | 0,8734 | 1514207,75 |
| **سنة 03** | 1957579,95 | 0,8162 | 1597776,76 |
| **سنة 04** | 1876606,26 | 0,7628 | 1431475,26 |
| **سنة 05** | 2106910,72 | 0,7129 | 1502016,65 |
| **سنة 06** | 2359515,02 | 0,6663 | 1572144,86 |
| **سنة 07** | 2636716,40 | 0,6227 | 1641883,3 |
| **سنة 08** | 2941040,19 | 0,5820 | 1711685,39 |
| مجموع القيم الحالية للتدفق النقدي السنوي = 12458655 دج | | | |
| صافي القيمة الحالية للمشروع = 12458655− 7121942,26 = **5336712,79 دج** | | | |

**المصدر:من إعداد الباحثة اعتمادا على معطيات الجدول رقم(12).**

يتضح من الجدول أعلاه أن للمشروع صافي قيمة حالية موجبة(5336712,79 DA =NPV)، مما يدل أن هذا المشروع ذو جدوى اقتصادية، وعلى أساس ذلك يتم اتخاذ القرار بقبول منح المشروع التمويل اللازم سواء من قبل لوكالة أو البنك الممول (في حالة توفر كل الشروط الأخرى لمنح التمويل).

إلا أن الجدير بالذكر هو أن معيار صافي القيمة الحالية لا يكفي وحده لتقييم المشروع، خاصة وأن هدف استرداد قيمة القرض البنكي يعد من بين أهم أهداف الوكالة من تقييم المشاريع الممولة من إطارها، وقد سبق توضيح ذلك من خلال اعتمادها على سنوات إرجاء تسديد قيمة القرض البنكي كعمر لهذا المشروع بدل تقدير العمر الاقتصادي للمشروع. وعليه، يعتبر معيار فترة الاسترداد أهم معيار يعبر عن هذا الهدف، وذلك باعتماده جنبا إلى جنب مع معيار صافي القيمة الحالية.

- **تقييم المشروع باستخدام معيار فترة الاسترداد (Payback period):**

يقصد بمدة استرداد الاستثمار (فترة الاسترداد)؛ عدد السنوات المتوقعة لاسترداد مبلغ الاستثمار المبدئي للمشروع، وبما أن صافي التدفقات النقدية السنوية التقديرية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية(بولاية عنابة) ليست ثابتة من سنة إلى أخرى خلال السنوات الثمانية لاهتلاك القرض البنكي، فإن فترة استرداد مبلغ الاستثمار المبدئي لهذا المشروع يتم تحديدها بتجميع صافي التدفقات النقدية التقديرية لهذا المشروع سنة بعد سنة حتى نتوصل إلى المجموع الذي يتعادل مع مبلغ أو قيمة الاستثمار المبدئي(التكاليف الاستثمارية)، والتي تقدر بـ: 7121942,26 دينار جزائري. وسيتم توضيح ذلك من خلال الجدول التالي:

**جدول رقم(14): فترة استرداد مبلغ الاستثمار المبدئي لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية.**

| عمر المشروع | سنة01 | سنة02 | سنة03 | سنة04 | سنة05 | سنة06 | سنة07 | سنة08 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| صافي التدفق النقدي السنوي | 1591722,94 | 1733693,32 | 1957579,95 | 1876606,26 | 2106910,72 | 2359515,02 | 2636716,40 | 2941040,19 |
| صافي التدفق النقدي السنوي المتراكم | 1591722,94 | 3325416,26 | 5282996,21 | 7159602,47 | 9266513,19 | 11626028,21 | 14262744,61 | 17203784,8 |

**المصدر:من إعداد الباحثة اعتمادا على بيانات الجدول رقم (12).**

يتضح من الجدول أعلاه أن فترة استرداد مبل لهذا المشروع تقدر بـ: 4 سنوات (بالتقريب)، غير أنه تجدر الإشارة إلى أنه يتوقف قبول المشروع الاستثماري أو رفضه من خلال معيار فترة الاسترداد على نتيجة المقارنة بين فترة الاسترداد للمشروع وفترة القطع (هي فترة الاسترداد القصوى المقبولة)، فإذا كانت فترة الاسترداد أقصر من فترة القطع يعتبر المشروع مقبولا، أما إذا كانت فترة الاسترداد أطول من فترة القطع فيرفض المشروع. وتمثل فترة القطع بالنسبة للمشاريع الصغيرة والمصغرة الممولة في إطار جهاز الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، وبالتحديد المشاريع الممولة حسب صيغة التمويل الثلاثي؛ عدد السنوات القصوى اللازمة لاسترداد قيمة القرض البنكي، والتي تقدر بثمانية سنوات(8سنوات)، وبالتالي يعتبر مشروع صناعة الأغلفة الورقية مقبولا حسب معيار فترة الاسترداد.

غير أنه تجدر الإشارة إلى أن استخدام معيار فترة الاسترداد لوحده تكتنفه بعض النقائص كما سبق التعرض إليها في الفصل الثاني من هذه الدراسة، والتي من أهمها إهماله للتدفقات النقدية

المتوقعة من المشروع بعد فترة الاسترداد، كما لا يأخذ في الحسبان القيمة الزمنية للنقود. وعليه، يتوجب استخدامه جنبا إلى جنب مع معيار صافي القيمة الحالية في تقييم المشاريع الممولة في إطار الوكالة. غير أنه تجدر الإشارة أنه يوجد معيار آخر يأخذ بمزايا معيار صافي القيمة الحالية في تقييم المشاريع ويتلافى عيوبه وعيوب معيار فترة الاسترداد في تقييم المشروعات، كما يعبر عن القوة الإيرادية للمشروع، يطلق عليه بمعيار معدل العائد الداخلي للمشروع.

- **تقييم المشروع باستخدام معيار معدل العائد الداخلي (Internal rate of return ):**

يعرف معدل العائد الداخلي لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية على أنه معدل الخصم الذي يجعل صافي القيمة الحالية للمشروع تسوي الصفر، أي:

$$\mathbf{IRR = r \longrightarrow NPV = 0}$$

و يقدر معدل العائد الداخلي لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية حسب أسلوب التجربة والخطأ وباستخدام المعادلة التالية:

$$\mathbf{IRR = x1 + [(x2-x1)\frac{NPVx1}{NPVx1-NPVx2}]}$$

حيث:

x1: هو معدل الخصم الأصغر، و NPVx1 هي صافي القيم الحالية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية عند معدل الخصم x1(صافي القيمة الحالية الموجبة).

x2: هو معدل الخصم الأكبر، و NPVx2 هي صافي القيم الحالية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية عند معدل الخصم x2(صافي القيمة الحالية السالبة).

و منه يتم حساب معدل العائد الداخلي لهذا المشروع كما يلي:

$$\mathbf{IRR = 0{,}22 + [(0{,}23 - 0{,}22)\ \frac{20873{,}95}{20873{,}95 - (-201009{,}79)}]} \quad \Longrightarrow \quad \mathbf{IRR = 22{,}09\ \%}$$

بما أن معدل العائد الداخلي لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية (22,09%) أكبر من معدل الفائدة على القرض البنكي (7%)، فإن هذا المشروع يعتبر مجدي اقتصاديا حسب معيار معدل العائد الداخلي للمشروع، وذلك حتى لو بلغ معدل الخصم 22,09%.

و ما تجدر الإشارة إليه هو أن معيار صافي القيمة الحالية يقيس الميزة المطلقة لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية، أما لقياس الميزة النسبية لهذا المشروع، أي لقياس ربحية كل وحدة نقدية مستثمرة في مشروع إنتاج الأغلفة الورقية، فإن استخدام مؤشر الربحية هو الأنسب لذلك.

- **تقييم المشروع باستخدام مؤشر الربحية (Profitability Index):**

يطلق على مؤشر الربحية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية؛ تحليل المنافع والتكاليف للمشروع، وهذا المؤشر ما هو إلا نسبة التدفقات النقدية الداخلة لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية إلى التدفقات النقدية الخارجة للمشروع، والمحسومة بمعامل حسم مكافئ لسعر الفائدة على القروض البنكية السائد في السوق الجزائري. و يحسب هذا المؤشر اعتمادا على العلاقة التالية:

$$\mathbf{IP = (NPV / I0) + 1} \quad \Longrightarrow \quad \mathbf{IP = (1/I)} \sum_{t=1}^{n} \boldsymbol{CFNt}\ (1 + r)^{-t}$$

ويقدر مؤشر الربحية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية كما يلي:

$$\mathbf{IP = (5336712{,}79 / 7121942.26) + 1} \quad \Longrightarrow \quad \mathbf{IP = 1{,}74}$$

يلاحظ أن مؤشر الربحية لهذا المشروع أكبر من الواحد الصحيح، ومنه مشروع إنتاج الأغلفة الورقية يعتبر مشروع مربح، وبالأحرى المشروع مجدي اقتصاديا حسب معيار مؤشر الربحية، حيث كل وحدة نقدية مستثمرة في المشروع تدر عائدا قدره 0.74 وحدة نقدية.

وعليه، فحسب معايير التقييم السابقة، يعتبر مشروع إنتاج الأغلفة الورقية مجد اقتصاديا، حيث يحقق صافي قيمة حالية قدرها 5336712,79 دينار جزائري، كما يسترد المشروع تكاليفه الاستثمارية في السنة الرابعة من التشغيل أو النشاط، ويتميز المشروع بقوة إيرادية (تحصيلية) بمعدل 22,09%، والذي يمثل معدل العائد الأدنى المتوقع على رأس المال المستثمر في المشروع، كما يدر كل دينار جزائري مستثمر في المشروع عائدا قدره 0,74 دينار جزائري.

## المطلب الثاني: تحليل تقرير دراسة الجدوى الاقتصادية لمشروع التفريخ الصناعي بولاية عنابة

تعتبر الدواجن إحدى المصادر الأساسية للأغذية الحيوانية التي تؤمن للإنسان بروتينات حيوانية ذات قيمة غذائية عالية، وفي نفس الوقت تعتبر أرخص البروتينات الحيوانية أسعارا. و قد اتجهت أنظار العديد من دول العالم في الآونة الأخيرة إلى صناعة الدواجن لعدة أسباب أهمها:

- مساهمة صناعة الدواجن في التوظيف والتقليل من البطالة؛
- اقتصادية تكاليف مشاريع صناعة الدواجن(مشاريع تسمين الدواجن، التفريخ، الدجاج البياض، إنتاج اللحوم البيضاء..الخ) مقارنة مع العديد من المشاريع الزراعية الأخرى كتربية الأغنام والأبقار؛

- عدم تلبية إنتاج اللحوم الحمراء كافة احتياجات السكان بسبب النمو الديمغرافي أو لمشاكل أخرى، كارتفاع أسعار الأعلاف، نقص المراعي والموت المفاجئ للحيوانات (الأغنام والأبقار)؛
- عدم ملائمة أسعار اللحوم الحمراء للقدرات الشرائية لكافة الأفراد عكس أسعار اللحوم البيضاء التي تلاءم جميع شرائح المجتمع الجزائري على اختلاف مداخيلهم؛
- تمتع الدواجن بدورة تكاثر قصيرة ومعامل استهلاك منخفض؛
- تطور وسائل الإنتاج الزراعي والبحوث العلمية في مجال الإنتاج الحيواني...الخ.

هذه بعض من أهم الأسباب التي جعلت أنظار المزارعين والحكومات تتجه إلى تربية الدواجن بطرق اصطناعية من خلال توفير شروط خاصة بها، وقد أخذت الجزائر كغيرها من البلدان بهذه النظرة إلى أهمية صناعة الدواجن وجعلت من عملية دعم مثل هذه المشاريع الزراعية ضمن أولويات خططها التنموية، ويظهر ذلك جليا في دعم جهاز الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب تمويل مشاريع الدواجن التالية: الدواجن والدجاج البياض ( Aviculture et élevage de poules pondeuses)، الدواجن والتفريخ ( Aviculture et accouvage)، الدواجن والدجاج اللاحم ( Aviculture et élevage de poulets de chair). و يندرج مشروع تسمين الدواجن والتفريخ الصناعي(محل الدراسة) ضمن صنف مشاريع الدواجن والتفريخ ( Aviculture et accouvage ) التي تقوم الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بدعم تمويل إنشائها وتوسعتها. إلا انه تجدر الإشارة إلى أن الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب تمول مشاريع التفريخ الصناعي فقط، أما مشاريع تسمين الدواجن مازلت خارج إطار التمويل، رغم ذلك يندرج المشروع محل الدراسة من الناحية التنظيمية تحت اسم مشاريع تسمين الدواجن والتفريخ الصناعي.

**أولا: التعريف بمشروع التفريخ الصناعي و أهميته**

يمكن تعريف التفريخ بأنة عملية نمو الخلية المخصبة داخل البيضة عند توفر الظروف المناسبة حتى تمام تكون الجنين وخروجه من البيضة على هيئة كتكوت، ويتم ذلك إما طبيعيا أو صناعيا. ويقصد بالتفريخ الطبيعي؛ احتضان الطائر للبيض موفرا له الظروف الملائمة من حرارة ورطوبة وتهوية وتقليب لحين فقس البيض وخروج الكتاكيت، وفي بعض الطيور تشترك الإناث والذكور في حضانة البيض بالتعاقب مثل الحمام، وفي البعض الآخر تتولى الإناث القيام بهذه المهمة لوحدها ( مثل الدجاج). أما التفريخ الصناعي؛ هو تقليد للتفريخ الطبيعي حيث يهيأ الإنسان الظروف التي يهيئها الطائر في التفريخ الطبيعي للبيض باستخدام ماكينات التفريخ، ويمتاز بالمقارنة مع نظيره الطبيعي بإمكانية إنتاج أعداد كبيرة من الكتاكيت الخالية من الأمراض والطفيليات الداخلية أو الخارجية مع التحكم في تاريخ الفقس والعدد حسب الحاجة.[1]

ويعد مشروع التفريخ الصناعي (محل الدراسة) من أهم المشاريع المصغرة الزراعية التي تشجع الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب الاستثمار فيها، وذلك من خلال عملية دعم تمويل إنشائها أو توسعتها (الدعم المالي)، فضلا عن الامتيازات الضريبية والجبائية التي تمنحها لمثل هذه المشاريع، وذلك بهدف توفير فرص عمل للشباب البطال، تحسين الحالة الاقتصادية لصاحب المشروع، خلق قيمة مضافة، إضافة إلى تغطية جزء من الطلب على منتجات هذا المشروع، حيث يتمثل المنتج النهائي لمشروع التفريخ الصناعي عادة في عنصرين:

- فراخ: توجه للتسمين لاستهلاك (إنتاج) اللحوم، أو تصبح دجاج بياض لإنتاج البيض للاستهلاك وبيض مخصب للتفريخ؛

[1] عبد الله العلي السبيل و محمد أحمد البدري،( دون سنة نشر): دليل التفريخ المبسط، مركز الإرشاد الزراعي، كلية الزراعة، جامعة الملك سعود، المملكة العربية السعودية، ص 04.

- فضلات ونفايات التفقيس: والتي يتم استخدامها كسماد عضوي.

ويقع مشروع التفريخ الصناعي –محل الدراسة– في منطقة سيدي سالم ببلدية البوني بولاية عنابة، حيث من المتوقع أن يساهم المشروع في تزويد المنطقة بمتج الدجاج سواء للانتفاع من لحمة (اللحوم البيضاء) أو لإنتاج البيض، كما من المتوقع أن يغطي هذا المشروع الطلب المحلي والجهوي على منتج الفراخ مستقبلا(على المدى القصير والمتوسط). فضلا عن ذلك، سيساهم المشروع في خلق مناصب شغل، حيث من المقرر أن يساهم المشروع في خلق منصبي شغل عند انطلاقه. وتتبع أهمية مشروع التفريخ الصناعي، إضافة إلى ما سبق، انطلاقا من أهمية مشاريع الدواجن بصفة عامة.

**ثانيا: دراسة الجدوى الاقتصادية لمشروع التفريخ الصناعي بولاية عنابة**

سيتم عرض وتحليل مختلف خطوات الدراسة التقنية الاقتصادية لمشروع التفريخ الصناعي(اعتمادا على الملحق رقم (02))، والتي قامت الوكالة (ANSEJ) بولاية عنابة بإعدادها بهدف تقرير صلاحية تمويل المشروع من عدمه:

**1. تحليل الدراسة التسويقية لمشروع التفريخ الصناعي**

عند تحليل بيانات الدراسة التسويقية لمشروع التفريخ الصناعي تم التوصل إلى نفس الملاحظات والنتائج التي سبق التوصل اليها عند تحليل الدراسة التسويقية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية، حيث يلاحظ أن التقرير يشتمل على بيان بعنوان "دراسة السوق "( l'étude de marché) وليس الدراسة التسويقية، وعند تحليل هذه البيانات الخاصة بالدراسة السوقية يلاحظ أن التنبؤ بالطلب على منتجات المشروع يتم بطريقة تقليدية، أي الإنتاج حسب طاقة المشروع أو أقل منها ثم البيع، وليس الإنتاج حسب الطلب، وذلك إن لم تكن تقديرات عشوائية

أو تخمينية حسب تصور صاحب المشروع لإيرادات مشروعه المستقبلية، وتعد هذه الدراسة في بضعة أسطر بدون وجود أية بيانات يمكن الاعتماد عليها في تكوين فكرة تسويقية خاصة بمشروع التفريخ الصناعي دون غيره من المشاريع الأخرى، أو خصائص تسويقية (خصائص المنتج، تسعيره، خطط تسويق المنتج في السوق، برامج الدعاية والإعلان وغيرها) تحقق للمشروع ميزة تنافسية عن غيره من المشاريع المماثلة له أو المنافسة لمنتجاته، وتحوي الدراسة السوقية لمشروع التفريخ الصناعي على البيانات التالية:

- طلب متزايد على منتجات المشروع (جمهور، مؤسسات،...).
- منافسة يمكن احتمالها.
- سوق المشروع :محلي، جهوي ثم وطني.
- قناة التوزيع: مباشرة، أي مع الزبون النهائي مباشرة وبدون وسيط.
- السياسة السعرية: السعر يحدده السوق (العرض والطلب).

وما تم التوصل هو أن الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب تستمد بيانات الدراسة السوقية لمشاريع التفريخ الصناعي الممولة في إطارها من خلال تصريحات المستثمر أو المستثمرين (صاحب المشروع/ أصحاب المشاريع) وتخميناتهم للإيرادات المستقبلية لمشاريعهم.

**2. تحليل الدراسة الفنية لمشروع التفريخ الصناعي**

يلاحظ من تحليل الدراسة الفنية لمشروع التفريخ الصناعي أنه يقع في منطقة سيدي سالم ببلدية البوني (ولاية عنابة) دون وجود أية بيانات تخص تحديد الموقع الجغرافي للمشروع بدقة، أو أية بيانات تميز الموقع عن المواقع البديلة الأخرى، كما يلاحظ من تحليل مراحل إنتاج منتجات المشروع أنها لا تتوفر على أية بيانات تخص مرحلة التفريخ الصناعي، وإنما هي عناوين أو

خطوط عريضة فقط دون بيانات عن هذه المرحلة، إلا أنه يتم تحديد دورة الإنتاج لهذا المشروع بستة(06) أيام بالأسبوع. كما تتضمن الدراسة الفنية لمشروع التفريخ الصناعي ما يلي:

أ. **تقدير التكاليف الاستثمارية لمشروع التفريخ الصناعي**

تعتمد الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب في تقدير التكاليف الاستثمارية للمشاريع الصغيرة والمصغرة الممولة في إطارها على البيانات الخاصة بالفاتورة الشكلية للعتاد والفاتورة الشكلية للتأمينات متعددة الأخطار، واللتان تمثلان الملف المالي الذي يرفقه المستثمر مع الملف الإداري في ملف طلب القرض.

وتقدر تكلفة مشروع التفريخ الصناعي بناءا على تلك البيانات بـ:**9044443,49 دج**، ويمكن توضيحها في الجدول التالي:

**جدول رقم (15): التكاليف الاستثمارية التقديرية لمشروع التفريخ الصناعي.**

**(بـــ:دج)**

| البند | التكلفة |
|---|---|
| **مصاريف تمهيدية** | **560673,49** |
| مساهمة ضمان رأس المال | 132953,32 |
| تأمينات | 407720,17 |
| أعباء أخرى | 20000,00 |
| **تجهيزات الإنتاج** | **3381500,00** |
| تجهيزات محلية | 3381500,00 |
| تجهيزات مستوردة | 0,00 |
| **ثروة حيوانية** | **2414880,00** |

| | |
|---|---|
| مواد متداولة | 1690000,00 |
| ضرائب و رسوم أخرى | 100000,00 |
| رأس المال العامل | 897390,00 |
| المجموع | 9044443,49 |

**المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على بيانات الدراسة التقنية الاقتصادية لمشروع التفريخ الصناعي .**

يلاحظ من الجدول أعلاه، أنه تم إدراج قيمة رأس المال العامل لمشروع التفريخ الصناعي ضمن التكاليف الاستثمارية للمشروع، عكس ما ورد في جدول التكاليف الاستثمارية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية، وذلك لا يعني أن قيمة رأس المال العامل لا تدخل ضمن التكاليف الاستثمارية للمشروع، وإنما يفسر ذلك أنه إذا قامت الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بتمويل مشروع ما، بما في ذلك تمويل قيمة رأس المال العامل لهذا المشروع، تقوم الوكالة بإدخال قيمة هذا الأخير في ضمن التكاليف الاستثمارية للمشروع، أي تأخذ بعين الاعتبار قيمة رأس المال العامل للمشروع ضمن الدراسة التقنو اقتصادية للمشروع، أما إذا قامت الوكالة بتمويل المشروع (تمويل تكلفة إنشاء المشروع) ويتكفل صاحب المشروع بتوفير قيمة رأس المال العامل لمشروعه خارج مساهمته الشخصية في تمويل مشروعه؛ لا تأخذ الوكالة بعين الاعتبار قيمة رأس المال العامل ضمن الدراسة التقنو– اقتصادية للمشروع، وبالتحديد ضمن التكاليف الاستثمارية للمشروع.

كما يلاحظ أيضا من تحليل جدول التكاليف الاستثمارية لمشروع التفريخ الصناعي أن التكاليف الاستثمارية للمشروع لا تتوفر على تكلفة المباني أو الأرض التي سيقام عليها المشروع، بل تشتمل على تجهيزات للإنتاج فقط، وكما سبق وأشير إلى أن عدم إدراج هذه التكاليف قد يضخم من أرباح المشروع، وبالتالي يزيد من العبء الضريبي على المشروع بعد سنوات الإعفاء الضريبي

التي تمنحها الدولة للمشاريع المصغرة المنشأة في إطار الوكالة (ANSEJ)، وهذا من شأنه أن يؤثر على جدوى المشروع من حد ذاته.

**ب. تقدير الإيراد السنوي لمشروع التفريخ الصناعي**

تقوم الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بتقدير الإيراد السنوي للمشاريع الصغيرة والمصغرة اعتمادا على تصريحات المستثمرين أو المستثمر (صاحب المشروع) للإيراد اليومي للمشروع، حيث تأخذ بعين الاعتبار في تقدير هذه الإيرادات عدد أيام السنة 312 يوم. وعليه، تم تقدير الإيراد اليومي (رقم الأعمال/اليوم) لمشروع التفريخ الصناعي بـ: 7500دج /اليوم، وبالتالي يقدر الإيراد السنوي لهذا المشروع كما يلي:

7500 × 312 = 2340000,00 دج/سنويا. ويقصد بـ:"سنويا"؛ كل سنة من سنوات إهتلاك القرض البنكي، والمحددة بـ:8 سنوات. وعليه، لم يؤخذ بعين الاعتبار العمر الاقتصادي لمشروع التفريخ الصناعي في تقدير إيراداته المستقبلية، وتم الاهتمام فقط بعدد سنوات استرداد قيمة القرض البنكي أو سنوات إرجاء تسديد قيمة القرض البنكي.

وبافتراض زيادة الإيرادات السنوية المتوقعة لمشروع التفريخ الصناعي بـ:10 % سنويا، يمكن التعبير عن الإيراد السنوي التقديري (رقم الأعمال التقديري) للمشروع من خلال الجدول التالي:

**جدول رقم(16): الإيرادات السنوية التقديرية لمشروع التفريخ الصناعي.**

| السنة | 01 | 02 | 03 | 04 | 05 | 06 | 07 | 08 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| الإيراد المتوقع(دج) | 2340000,00 | 2574000,00 | 2831400,00 | 3114540,00 | 3425994,40 | 3768593,40 | 4145452,74 | 4559998,01 |

**المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على بيانات الدراسة التقنية الاقتصادية لمشروع التفريخ الصناعي .**

### ج. تقدير تكاليف التشغيل السنوية لمشروع التفريخ الصناعي

تقوم الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بتقدير تكاليف التشغيل السنوية لأي مشروع من المشاريع الصغيرة والمصغرة الممولة على مستواها بعد تقدير الإيراد السنوي للمشروع، وذلك في ظل افتراضات تطور سنوية وبمعدل ثابت لكل بند من بنود تكاليف التشغيل، وقد تم تقدير تكاليف التشغيل السنوية لمشروع التفريخ الصناعي حسب ما هو موضح في الجدول أدناه، وذلك في ظل الافتراضات التالية:

- زيادة مصاريف الخدمات سنويا ( طيلة سنوات إهتلاك قيمة القرض البنكي) بمعدل 4% ؛
- زيادة أجور الأفراد العاملين بالمشروع بمعدل 2 % سنويا، حيث يتوقع من المشروع خلق منصبي (02) شغل.

**جدول رقم(17): تكاليف التشغيل السنوية التقديرية لمشروع التفريخ الصناعي.**

**(بـــ:دج)**

| السنة | 01 | 02 | 03 | 04 | 05 | 06 | 07 | 08 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| خدمات | 112000,00 | 116480,00 | 121139,20 | 125984,77 | 131024,16 | 136265,13 | 141715,73 | 147384,36 |
| أجور العاملين | 272160,00 | 277603,00 | 283155,26 | 288818,37 | 294594,74 | 300486,63 | 306496,36 | 312626,29 |
| مصاريف أخرى | 449879,06 | 389107,04 | 352412,22 | 319386,89 | 285232,31 | 254050,02 | 225542,77 | 199443,07 |
| المجموع | 834039,06 | 783190,04 | 756706,68 | 734190,03 | 710851,21 | 690801,78 | 673754,86 | 659453,72 |

**المصدر : من إعداد الباحثة اعتمادا على بيانات الدراسة التقنية الاقتصادية لمشروع التفريخ الصناعي.**

كما أن الملاحظ من تحليل الدراسة الفنية لمشروع التفريخ الصناعي، أن البيانات الخاصة بالعاملين في المشروع لا تتعدى أن تكون تعدادا لعدد العاملين ( يوفر المشروع منصبي شغل)، ولا تصنف انتماءهم للعمالة الماهرة أو غير الماهرة، كما لا توضح اختصاصاتهم ومدى تناسقها مع وظائفهم في مشروع التفريخ الصناعي.

### 3. تحليل الدراسة المالية لمشروع التفريخ الصناعي

تحتوي الدراسة المالية لمشروع التفريخ الصناعي على جدول التكاليف الاستثمارية للمشروع ومقابلته بجدول الهيكل التمويلي للمشروع، إضافة إلى جدول استهلاك القرض البنكي، وجدول حسابات النتائج الذي يتضمن التدفقات النقدية السنوية للمشروع، فضلا عن الميزانية الافتتاحية للمشروع والميزانيات التقديرية لمختلف سنوات اهتلاك القرض البنكي.

**أ. تحديد الهيكل التمويلي لمشروع التفريخ الصناعي**

بما أن تكلفة مشروع التفريخ الصناعي محصورة بين مبلغي عشرة آلاف دينار جزائري وخمسة آلاف دينار جزائري، أي: 5000000,00دج<**9044443,49دج**<10000000,00دج، وبما أن نوع التمويل لهذا المشروع ثلاثي (مستثمر–الوكالة–البنك)، فحسب منشورات الوكالة وما تم التطرق إليه في المبحث الأول عن مستويات التمويل بالوكالة (ANSEJ)؛ يتم تقدير الهيكل التمويلي للمشروع محل الدراسة كما في الجدول التالي:

**جدول رقم(18): الهيكل التمويلي لمشروع التفريخ الصناعي.**

| البيان | المبلغ( دج) | معدل المساهمة (%) |
|---|---|---|
| **مساهمة شخصية** | 180888,87 | % 2 |
| **مساهمة الوكالة** (ANSEJ) | 2532444,18 | %28 |
| **القرض البنكي** | 6331110,44 | %70 |
| **المجموع** | **9044443,49** | **% 100** |

**المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على بيانات الدراسة التقنية الاقتصادية لمشروع التفريخ الصناعي .**

**ب. تقدير التدفقات النقدية للمشروع**

تقوم الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بتقدير التدفقات النقدية السنوية للمشاريع الصغيرة والمصغرة الممولة على مستواها بعد إعداد جدول حسابات النتائج التقديري للمشروع المدروس جدواه، بهدف تقدير صافي الربح المحاسبي للمشروع الذي تحسب على أساسه التدفقات النقدية التقديرية لذات المشروع، وذلك اعتمادا على العلاقة المالية التالية:

صافي التدفق النقدي = صافي الربح المحاسبي+ الاهتلاك.

واعتمادا على بيانات الدراسة التقنية الاقتصادية لمشروع التفريخ الصناعي، واعتمادا على العلاقة المالية السابقة، يمكن تحديد التدفقات النقدية المتوقعة من المشروع طيلة سنوات إهتلاك القرض البنكي كما يلي:

**جدول رقم(19): التدفق النقدي السنوي التقديري لمشروع التفريخ الصناعي.**

**بـ (دج)**

| | صافي الربح المحاسبي | الاهتلاك | صافي التدفق النقدي السنوي |
|---|---|---|---|
| **سنة 01** | 224700,25 | 1281260,70 | 1505960,95 |
| **سنة 02** | 509549,06 | 1281260,70 | 1790809,76 |
| **سنة 03** | 793432,61 | 1281260,70 | 2074693,31 |
| **سنة 04** | 875125,65 | 1281260,70 | 2156386,35 |
| **سنة 05** | 1133693,94 | 1281260,70 | 2414954,64 |
| **سنة 06** | 1409401,64 | 1281260,70 | 2690662,34 |
| **سنة 07** | 1707097,78 | 1281260,70 | 2988358,48 |
| **سنة 08** | 2047747,74 | 1281260,70 | 3329008,44 |

**المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على بيانات الدراسة التقنية الاقتصادية لمشروع التفريخ الصناعي.**

**ج. تقييم مشروع التفريخ الصناعي و اتخاذ القرار**

- **تقييم المشروع باستخدام معيار صافي القيمة الحالية (Net present value):**

تعتمد الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب في تقييم المشاريع الممولة في إطارها على معيار صافي القيمة الحالية (NPV) فقط للحكم على جدوى المشروع المراد تقييمه، حيث

أن معدل الخصم الذي يتم اعتماده من قبل الوكالة لخصم التدفقات النقدية للمشروع هو معدل الفائدة على قيمة القروض البنكية السائد في السوق، والذي تم تقديره بـ (7%). وعليه، يمكن تقييم جدوى مشروع التفريخ الصناعي (بولاية عنابة) باستخدام معيار صافي القيمة الحالية للمشروع، وذلك بالاعتماد على بيانات جدول التدفق النقدي السنوي التقديري للمشروع، وبتطبيق العلاقة الحسابية لمعيار صافي القيمة الحالية،كما يلي:

$$NPV = -I0 + \sum_{t=1}^{n} CFNt\,(1 + r)^{-t}$$

حيث:

r= 7% ⟵ معدل الفائدة على القروض البنكية السائد في السوق، والمعبر عن معدل خصم صافي التدفقات النقدية التقديرية لمشروع التفريخ الصناعي؛

n= 8 سنوات ⟵ عدد سنوات اهتلاك القرض البنكي، والمعبرة عن عمر المشروع؛

$I_0$= 9044443,49 دج ⟵ مبلغ رأس المال المنفق على مشروع التفريخ الصناعي؛

NCF: صافي التدفقات النقدية السنوية المقدرة لمشروع التفريخ الصناعي.

**جدول رقم (20) : صافي القيمة الحالية لمشروع التفريخ الصناعي.**

| عمر المشروع الافتراضي | صافي التدفق النقدي السنوي | معامل الخصم $\frac{1}{(1+r)^n}$ | القيمة الحالية للتدفق النقدي السنوي |
|---|---|---|---|
| **سنة إنشاء المشروع** | (9044443,49) | 1 | (9044443,49) |
| **سنة 01** | 1505960,95 | 0,9345 | 1407320,51 |
| **سنة 02** | 1790809,76 | 0,8734 | 1564093,24 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| **سنة 03** | 2074693,31 | 0,8162 | 1693364,68 |
| **سنة 04** | 2156386,35 | 0,7628 | 1644891,51 |
| **سنة 05** | 2414954,64 | 0,7129 | 1721621,16 |
| **سنة 06** | 2690662,34 | 0,6663 | 1792788,32 |
| **سنة 07** | 2988358,48 | 0,6227 | 1860850,83 |
| **سنة 08** | 3329008,44 | 0,5820 | 1937482,91 |
| مجموع القيم الحالية للتدفق النقدي السنوي =13622413,16 دج | | | |
| صافي القيمة الحالية للمشروع =13622413,16− 9044443,49 = **4577969,67 دج** | | | |

**المصدر:من إعداد الباحثة اعتمادا على بيانات الجدول رقم(19).**

يتضح من الجدول أعلاه أن للمشروع صافي قيمة حالية موجبة (NPV= 4577969,67 DA)، مما يدل أن مشروع التفريخ الصناعي ذو جدوى اقتصادية، وعلى أساس ذلك يتم اتخاذ القرار بقبول منح المشروع التمويل اللازم سواء من قبل الوكالة أو البنك الممول (في حالة توفر كل الشروط الأخرى لمنح التمويل).

غير أن الجدير بالذكر هو أن معيار صافي القيمة الحالية لا يكفي وحده لتقييم المشروع، خاصة وأن هدف استرداد قيمة القرض البنكي يعد من بين أهم أهداف الوكالة من تقييم المشاريع الممولة من إطارها، وقد سبق توضيح ذلك من خلال اعتمادها على سنوات إرجاء تسديد قيمة القرض البنكي كعمر لهذا المشروع بدل تقدير العمر الاقتصادي للمشروع. و عليه، يعتبر معيار فترة الاسترداد أهم معيار يعبر عن هذا الهدف، وذلك باعتماده جنبا إلى جنب مع معيار صافي القيمة الحالية.

- **تقييم المشروع باستخدام معيار فترة الاسترداد (Payback period):**

يقصد بمدة استرداد الاستثمار (فترة الاسترداد)؛ عدد السنوات المتوقعة لاسترداد مبلغ الاستثمار المبدئي للمشروع، وبما أن صافي التدفقات النقدية السنوية التقديرية لمشروع التفريخ الصناعي (بولاية عنابة) ليست ثابتة من سنة إلى أخرى خلال السنوات الثمانية لاهتلاك القرض البنكي فإن فترة استرداد مبلغ الاستثمار المبدئي لهذا المشروع يتم تحديدها بتجميع صافي التدفقات النقدية التقديرية لهذا المشروع سنة بعد سنة حتى نتوصل إلى المجموع الذي يتعادل مع مبلغ أو قيمة الاستثمار المبدئي، والتي تقدر بـ: 9044443,49 دينار جزائري. وسيتم توضيح ذلك من خلال الجدول التالي:

**جدول رقم(21): فترة استرداد مبلغ الاستثمار المبدئي لمشروع التفريخ الصناعي.**

| عمر المشروع | سنة01 | سنة02 | سنة03 | سنة04 | سنة05 | سنة06 | سنة07 | سنة08 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| صافي التدفق النقدي السنوي | 1505960,95 | 1790809,76 | 2074693,31 | 2156386,35 | 2414954,64 | 2690662,34 | 2988358,48 | 3329008,44 |
| صافي التدفق النقدي السنوي المتراكم | 1505960,95 | 3296770,71 | 5371464,02 | 7527850,37 | 9942805,01 | 12633467,4 | 15621825,8 | 18950834,3 |

**المصدر:من إعداد الباحثة اعتمادا على بيانات الجدول رقم (20).**

يتضح من الجدول أعلاه أن مشروع التفريخ الصناعي يسترد قيمة رأسماله في السنة الخامسة من النشاط، غير أنه تجدر الإشارة إلى أنه يتوقف قبول المشروع الاستثماري أو رفضه من خلال معيار فترة الاسترداد على نتيجة المقارنة بين فترة الاسترداد للمشروع وفترة القطع (هي

فترة الاسترداد القصوى المقبولة)، فإذا كانت فترة الاسترداد أقصر من فترة القطع يعتبر المشروع مقبولا، أما إذا كانت فترة الاسترداد أطول من فترة القطع فيرفض المشروع. وتمثل فترة القطع بالنسبة للمشاريع الصغيرة والمصغرة الممولة في إطار جهاز الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، وبالتحديد المشاريع الممولة بصيغة التمويل الثلاثي؛ عدد السنوات القصوى اللازمة لاسترداد قيمة القرض البنكي، والتي تقدر بثمانية سنوات(8سنوات)، وبالتالي يعتبر مشروع التفريخ الصناعي مقبولا حسب معيار فترة الاسترداد.

غير أنه تجدر الإشارة إلى أن استخدام معيار فترة الاسترداد لوحده تكتنفه بعض النقائص كما سبق التعرض إليها في الفصل الثاني من هذه الدراسة، والتي من أهمها إهماله للتدفقات النقدية المتوقعة من المشروع بعد فترة الاسترداد، كما لا يأخذ في الحسبان القيمة الزمنية للنقود. و عليه، يتوجب استخدامه جنبا إلى جنب مع معيار صافي القيمة الحالية في تقييم المشاريع الممولة في إطار الوكالة، كما تجدر الإشارة أنه يوجد معيار آخر يأخذ بمزايا معيار صافي القيمة الحالية في تقييم المشاريع ويتلافى عيوبه وعيوب معيار فترة الاسترداد في تقييم المشروعات، كما يعبر عن القوة الإيرادية للمشروع، يطلق عليه بمعيار معدل العائد الداخلي للمشروع.

- **تقييم المشروع باستخدام معيار معدل العائد الداخلي (Internal Rate of Return ):**

يقصد بمعدل العائد الداخلي لمشروع التفريخ الصناعي؛ معدل الخصم الذي يجعل صافي القيمة الحالية للمشروع تساوي الصفر، أي:

$$IRR = r \longrightarrow NPV = 0$$

ويقدر معدل العائد الداخلي لمشروع التفريخ الصناعي حسب أسلوب التجربة والخطأ، وباستخدام المعادلة التالية:

$$IRR = x1 + [(x2-x1)\ \frac{NPVx1}{NPVx1-NPVx2}]$$

حيث:

x1: هو معدل الخصم الأصغر، و NPVx1 هي صافي القيم الحالية لمشروع التفريخ الصناعي عند معدل الخصم x1(صافي القيمة الحالية الموجبة).

x2: هو معدل الخصم الأكبر، و NPVx2 هي صافي القيم الحالية لمشروع التفريخ الصناعي عند معدل الخصم x2(صافي القيمة الحالية السالبة).

و منه يتم حساب معدل العائد الداخلي لهذا المشروع كما يلي:

$$IRR = 0,17+[(0,18 - 0,17)\ \frac{90238,55}{90238,55-(-231844,92)}] \Rightarrow IRR = 17,28\ \%$$

بما أن معدل العائد الداخلي لمشروع التفريخ الصناعي (17,28%) أكبر من معدل الفائدة على القرض البنكي (7%)، فإن هذا المشروع يعتبر مجدي اقتصاديا حسب معيار معدل العائد الداخلي، وذلك حتى لو بلغ سعر الخصم (معدل الفائدة الذي تخصم به التدفقات النقدية الداخلة لمشروع التفريخ الصناعي) 17,28%.

وما تجدر الإشارة إليه هنا هو أن معيار صافي القيمة الحالية يقيس الميزة المطلقة لمشروع التفريخ الصناعي، أما لقياس الميزة النسبية لهذا المشروع، أي لقياس ربحية كل وحدة نقدية مستثمرة في مشروع التفريخ الصناعي، فإن استخدام مؤشر الربحية هو الأنسب لذلك.

- **تقييم المشروع باستخدام مؤشر الربحية (Profitability Index):**

يطلق على مؤشر الربحية لمشروع التفريخ الصناعي؛ تحليل المنافع والتكاليف للمشروع، وهذا المؤشر ماهو إلا نسبة التدفقات النقدية الداخلة لمشروع التفريخ الصناعي إلى التدفقات النقدية الخارجة للمشروع، والمحسومة بمعامل حسم مكافئ لسعر الفائدة على القروض البنكية السائد في السوق الجزائري. و يحسب هذا المؤشر اعتمادا على العلاقة التالية:

$$IP = (NPV / I0) + 1 \longrightarrow IP = (1/I) \sum_{t=1}^{n} CFNt\,(1+r)^{-t}$$

ويقدر مؤشر الربحية لمشروع التفريخ الصناعي كما يلي:

$$IP = (4577969{,}67 \div 9044443{,}49) + 1 \longrightarrow IP = 1{,}50$$

مؤشر الربحية لمشروع التفريخ الصناعي أكبر من الواحد الصحيح، ومنه يعتبر هذا المشروع مربح، وبالأحرى مشروع مجدي اقتصاديا حسب معيار مؤشر الربحية، حيث كل وحدة نقدية مستثمرة في المشروع (كل دينار جزائري) تدر عائدا قدره 0,50 وحدة نقدية (نصف دينار جزائري).

وعليه، فحسب معايير التقييم السابقة، يعتبر مشروع التفريخ الصناعي مجد اقتصاديا، حيث يحقق صافي قيمة حالية قدرها 4577969,67 دينار جزائري، كما يسترد المشروع تكاليفه الاستثمارية في السنة الخامسة من النشاط، ويتميز المشروع بقوة إيرادية (تحصيلية) بمعدل

17,28%، والذي يمثل معدل العائد الأدنى المتوقع على رأس المال المستثمر في المشروع، كما يدر كل دينار جزائري مستثمر في المشروع عائدا قدره نصف دينار جزائري.

## المطلب الثالث: تحليل تقرير دراسة الجدوى الاقتصادية لمشروع تجميع الحليب بولاية عنابة

### أولا: التعريف بمشروع تجميع الحليب و أهميته

يقصد بمشروع تجميع الحليب؛ عملية جمع ونقل الحليب من المزارع الصغيرة في قرى الريف ومربي المواشي(الأبقار أو الأغنام) حتى تسليمه إلى الملبنة أو جهة التوريد، وذلك في أحسن الظروف والشروط، حتى يحافظ على نوعيته من التغيير، حيث يكون جامع الحليب في اتصال يومي مع المنتج، ويجمع عدة ألاف من لترات الحليب يوميا.

ويعد مشروع جمع الحليب من أهم المشاريع الزراعية التي تشجع الدولة على الاستثمار بها، وتعمل على دعم إنشائها بمختلف التحفيزات المالية والامتيازات الضريبية، وذلك من خلال مختلف الخدمات التي يقدمها جهاز الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب(كما سبق التطرق إليها). ويعتبر مشروع جمع الحليب –محل الدراسة– من أهم المشاريع المصغرة التي تشجع الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب الاستثمار فيها، بهدف التقليل من نسبة استيراد مادة الحليب، كما من المنتظر أن يساهم المشروع في خلق منصب شغل عند انطلاقه، وبذلك تحسين الحالة الاقتصادية لصاحب المشروع، ويتوقع من المشروع أن يساهم في توفير العديد من مناصب الشغل على المدى المتوسط، ويهدف المشروع إلى تغطية جزء من الطلب على منتج الحليب على المستوى المحلي (ولاية عنابة)، كما يتوقع من المشروع في المديين القصير والمتوسط تغطية جزء من الطلب على مادة الحليب حتى على المستوى الجهوي (بولايات مجاورة)، فضلا عن ذلك سيساهم المشروع

بطريقة غير مباشرة في تحسين المستوى المعيشي للمزارعين وأصحاب الأبقار والمواشي الذين تم التعاقد معهم لتوفير مادة الحليب الطازج يوميا.

**ثانيا: دراسة الجدوى الاقتصادية لمشروع تجميع الحليب بولاية عنابة**

سيتم عرض وتحليل مختلف خطوات الدراسة التقنية الاقتصادية لمشروع تجميع الحليب (اعتمادا على الملحق رقم (03))، والتي قامت الوكالة بإعدادها بهدف تقرير صلاحية تمويل المشروع من عدمه، فضلا عن مساعدة صاحب المشروع في اتخاذ القرار الاستثماري وترشيده، كالتالي:

**1. تحليل الدراسة التسويقية لمشروع تجميع الحليب**

عند تحليل بيانات الدراسة التسويقية لمشروع تجميع الحليب تم التوصل إلى نفس الملاحظات والنتائج التي سبق التوصل إليها عند تحليل الدراسة التسويقية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية، وكذا عند تحليل الدراسة التسويقية لمشروع التفريخ الصناعي، حيث تستمد الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بيانات الدراسة التسويقية لمشروع تجميع الحليب من تصريحات المستثمر (صاحب المشروع)، حيث لا توجد بيانات خاصة بالطلب على منتجات هذا المشروع(الحليب)، ولا حتى على السوق المحتمل (المستهلكين المحتملين)، كما أنه لا توجد بيانات خاصة بقناة توزيع منتج الحليب، أو حتى الملبنة الموجه إليها بعد جمعه من المزارعين ومربي المواشي المتعاقد معهم، كنا لا تتوفر الدراسة على أي بيانات خاصة بتسعير منتج الحليب.

وعليه، يستنتج من تحليل الدراسة التسويقية لمشروع جمع الحليب ومقارنتها مع الإطار النظري لإعداد الدراسة التسويقية للمشروع الاستثماري؛ أنها ليست بدراسة تسويقية، ولا حتى

بدراسة سوقية للمشروع، بل هي نموذج شكلي فقط للدراسة السوقية بدون أي بيانات تخص مشروع جمع الحليب أو أي مشروع آخر.

إلا أن الجدير بالذكر هو أن تدخل الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب في إعداد الدراسة السوقية لمشروع معين، من المشاريع الممولة في إطارها، يكمن في تحديد ما إذا كان السوق (المحلي، الجهوي، أو الوطني) مشبعا بمنتجات ذلك المشروع أم لا، لاتخاذ القرار برفض تمويل ذلك المشروع (في حالة تشبع السوق بمنتجاته) لعدم جدواه، وعلى هذا الأساس تقوم الوكالة بتقديم الاستشارة للشباب لتغيير النشاط والتوجه إلى مجالات أخرى أكثر قابلية للاستمرار.

**2. تحليل الدراسة الفنية لمشروع تجميع الحليب**

يلاحظ من تحليل الدراسة الفنية لمشروع تجميع الحليب أنه يقع في مدينة عنابة، إلا أنه لم ترد أية بيانات تخص تحديد الموقع الجغرافي لموردي المشروع بلترات الحليب الطازج يوميا، أي موقع مربي الأبقار والمواشي الذين تم التعاقد معهم لشراء الحليب وتجميعه من طرف صاحب المشروع، كما لم ترد في الدراسة الفنية للمشروع أية بيانات عن موقع وجهة توريد منتج الحليب أو توزيعه بعد تجميعه (هل توزيع مباشر للمستهلك النهائي، أو توزيع لتجار الجملة، أو توزيعه لملبنة أو ملابن محددة تعاقد معها صاحب المشروع)، كما لم ترد أية بيانات تجعل صاحب المشروع يقصد مزرعة لتجميع الحليب دون أخرى، كما تتضمن الدراسة الفنية لمشروع تجميع الحليب ما يلي:

**أ. تقدير التكاليف الاستثمارية لمشروع تجميع الحليب**

تعتمد الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب في تقدير التكاليف الاستثمارية للمشاريع الصغيرة والمصغرة الممولة في إطارها على البيانات الخاصة بالفاتورة الشكلية للعتاد والفاتورة الشكلية للتأمينات متعددة الأخطار، واللتان تمثلان الملف المالي الذي يرفقه المستثمر مع الملف

الإداري في ملف طلب القرض. وتقدر تكلفة مشروع تجميع الحليب بناءًا على تلك البيانات بـ:**3742342,33 دج**، ويمكن توضيحها في الجدول التالي:

**جدول رقم (22): التكاليف الاستثمارية التقديرية لمشروع تجميع الحليب.**

| البند | التكلفة (دج) |
|---|---|
| **مصاريف تمهيدية** | **280859,71** |
| مساهمة ضمان رأس المال | 55012,43 |
| تأمينات | 205847,28 |
| أعباء أخرى | 20000,00 |
| **تجهيزات الإنتاج** | **1671482,62** |
| تجهيزات محلية | 1671482,62 |
| تجهيزات مستوردة | 0,00 |
| **مواد متداولة** | **1690000,00** |
| **ضرائب و رسوم أخرى** | **100000,00** |
| **المجموع** | **3742342,33** |

**المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على بيانات الدراسة التقنية الاقتصادية لمشروع تجميع الحليب.**

كما تم تحديد رأس المال العامل لمشروع تجميع الحليب بقيمة معدومة (أي: رأس المال العامل للمشروع= 0 دج)، وهو ما يلاحظ من جدول التكاليف الاستثمارية للمشروع، حيث يُهمل رأس المال العامل ولا يؤخذ بعين الاعتبار عند تقدير التكاليف الاستثمارية للمشروع، وعدم إدراج هذه التكلفة قد تضخم من أرباح المشروع، وبالتالي يزيد من العبء الضريبي على المشروع بعد سنوات الإعفاء الضريبي التي تمنحها الدولة للمشاريع المصغرة المنشأة في إطار الوكالة (ANSEJ)، وهذا من شأنه أن يؤثر على جدوى المشروع من حد ذاته، كما يجب إيلاء مسالة

تقدير رأس المال العامل اهتماما خاصا، لأن نقصانه في السنوات الأولى من عمر المشروع يمكن أن يكون سببا في فشل العديد من المشاريع.

**ب. تقدير الإيراد السنوي لمشروع تجميع الحليب**

تقوم الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بتقدير الإيراد السنوي للمشاريع الصغيرة والمصغرة اعتمادا على تصريحات المستثمرين أو المستثمر (صاحب المشروع) للإيراد اليومي للمشروع، حيث تأخذ بعين الاعتبار في تقدير هذه الإيرادات عدد أيام السنة 312 يوم. وعليه، تم تقدير الإيراد اليومي (رقم الأعمال/اليوم) لمشروع تجميع الحليب كما يلي:

( 10000 × 312)= 1560000,00 دج/سنويا. ويقصد بـ:"سنويا"؛ كل سنة من سنوات إهتلاك القرض البنكي، والمحددة بـ:8 سنوات لكافة المشاريع على اختلاف طبيعتها.

وعليه، لم يؤخذ بعين الاعتبار العمر الاقتصادي لمشروع تجميع الحليب في تقدير إيراداته المستقبلية، وتم الاهتمام فقط بعدد سنوات استرداد قيمة القرض البنكي أو سنوات إرجاء تسديد قيمة القرض البنكي.

وبافتراض زيادة الإيرادات المتوقعة لمشروع تجميع الحليب بـ: 10 % سنويا، يمكن التعبير عن الإيراد السنوي (رقم الأعمال التقديري) للمشروع من خلال الجدول التالي:

**جدول رقم(23): الإيرادات السنوية التقديرية لمشروع تجميع الحليب.**

**(دج)**

| السنة | 01 | 02 | 03 | 04 | 05 | 06 | 07 | 08 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| الإيراد المتوقع | 3120000,00 | 3432000,00 | 3775200,00 | 4152720,00 | 4567992,00 | 5024791,20 | 5527270,32 | 6079997,35 |

**المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على بيانات الدراسة التقنية الاقتصادية لمشروع تجميع الحليب .**

### ج. تقدير تكاليف التشغيل السنوية لمشروع تجميع الحليب

تقوم الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بتقدير تكاليف التشغيل السنوية لأي مشروع من المشاريع الصغيرة والمصغرة الممولة على مستواها بعد تقدير الإيراد السنوي للمشروع، وذلك في ظل افتراضات تطور سنوية وبمعدل ثابت لكل بند من بنود تكاليف التشغيل، وقد تم تقدير تكاليف التشغيل السنوية لمشروع تجميع الحليب في ظل الافتراضات التالية:

- زيادة مصاريف الخدمات سنويا ( طيلة سنوات إهتلاك قيمة القرض البنكي) بمعدل 4 %؛
- زيادة أجور الأفراد العاملين بالمشروع بمعدل 2 % سنويا، حيث يتوقع من المشروع خلق منصب شغل عند انطلاقه.

ويمكن توضيح تكاليف التشغيل السنوية التقديرية لمشروع تجميع الحليب في الجدول الموالي:

**جدول رقم(24): تكاليف التشغيل السنوية التقديرية لمشروع تجميع الحليب.**

**(بـــ:دج)**

| السنة | 01 | 02 | 03 | 04 | 05 | 06 | 07 | 08 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| خدمات | 100000,00 | 104000,00 | 108160,00 | 112486,40 | 116985,86 | 121665,29 | 126531,90 | 131593,18 |
| أجور العاملين | 272160,00 | 277603,00 | 283155,26 | 288818,37 | 294594,74 | 300486,63 | 306496,36 | 312626,29 |
| مصاريف أخرى | 235016,02 | 194431,29 | 175905,04 | 159231,41 | 142391,39 | 127052,00 | 113063,18 | 100289,86 |
| المجموع | 607176,02 | 576034,29 | 567220,3 | 560536,18 | 553971,99 | 549203,92 | 546091,44 | 544509,33 |

**المصدر : من إعداد الباحثة اعتمادا على بيانات الدراسة التقنية الاقتصادية لمشروع تجميع الحليب.**

### 3. تحليل الدراسة المالية لمشروع تجميع الحليب

تحتوي الدراسة المالية لمشروع تجميع الحليب على جدول التكاليف الاستثمارية للمشروع ومقابلته بجدول الهيكل التمويلي للمشروع، إضافة إلى جدول استهلاك القرض البنكي، وجدول حسابات النتائج الذي يتضمن التدفقات النقدية السنوية للمشروع، فضلا عن الميزانية الافتتاحية للمشروع والميزانيات التقديرية لمختلف سنوات اهتلاك القرض البنكي.

#### أ. تحديد الهيكل التمويلي لمشروع تجميع الحليب

بما أن تكلفة مشروع تجميع الحليب تقدر بـ: 3742342,33 دج، وهي أقل من 5000000,00 دج، وبما أن نوع التمويل لهذا المشروع ثلاثي (مستثمر–الوكالة–البنك)، فحسب منشورات الوكالة (ANSEJ) وما تم التطرق إليه في المبحث الأول عن مستويات التمويل بالوكالة؛ يتم تقدير الهيكل التمويلي لمشروع تجميع الحليب حسب المستوى الأول للتمويل الثلاثي كما في الجدول التالي:

**جدول رقم(25): الهيكل التمويلي لمشروع تجميع الحليب.**

| البيان | المبلغ( دج) | معدل المساهمة (%) |
|---|---|---|
| **مساهمة شخصية** | 37423,42 | % 1 |
| **مساهمة الوكالة (ANSEJ)** | 1085279,28 | %29 |
| **القرض البنكي** | 2619639,63 | %70 |
| **المجموع** | 3742342,33 | % 100 |

**المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على بيانات الدراسة التقنية الاقتصادية لمشروع تجميع الحليب**

**ب. تقدير التدفقات النقدية لمشروع تجميع الحليب**

تقوم الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بتقدير التدفقات النقدية السنوية للمشاريع الممولة في إطارها بعد إعداد جدول حسابات النتائج التقديري للمشروع المدروس جدواه، بهدف تقدير صافي الربح المحاسبي للمشروع الذي تحسب على أساسه التدفقات النقدية التقديرية لذات المشروع، وذلك اعتمادا على العلاقة المالية التالية:

صافي التدفق النقدي = صافي الربح المحاسبي+ الإهتلاك.

واعتمادا على بيانات الدراسة التقنية الاقتصادية لمشروع تجميع الحليب بولاية عنابة، واعتمادا على العلاقة المالية السابقة، يمكن تحديد التدفقات النقدية المتوقعة من المشروع طيلة سنوات إهلاك القرض كما يلي:

**جدول رقم(26): التدفق النقدي السنوي التقديري لمشروع تجميع الحليب.**

**(دج)**

| | صافي الربح المحاسبي | الاهتلاك | صافي التدفق النقدي السنوي |
|---|---|---|---|
| **سنة 01** | 1941503,78 | 571320,20 | 2512823,98 |
| **سنة 02** | 2284645,30 | 571320,20 | 2855965,50 |
| **سنة 03** | 2636659,50 | 571320,20 | 3207979,70 |
| **سنة 04** | 2426717,31 | 571320,20 | 2998037,51 |
| **سنة 05** | 2751586,11 | 571320,20 | 3322906,31 |
| **سنة 06** | 3101405,11 | 571320,20 | 3672725,31 |
| **سنة 07** | 3482443,74 | 571320,20 | 4053763,94 |
| **سنة 08** | 3922479,97 | 571320,20 | 4493800,17 |

**المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على بيانات الدراسة التقنية الاقتصادية لمشروع تجميع الحليب .**

**ج. تقييم مشروع تجميع الحليب واتخاذ القرار**

- **تقييم المشروع باستخدام معيار صافي القيمة الحالية (Net present value):**

تعتمد الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب في تقييم المشاريع الممولة في إطارها على معيار صافي القيمة الحالية (NPV) فقط للحكم على جدوى المشروع المراد تقييمه، حيث أن معدل الخصم الذي يتم اعتماده من قبل الوكالة لخصم التدفقات النقدية للمشروع هو معدل الفائدة على قيمة القروض البنكية السائد في السوق، والذي تم تقديره بـ (7%). وعليه، يمكن تقييم جدوى مشروع تجميع الحليب (بولاية عنابة) باستخدام معيار صافي

القيمة الحالية، وذلك بالاعتماد على بيانات جدول التدفق النقدي السنوي التقديري للمشروع، وبتطبيق العلاقة الحسابية لمعيار صافي القيمة الحالية،كما يلي:

$$NPV = -I0 + \sum_{t=1}^{n} CFNt\,(1 + r)^{-t}$$

حيث:

r= 7% ⟵ معدل الفائدة على القروض البنكية السائد في السوق، والمعبر عن معدل خصم صافي التدفقات النقدية التقديرية لمشروع تجميع الحليب؛

n= 8 سنوات ⟵ عدد سنوات اهتلاك القرض البنكي، والمعبرة عن عمر مشروع تجميع الحليب؛

$I_0$= 3742342,33 دج ⟵ مبلغ رأس المال المنفق على مشروع تجميع الحليب (التكاليف الاستثمارية للمشروع)؛

NCF: صافي التدفقات النقدية السنوية المقدرة لمشروع تجميع الحليب.

**جدول رقم (27): صافي القيمة الحالية لمشروع تجميع الحليب.**

| عمر المشروع الافتراضي | صافي التدفق النقدي السنوي | معامل الخصم $\frac{1}{(1+r)^n}$ | القيمة الحالية للتدفق النقدي السنوي |
|---|---|---|---|
| **سنة إنشاء المشروع** | (3742342,33) | 1 | (3742342,33) |
| **سنة 01** | 2512823,98 | 0,9345 | 2348234,00 |
| **سنة 02** | 2855965,50 | 0,8734 | 2494400,26 |
| **سنة 03** | 3207979,70 | 0,8162 | 2618353,03 |
| **سنة 04** | 2998037,51 | 0,7628 | 2286903,01 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| **سنة 05** | 3322906,31 | 0,7129 | 2368899,90 |
| **سنة 06** | 3672725,31 | 0,6663 | 2447136,87 |
| **سنة 07** | 4053763,94 | 0,6227 | 2524278,80 |
| **سنة 08** | 4493800,17 | 0,5820 | 2615391,69 |
| مجموع القيم الحالية للتدفق النقدي السنوي = 19703597,61دج | | | |
| **صافي القيمة الحالية للمشروع** =19703597,61− 3742342,33 = **15961255,28دج** | | | |

**المصدر:من إعداد الباحثة اعتمادا على معطيات الجدول رقم(26).**

يتضح من الجدول أعلاه أن للمشروع صافي قيمة حالية موجبة (NPV= 15961255,28 DA)، مما يدل أن مشروع تجميع الحليب ذو جدوى اقتصادية، وعلى أساس ذلك يتم اتخاذ القرار بقبول منح المشروع التمويل اللازم سواء من قبل الوكالة أو البنك الممول (في حالة توفر كل الشروط الأخرى لمنح التمويل).

غير أن الجدير بالذكر هو أن معيار صافي القيمة الحالية لا يكفي وحده لتقييم المشروع، خاصة وأن هدف استرداد قيمة القرض البنكي يعد من بين أهم أهداف الوكالة من تقييم المشاريع الممولة من إطارها، وقد سبق توضيح ذلك من خلال اعتمادها على سنوات إرجاء تسديد قيمة القرض البنكي كعمر لهذا المشروع بدل تقدير العمر الاقتصادي للمشروع. وعليه، يعتبر معيار فترة الاسترداد أهم معيار يعبر عن هذا الهدف، وذلك باعتماده جنبا إلى جنب مع معيار صافي القيمة الحالية للمشروع.

- **تقييم المشروع باسخدام معيار فترة الاسترداد (Payback Period):**

يقصد بمدة استرداد الاستثمار (فترة الاسترداد)، عدد السنوات المتوقعة لاسترداد مبلغ الاستثمار المبدئي للمشروع، وبما أن صافي التدفقات النقدية السنوية التقديرية لمشروع تجميع

الحليب (بولاية عنابة) ليست ثابتة من سنة إلى أخرى خلال السنوات الثمانية لاهتلاك القرض البنكي، فإن فترة استرداد مبلغ الاستثمار المبدئي لهذا المشروع يتم تحديدها بتجميع صافي التدفقات النقدية التقديرية لهذا المشروع سنة بعد سنة حتى نتوصل إلى المجموع الذي يتعادل مع مبلغ أو قيمة الاستثمار المبدئي، والتي تقدر بـ: 3742342,33 دينار جزائري. وسيتم توضيح ذلك من خلال الجدول التالي:

**جدول رقم(28): فترة استرداد مبلغ الاستثمار المبدئي لمشروع تجميع الحليب.**

| عمر المشروع | سنة01 | سنة02 | سنة03 | سنة04 | سنة05 | سنة06 | سنة07 | سنة08 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| صافي التدفق النقدي السنوي | 2512823,98 | 2855965,50 | 3207979,70 | 2998037,51 | 3322906,31 | 3672725,31 | 4053763,94 | 4493800,17 |
| صافي التدفق النقدي السنوي المتراكم | 2512823,98 | 5368789,48 | 8576769,18 | 11574806,69 | 14897713 | 18570438,31 | 22624202,25 | 27118002,42 |

**المصدر:من إعداد الباحثة اعتمادا على بيانات الجدول رقم (26).**

يتضح من الجدول أعلاه أن مشروع تجميع الحليب يسترد قيمة رأسماله (التكاليف الاستثمارية) في السنة الثانية من النشاط فقط، وبالتالي يستنتج أن مشاريع تجميع الحليب تعتبر من أهم المشاريع الزراعية المربحة، والتي تتميز بتكاليف إنتاج ضئيلة مقارنة مع الأرباح المنتظرة، كما تعتبر من المشاريع التي لا يتأثر أصحابها بالخسارة عند الاستثمار بها، لأن منتج المشروع (الحليب) يعتبر من المواد الاستهلاكية الأساسية التي لا يتوقف الطلب عليها، بل ويزداد الطلب عليها يوميا. إلا أنه تجدر الإشارة إلى أنه يتوقف قبول المشروع الاستثماري أو رفضه من خلال

معيار فترة الاسترداد على نتيجة المقارنة بين فترة الاسترداد للمشروع وفترة القطع (هي فترة الاسترداد القصوى المقبولة)، فإذا كانت فترة الاسترداد أقصر من فترة القطع يعتبر المشروع مقبولا، أما إذا كانت فترة الاسترداد أطول من فترة القطع فيرفض المشروع، وتمثل فترة القطع بالنسبة للمشاريع الصغيرة والمصغرة الممولة في إطار جهاز الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، وبالتحديد المشاريع الممولة في إطار وكالة (ANSEJ)، وبصيغة التمويل الثلاثي؛ عدد السنوات القصوى اللازمة لاسترداد قيمة القرض البنكي، والتي تقدر بثمانية سنوات(8سنوات)، وبالتالي يعتبر مشروع تجميع الحليب مقبولا حسب معيار فترة الاسترداد.

ومن الجدير بالذكر أن استخدام معيار فترة الاسترداد لوحده في تقييم المشاريع الاستثمارية تكتنفه بعض النقائص كما سبق التعرض إليها في الفصل الثاني من هذه الدراسة، والتي من أهمها إهماله للتدفقات النقدية المتوقعة من المشروع بعد فترة الاسترداد، كما لا يأخذ في الحسبان القيمة الزمنية للنقود. وعليه، يتوجب استخدامه جنبا إلى جنب مع معيار صافي القيمة الحالية في تقييم المشاريع الممولة في إطار الوكالة. كما تجدر الإشارة إلى أنه يوجد معيار آخر يأخذ بمزايا معيار صافي القيمة الحالية في تقييم المشاريع ويتلافى عيوبه وعيوب معيار فترة الاسترداد في تقييم المشروعات، كما يعبر عن القوة الإيرادية للمشروع، يطلق عليه بمعيار معدل العائد الداخلي للمشروع.

- **تقييم المشروع باستخدام معيار معدل العائد الداخلي (Internal Rate of Return ):**

يمكن تعريف معدل العائد الداخلي لمشروع تجميع الحليب بأنه معدل الخصم الذي يجعل صافي القيمة الحالية للمشروع مساوية للصفر، أي:

$$IRR = r \longrightarrow NPV = 0$$

يقدر معدل العائد الداخلي لهذا المشروع حسب أسلوب التجربة والخطأ وباستخدام المعادلة التالية:

$$\mathbf{IRR = x1 + [(x2-x1)\ \frac{NPVx1}{NPVx1 - NPVx2}]}$$

حيث:

x1: هو معدل الخصم الأصغر، و NPVx1 هي صافي القيم الحالية لمشروع تجميع الحليب عند معدل الخصم x1(صافي القيمة الحالية الموجبة).

x2: هو معدل الخصم الأكبر، و NPVx2 هي صافي القيم الحالية لمشروع تجميع الحليب عند معدل الخصم x2(صافي القيمة الحالية السالبة).

ومنه يتم حساب معدل العائد الداخلي لمشروع تجميع الحليب كما يلي:

$$\mathbf{IRR = 0{,}7508+[(0{,}751 - 0{,}7508)\ \frac{1173{,}6494}{1173{,}6494-(-99{,}8213)}] \Rightarrow IRR = 75{,}09\ \%}$$

بما أن معدل العائد الداخلي لمشروع تجميع الحليب (75,09%) أكبر بأكثر من عشرة أضعاف من معدل الفائدة على القرض البنكي (7%)، فإن هذا المشروع يعتبر مجدي اقتصاديا حسب معيار معدل العائد الداخلي، ويعتبر مشروع مربح جدا و جذاب للاستثمار به.

وما تجدر الإشارة إليه هنا هو أن معيار صافي القيمة الحالية يقيس الميزة المطلقة لمشروع تجميع الحليب، أما لقياس الميزة النسبية لهذا المشروع، أي لقياس ربحية كل وحدة نقدية مستثمرة في مشروع تجميع الحليب، فإن استخدام مؤشر الربحية هو الأنسب لذلك.

- **تقييم المشروع باستخدام مؤشر الربحية (Profitability Index):**

يطلق على مؤشر الربحية لمشروع تجميع الحليب تحليل المنافع والتكاليف للمشروع، وهذا المؤشر ما هو إلا نسبة التدفقات النقدية الداخلة لمشروع تجميع الحليب إلى التدفقات النقدية الخارجة للمشروع والمحسومة بمعامل حسم مكافئ لسعر الفائدة على القروض البنكية السائد في السوق الجزائري. و يحسب هذا المؤشر اعتمادا على العلاقة التالية:

$$\mathbf{IP = (NPV / I0) + 1} \longrightarrow \mathbf{IP = (1/I)} \sum_{t=1}^{n} \mathbf{CFNt}\,(1+r)^{-t}$$

ويقدر مؤشر الربحية لمشروع تجميع الحليب كما يلي:

$$\mathbf{IP=(15961255,28 \div 3742342,33) + 1} \longrightarrow \mathbf{IP = 5,30}$$

مؤشر الربحية لهذا المشروع أكبر من الواحد الصحيح، ومنه مشروع تجميع الحليب يعتبر مشروع مربح، وبالأحرى مشروع مجدي اقتصاديا حسب معيار مؤشر الربحية، حيث كل وحدة نقدية مستثمرة في المشروع (كل دينار جزائري) تدر عائدا قدره 4,30 وحدة نقدية (4,30 دينار جزائري).

وعليه، فحسب معايير التقييم السابقة، يعتبر مشروع تجميع الحليب مجد اقتصاديا، كما يعد من المشاريع الخدمية المربحة، حيث يحقق صافي قيمة حالية قدرها 15961255,28 دينار جزائري، كما يسترد المشروع تكاليفه الاستثمارية في السنة الثانية من النشاط فقط، ويتميز المشروع بقوة إيرادية (تحصيلية) بمعدل 75,09%، والذي يمثل معدل العائد الأدنى المتوقع على رأس المال المستثمر في المشروع، كما يدر كل دينار جزائري مستثمر في المشروع عائدا قدره 4,30 دينار جزائري.

## المبحث الثالث: استخدام تحليل الحساسية في تقييم مشاريع ممولة في إطار وكالة (ANSEJ) بولاية عنابة

تعتمد الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب في تقييم المشاريع الاستثمارية الصغيرة والمصغرة المقدمة إليها بغرض التمويل على أسلوب صافي القيمة الحالية فقط، والذي يعتبر من أساليب تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل التأكد التام، والمبنية على فروض معينة أهمها أن المشاريع الاستثمارية عديمة المخاطرة تماما، وهذا يتنافى والواقع الاستثماري، فالمستقبل دائماً يخبئ ما هو غير متوقع خاصة في مجالات التبدلات السياسية والتشريعية والاجتماعية والتطورات التكنولوجية، كما أن ظروف اليوم ليست بالضرورة ما ستكون عليه ظروف المستقبل، ولا شك بأن مثل تلك الظروف والتبدلات ستترك آثارها على أسعار المدخلات والمخرجات التي تستخدم في عمليات التحليل الاقتصادي، وبالتالي تؤثر على دقة وسلامة التدفقات النقدية للمشروع المراد تقييمه ودراسة جدواه، سواء من حيث قيمتها أو توقيت حدوثها، وذلك يؤثر على سلامة قرار الاستثمار وجدوى إقامة المشروع في ذاته، وتعرف هذه الحالة بظروف المخاطرة وعدم التأكد، وذلك يوجب ضرورة استخدام أساليب تأخذ ظروف المخاطرة وعدم التأكد المحيطة بالمشاريع الاستثمارية بنظر الاعتبار حتى تحصل على تقييم سليم وواقعي يجنبها تمويل المشاريع الغير مجدية، والتي ترتفع بها درجة المخاطرة، كما يجنب المستثمرين في تلك المشاريع مخاطر فشل مشاريعهم والاستثمار في مشاريع لا طائل من ورائها، ويعد تحليل الحساسية من أهم أساليب تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل ظروف المخاطرة وعدم التأكد.

وعليه، سيتم استخدام تحليل الحساسية في تقييم المشاريع عينة الدراسة لتوضيح كيفية استخدام أسلوب تحليل الحساسية في تقييم المشاريع الاستثمارية، وتحديدا عند تطبيقه في تقييم كل

من مشروع إنتاج الأغلفة الورقية، مشروع التفريخ الصناعي، ومشروع تجميع الحليب. كما يهدف من استخدام هذا الأسلوب في تقييم المشاريع عينة الدراسة إلى التعريف بأهم المتغيرات أو العوامل التي تؤثر على جدوى هذه المشاريع، وبحث مدى تأثير هذه العوامل للاحتياط منها وتجنبها في مرحلة تنفيذ المشروع وتشغيله، فضلا عن وضع هذا الأسلوب الحديث (تحليل الحساسية) لتقييم المشاريع الاستثمارية بين أيدي المستثمرين عامة، والوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب خاصة، للمساعدة وتحسين عملية اتخاذ القرار، واختيار المشروعات المجدية والأقل تأثرا بالتغيرات المستقبلية (الأقل مخاطرة).

## المطلب الأول: استخدام تحليل الحساسية في تقييم مشروع إنتاج الأغلفة الورقية بولاية عنابة

يقصد بتحليل الحساسية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية اختبار مدى تأثر المشروع للتغيرات أو التوقعات السيئة في أسعار المدخلات وأسعار المخرجات أو في بعض جوانب المشروع، وذلك بعد الحصول على نتائج تحليل جدوى المشروع حسب المعطيات التي يتم افتراضها في البداية. فعلى سبيل المثال لا للحصر، يمكن القول أن استخدام أسلوب تحليل الحساسية في تقييم مشروع إنتاج الأغلفة الورقية يُمكّن من معرفة مدى أثر:

- الزيادة في مبلغ رأس المال المنفق (التكاليف الاستثمارية) للمشروع على جدوى المشروع؛
- أو الانخفاض في صافي التدفق النقدي السنوي للمشروع على جدوى المشروع؛
- أو الارتفاع في معدل خصم صافي التدفقات النقدية للمشروع على جدوى المشروع.

بمعنى آخر، يمكن التعبير الرياضي عن ربح مشروع إنتاج الأغلفة الورقية وجدواه بدالة الهدف، والتي يرمز لها بالرمز" y"، ويمكن التعبير عليها في هذه الدراسة بقيمة معيار صافي القيمة الحالية للمشروع (NPV )، كما يلي:

$$\mathbf{Y : NPV} = -I0 + \sum_{t=1}^{n} CFNt\,(1 + r)^{-t}$$

حيث يعتبر قيد الربح و جدوى مشروع إنتاج الأغلفة الورقية هو:

$$\sum_{t=1}^{n} CFNt\,(1 + r)^{-t} \quad > I_0$$

كما يمكن اعتبار قيم كل من (I0)، (CFNt )، (r) معاملات دالة الهدف.

وبذلك يمكّن استخدام أسلوب تحليل الحساسية في تقييم مشروع إنتاج الأغلفة الورقية من معرفة مدى حساسية المشروع لتغير ما في معامل من معاملات دالة الهدف، وذلك بالاعتماد على كل من طريقة النسبة المئوية للتغير وطريقة دليل الحساسية.

**أولا: تحليل الحساسية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية باستخدام طريقة النسبة المئوية للتغير**

يتم الاعتماد على طريقة النسبة المئوية للتغير من خلال حساب أثر تغير كل من مبلغ رأس المال المنفق وصافي التدفق النقدي السنوي ومعدل الخصم بالزيادة أو النقصان على صافي القيم الحالية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية، وبالتالي على جدوى المشروع، وذلك بافتراض تغير عوامل المشروع السابقة بنسب من 10% إلى 100% إيجابا وسلبا لتضمين كل الاحتمالات أو التوقعات. ويمكن تلخيص نتائج هذه الطريقة في الجدول رقم (29)، حيث تمثل الأرقام داخل الجدول قيم التغيرات التي تطرأ على صافي القيمة الحالية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية في حالة تغير عوامل المشروع بنسب من 10% إلى 100% إيجابا وسلبا.

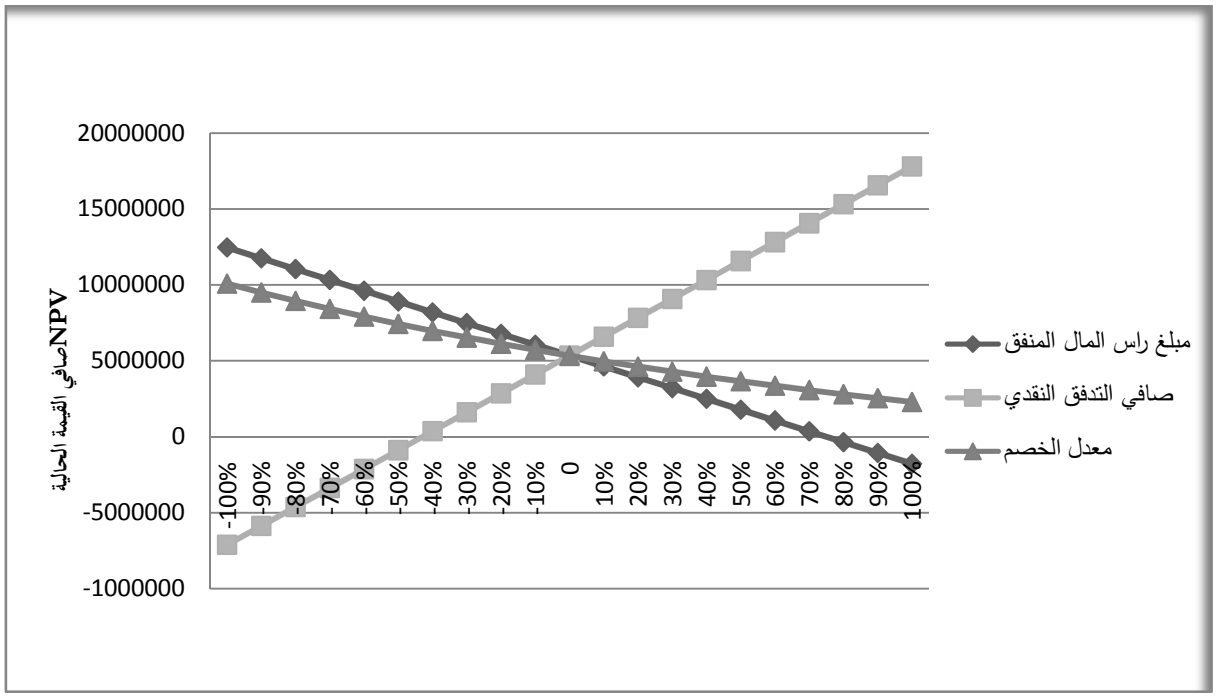
**جدول رقم (29) : تحليل الحساسية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية باستخدام طريقة النسبة المئوية للتغير.**

| نسبة التغير | مبلغ رأس المال المنفق (دج) | صافي التدفق النقدي السنوي (دج) | معدل الخصم |
|---|---|---|---|
| %100+ | −1785229,47 | 17795367,8 | 2293527,47 |
| %90+ | −1073035,24 | 16549502,3 | 2544753,61 |
| %80+ | −360841,02 | 15303636,8 | 2805351,06 |
| %70+ | 351353,20 | 14057771,3 | 3077109,81 |
| %60+ | 1063547,43 | 12811905,8 | 3360916,38 |
| %50+ | 1775741,66 | 11566040,36 | 3655888,92 |
| %40+ | 2487935,41 | 10320174,8 | 3964040,73 |
| %30+ | 3200130,12 | 9074309,30 | 4285097,31 |
| %20+ | 3912324,34 | 7828443,8 | 4620878,69 |
| %10+ | 4624518,56 | 6582578,29 | 4971063,81 |
| %0 | 5336712,79 | 5336712,79 | 5336712,79 |
| % 10− | 6048907,02 | 4090847,28 | 5719212,43 |
| %20− | 6761101,25 | 2844981,78 | 6118908,56 |
| %30− | 7473295,47 | 1599116,27 | 6537484,64 |
| %40− | 8185489,70 | 353250,76 | 6975156,37 |
| %50− | 8897683,92 | −892614,73 | 7433934,98 |
| %60− | 9609878,15 | −2138480,24 | 7914166,99 |
| %70− | 10322072,3 | −3384345,75 | 8417829,64 |
| %80− | 11034266,5 | −4630211,25 | 8945491,24 |
| %90− | 11746460,8 | −5876076,76 | 9499613,14 |
| %100− | 12458655,00 | −7121942,26 | 10081842,5 |

**المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على برنامج الإكسل (Excel Program).**

ويمكن ترجمة نتائج تحليل الحساسية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية، الموضحة في الجدول أعلاه، من خلال المخطط البياني أدناه، للتوضيح أكثر لنتائج التحليل.

**شكل رقم (11): مخطط تحليل الحساسية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية بولاية عنابة**




**المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على بيانات الجدول رقم(29).**

يتضح من الجدول رقم (29) والمخطط البياني أعلاه، أن مشروع إنتاج الأغلفة الورقية حساس لعامل التدفق النقدي السنوي ومبلغ رأس المال المنفق(التكاليف الاستثمارية)، بحيث لو انخفض التدفق النقدي السنوي بنسبة أكبر من 42% بسبب زيادة أسعار المواد الداخلة في عملية الإنتاج أو انخفاض أسعار بيع الأغلفة الورقية أو زيادة أجور العمال أو غير ذلك من الأسباب، فإن المشروع سيحقق صافي قيمة حالية سالبة. كما أنه لو زاد مبلغ رأس المال المنفق (التكاليف الاستثمارية) للمشروع بنسبة أكبر من 74%، فإن المشروع لن يكون مجديا وسيحقق صافي قيمة حالية سالبة. أما بالنسبة لمعدل الخصم (العامل الثالث) فهو لا يؤثر بدرجة كبيرة على

صافي القيمة الحالية لهذا المشروع، ومنه على جدوى مشروع إنتاج الأغلفة الورقية، وذلك حتى لو ازداد بنسبة 100% (r = 14% )، فإن المشروع سيظل مجدٍ اقتصاديا ويحقق صافي قيمة حالية موجبة. كما أنه عند مقارنة معدل خصم التدفقات النقدية للمشروع مع معدل العائد الداخلي للمشروع يتضح أن المشروع سيظل مجدٍ اقتصاديا حتى لو بلغ معدل الخصم 14%، كما يلي:

**(TRI = 22,09 % ) > (r = 14%).**

لكن تحليل الحساسية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية باستخدام طريقة النسبة المئوية للتغير لا يكفي للتعبير عن مستوى المخاطرة التي يتميز بها المشروع. وعليه، تمكن الطريقة الثانية لإجراء تحليل الحساسية(طريقة دليل الحساسية) من تحليل مستوى المخاطرة التي تميز مشروع إنتاج الأغلفة الورقية بولاية عنابة.

**ثانيا: تحليل الحساسية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية باستخدام طريقة دليل الحساسية**

تمكن طريقة دليل الحساسية من تقييم عنصر المخاطرة في مشروع إنتاج الأغلفة الورقية، ويمكن حساب دليل الحساسية لكل عامل من العوامل السابقة المؤثرة على مشروع إنتاج الأغلفة الورقية بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (29) وباستخدام العلاقة الحسابية لطريقة دليل الحساسية كما تم توضيحها في الجزء النظري من الدراسة. ويمكن توضيح نتائج هذه الطريقة في الجدول رقم (30).

**جدول رقم(30): تحليل الحساسية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية باستخدام طريقة دليل الحساسية.**

| العوامل المؤثرة على المشروع | دليل الحساسية |
|---|---|
| مبلغ رأس المال المنفق | 1,33 |
| صافي التدفق النقدي السنوي | 2,33 |
| معدل الخصم | 0,57 |

**المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على بيانات الجدول رقم (29).**

يتضح من نتائج الجدول أعلاه، وحسب طريقة دليل الحساسية؛ أن العوامل الأكثر تأثيرا على صافي القيمة الحالية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية هي صافي التدفق النقدي السنوي أولا، ثم مبلغ رأس المال المنفق (التكاليف الاستثمارية) ثانيا، أما بالنسبة لمعدل الخصم فتأثيره ضعيف جدا على جدوى مشروع إنتاج الأغلفة الورقية. وعليه، يمثل كل من صافي التدفق النقدي السنوي ومبلغ رأس المال المنفق (التكاليف الاستثمارية) من العوامل الأكثر مساهمة في ارتفاع درجة المخاطرة في مشروع إنتاج الأغلفة الورقية بولاية عنابة.

وبذلك، يتم التوصل حسب نتائج كل من طريقة النسبة المئوية للتغير وطريقة دليل الحساسية، وبافتراض تغير عوامل المشروع السابقة بنسب من 10% إلى 100% إيجابا وسلبا لتضمين كل الاحتمالات أو التوقعات؛ أن مشروع إنتاج الأغلفة الورقية مجد اقتصاديا ويتميز بربحية عالية، كما يتميز بانخفاض درجة المخاطرة، ولكن في حدود ألّا يزيد مبلغ رأس المال المنفق على المشروع عن نسبة 74%، أو ألّا ينخفض صافي التدفق السنوي للمشروع عن نسبة 42%، أما بالنسبة لمعدل الخصم فهو لا يؤثر بدرجة كبيرة على صافي القيمة الحالية لمشروع

إنتاج الأغلفة الورقية حتى لو ازداد بنسبة 100%، وربما يعود عدم تأثر صافي القيمة الحالية للمشروع بدرجة كبيرة لارتفاع معدل الخصم؛ للتقديرات المتفائلة للعوائد السنوية المتوقعة من هذا المشروع أو بسبب ما يمتاز به هذا النوع من المشاريع (المشاريع المصغرة) في الاقتصاد الجزائري من دعم مالي وشبه مالي (قرض بنكي بفوائد مخفضة أو بدون فوائد إضافة إلى قرض بدون فائدة من الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب) فضلا عن امتيازات جبائية تخفف من التدفقات النقدية الخارجة وتدعم التدفقات النقدية الداخلة للمشروع.

مما سبق، يمكن تلخيص نتائج دراسة الجدوى الاقتصادية وتحليل الحساسية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية في الجدول الموالي:

**جدول رقم(31): نتائج دراسة الجدوى الاقتصادية وتحليل الحساسية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية.**

| | |
|---|---|
| **اسم المشروع:** | مشروع إنتاج الأغلفة الورقية |
| **طبيعة المشروع:** | مشروع صناعي |
| **قطاع النشاط:** | الصناعة |
| **الشكل القانوني للمشروع:** | مشروع فردي (شخص طبيعي) |
| **صيغة تمويل المشروع:** | تمويل ثلاثي(مستثمر –وكالة–بنك تجاري) |
| **موقع المشروع:** | ولاية عنابة |
| **منتجات المشروع:** | الأغلفة الورقية بمختلف أنواعها |
| **عمر المشروع الافتراضي:** | ثمانية(08) سنوات |
| **عدد مناصب الشغل المستحدثة:** | ثلاث(03) مناصب شغل عند انطلاق المشروع |
| **التكلفة الاستثمارية للمشروع:** | 7121942,26 دينار جزائري |
| **معدل الخصم:** | %7 |
| **صافي القيمة الحالية للمشروع:** | 5336712,79 دينار جزائري |
| **فترة استرداد رأس مال المشروع:** | يسترد المشروع قيمة رأس ماله في السنة الرابعة من النشاط |

| | |
|---|---|
| **معدل العائد الداخلي للمشروع:** | معدل العائد الداخلي لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية 22,09% |
| **ربحية للمشروع:** | كل وحدة نقدية مستثمرة في المشروع (كل دينار جزائري) تدر عائدا قدره 0,74 وحدة نقدية. |
| **تحليل عنصر المخاطرة في المشروع:** | تم التوصل حسب نتائج كل من طريقة النسبة المئوية للتغير وطريقة دليل الحساسية، وبافتراض تغير عوامل المشروع (مبلغ رأس المال المنفق على المشروع؛ صافي التدفق السنوي للمشروع؛ معدل خصم التدفقات النقدية للمشروع) بنسب من 10% إلى 100% إيجابا وسلبا لتضمين كل الاحتمالات أو التوقعات؛ أن إنتاج الأغلفة الورقية مجد اقتصاديا ويتميز بربحية عالية، كما يتميز بانخفاض درجة المخاطرة، ولكن في حدود ألا يزيد مبلغ رأس المال المنفق على المشروع عن نسبة 74%، أو ألا ينخفض صافي التدفق السنوي للمشروع عن نسبة 42%، أما بالنسبة لمعدل الخصم فهو لا يؤثر بدرجة كبيرة على صافي القيمة الحالية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية حتى لو ازداد بنسبة 100%. |

**المصدر: من إعداد الباحثة.**

## المطلب الثاني: استخدام تحليل الحساسية في تقييم مشروع التفريخ الصناعي بولاية عنابة

يقصد بتحليل الحساسية لمشروع التفريخ الصناعي اختبار مدى تأثر المشروع للتغيرات أو التوقعات السيئة في أسعار المدخلات وأسعار المخرجات أو في بعض جوانب المشروع بعد الحصول على نتائج تحليل جدوى المشروع حسب المعطيات التي يتم افتراضها في البداية. وعلى سبيل المثال لا للحصر، يمكن القول أن استخدام أسلوب تحليل الحساسية في تقييم مشروع التفريخ الصناعي يُمكّن من معرفة مدى أثر:

- الزيادة في مبلغ رأس المال المنفق (التكاليف الاستثمارية) للمشروع على جدوى المشروع؛
- أو الانخفاض في صافي التدفق النقدي السنوي للمشروع على جدوى المشروع؛
- أو الارتفاع في معدل خصم صافي التدفقات النقدية للمشروع على جدوى المشروع.

بمعنى آخر، يمكن التعبير الرياضي عن ربح مشروع التفريخ الصناعي وجدواه بدالة الهدف، والتي يرمز لها بالرمز" y"، ويمكن التعبير عليها في هذه الدراسة بقيمة معيار صافي القيمة الحالية للمشروع( NPV )، كما يلي:

$$\mathbf{Y : NPV} = -I0 + \sum_{t=1}^{n} CFNt\,(1 + r)^{-t}$$

حيث يعتبر قيد الربح و جدوى مشروع التفريخ الصناعي هو:

$$\sum_{t=1}^{n} CFNt\,(1 + r)^{-t} \quad > I_0$$

كما يمكن اعتبار قيم كل من $(I0)$، $(CFNt)$، $(r)$ معاملات دالة الهدف.

و بذلك، يمكّن استخدام أسلوب تحليل الحساسية في تقييم مشروع إنتاج الأغلفة الورقية من معرفة مدى حساسية المشروع لتغير ما في معامل من معاملات دالة الهدف، وذلك بالاعتماد على كل من طريقة النسبة المئوية للتغير وطريقة دليل الحساسية.

**أولا: تحليل الحساسية لمشروع التفريخ الصناعي باستخدام طريقة النسبة المئوية للتغير**

يتم الاعتماد على طريقة النسبة المئوية للتغير من خلال حساب أثر تغير كل من مبلغ رأس المال المنفق(التكاليف الاستثمارية)؛ صافي التدفق النقدي السنوي؛ ومعدل الخصم بالزيادة أو النقصان على صافي القيم الحالية لمشروع التفريخ الصناعي، وبالتالي على جدوى المشروع، وذلك بافتراض تغير عوامل المشروع السابقة بنسب من 10% إلى 100% إيجابا وسلبا لتضمين كل الاحتمالات أو التوقعات. ويمكن تلخيص نتائج هذه الطريقة في الجدول رقم (32)، حيث تمثل الأرقام داخل الجدول قيم التغيرات التي تطرأ على صافي القيمة الحالية لمشروع التفريخ الصناعي في حالة تغير عوامل المشروع بنسب من 10% إلى 100% إيجابا و سلبا.

**جدول رقم (32) : تحليل الحساسية لمشروع التفريخ الصناعي باستخدام طريقة النسبة المئوية للتغير.**

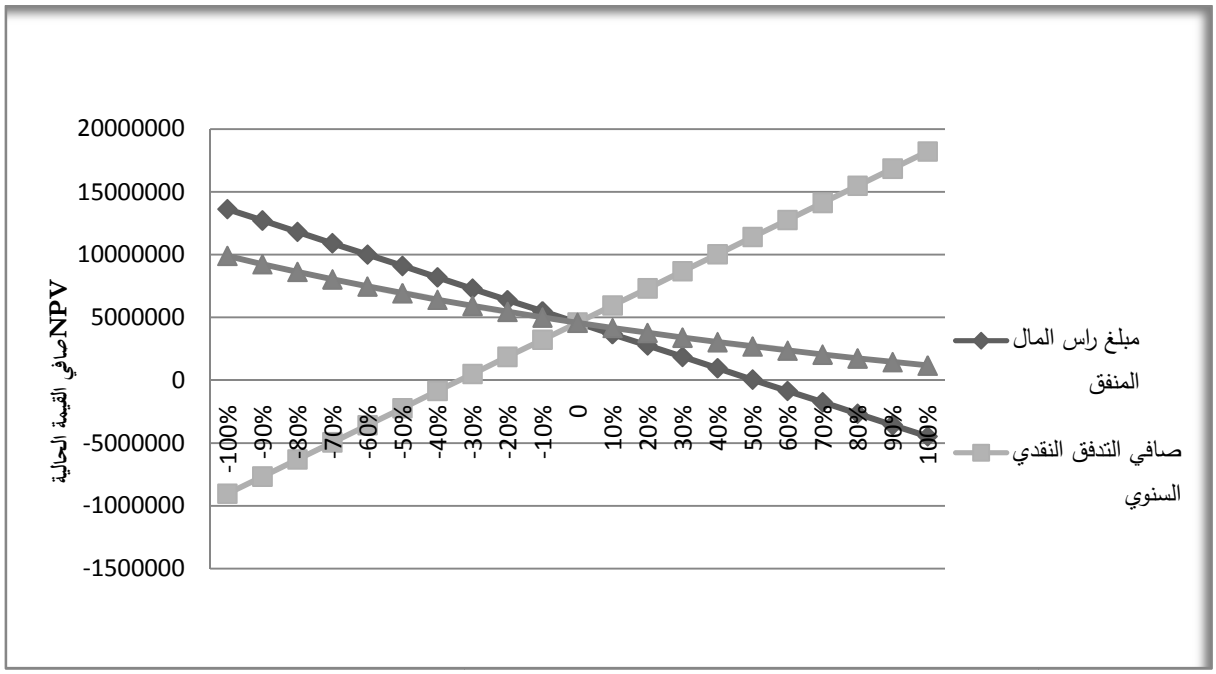
| نسبة التغير | مبلغ رأس المال المنفق (دج) | صافي التدفق النقدي السنوي (دج) | معدل الخصم |
|---|---|---|---|
| +100% | -4466473,82 | 18200382,82 | 1171723,27 |
| +90% | -3562029,47 | 16838141,51 | 1452415,19 |
| +80% | -2657585,12 | 15475900,19 | 1743730,03 |
| +70% | -1753140,77 | 14113658,88 | 2047599,26 |
| +60% | -848696,42 | 12751417,56 | 2365075,36 |
| +50% | 55747,92 | 11389176,25 | 2695156,01 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 3040080,50 | 10026934,93 | 960192,27 | %40+ |
| 3399600,13 | 8664693,61 | 1864636,62 | %30+ |
| 3775706,95 | 7302452,29 | 2769080,97 | %20+ |
| 4168095,48 | 5940210,98 | 3673525,32 | %10+ |
| 4577969,67 | 4577969,67 | 4577969,67 | %0 |
| 5006835,62 | 3215728,35 | 5482414,01 | % 10− |
| 5455154,99 | 1853487,03 | 6386858,36 | %20− |
| 5924778,70 | 491245,72 | 7291302,71 | %30− |
| 6415985,69 | −870995,59 | 8195747,06 | %40− |
| 6931031,32 | −2233236,91 | 9100191,41 | %50− |
| 7470339,79 | −3595478,22 | 10004635,76 | %60− |
| 8036105,82 | −4957719,54 | 10909080,11 | %70− |
| 8629023,93 | −6319960,85 | 11813524,46 | %80− |
| 9251826,95 | −7682202,17 | 12717968,81 | %90− |
| 9906390,78 | −9044443,49 | 13622413,16 | %100− |

**المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على برنامج الإكسل (Excel Program).**

ويمكن ترجمة نتائج تحليل الحساسية لمشروع التفريخ الصناعي الموضحة في الجدول أعلاه، من خلال المخطط البياني أدناه، بهدف توضيح أكثر لنتائج التحليل.

**شكل رقم (12): مخطط تحليل الحساسية لمشروع التفريخ الصناعي بولاية عنابة**




**المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على بيانات الجدول رقم(32).**

يتضح من الجدول رقم (32) والمخطط البياني أعلاه، أن مشروع التفريخ الصناعي حساس لعامل صافي التدفق النقدي السنوي ومبلغ رأس المال المنفق (التكاليف الاستثمارية) على المشروع، بحيث لو انخفض صافي التدفق النقدي السنوي بنسبة أكبر من 33,60 % بسبب زيادة أسعار المواد الداخلة في عملية الإنتاج أو انخفاض أسعار بيع منتج الفراخ (الكتاكيت) أو زيادة أجور العمال أو غير ذلك من الأسباب، فإن مشروع التفريخ الصناعي سيحقق صافي قيمة حالية سالبة. كما أنه لو زاد مبلغ رأس المال المنفق على المشروع بنسبة أكبر من 50%، فإن مشروع التفريخ الصناعي لن يكون مجديا وسيحقق صافي قيمة حالية سالبة. أما بالنسبة لمعدل الخصم (العامل الثالث) فهو لا يؤثر بدرجة كبيرة على صافي القيمة الحالية لهذا المشروع، ومنه على جدوى مشروع التفريخ الصناعي، وذلك حتى لو ازداد بنسبة 100% (r = 14%)، فإن المشروع سيظل مجدٍ اقتصاديا ويحقق صافي قيمة حالية موجبة. كما أنه عند مقارنة معدل خصم التدفقات النقدية للمشروع مع

معدل العائد الداخلي للمشروع يتضح أن مشروع التفريخ الصناعي سيظل مجدٍ اقتصاديا حتى لو بلغ معدل الخصم 17,28%، كما يلي:

**(TRI = 17, 28%) > (r = 14%)**

لكن تحليل الحساسية لمشروع التفريخ الصناعي باستخدام طريقة النسبة المئوية للتغير لا يكفي للتعبير عن مستوى المخاطرة التي يتميز بها المشروع. وعليه، تمكن الطريقة الثانية لإجراء تحليل الحساسية(طريقة دليل الحساسية) من تحليل مستوى المخاطرة التي تميز مشروع التفريخ الصناعي بولاية عنابة.

**ثانيا: تحليل الحساسية لمشروع التفريخ الصناعي باستخدام طريقة دليل الحساسية**

تمكن طريقة دليل الحساسية من تقييم عنصر المخاطرة في مشروع التفريخ الصناعي، ويمكن حساب دليل الحساسية لكل عامل من العوامل السابقة المؤثرة على مشروع التفريخ الصناعي (بولاية عنابة) بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (32) وباستخدام العلاقة الحسابية لطريقة دليل الحساسية كما تم توضيحها في الجزء النظري من الدراسة، ويمكن توضيح نتائج هذه الطريقة في الجدول رقم (33).

**جدول رقم(33): تحليل الحساسية لمشروع التفريخ الصناعي باستخدام طريقة دليل الحساسية.**

| العوامل المؤثرة على المشروع | دليل الحساسية |
|---|---|
| مبلغ رأس المال المنفق | 1,97 |
| صافي التدفق النقدي السنوي | 2,97 |
| معدل الخصم | 0,74 |

**المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على بيانات الجدول رقم (32).**

يتضح من نتائج الجدول أعلاه، وحسب طريقة دليل الحساسية؛ أن العوامل الأكثر تأثيرا على صافي القيمة الحالية لمشروع التفريخ الصناعي بولاية عنابة هي: صافي التدفق النقدي السنوي للمشروع أولا، ثم مبلغ رأس المال المنفق على المشروع ثانيا، أما بالنسبة لمعدل خصم التدفقات النقدية فتأثيره ضعيف على جدوى مشروع التفريخ الصناعي. وعليه، يمثل كل من صافي التدفق النقدي السنوي ومبلغ رأس المال المنفق (التكاليف الاستثمارية) من العوامل الأكثر مساهمة في ارتفاع درجة المخاطرة في هذا المشروع.

وبذلك يتم التوصل حسب نتائج كل من طريقة النسبة المئوية للتغير وطريقة دليل الحساسية، وبافتراض تغير عوامل المشروع السابقة بنسب من 10% إلى 100% إيجابا وسلبا لتضمين كل الاحتمالات أو التوقعات؛ أن مشروع التفريخ الصناعي بولاية عنابة مجدٍ اقتصاديا، كما يتميز بمخاطرة تتناسب مع العائد المحقق من المشروع (مستوى المخاطرة مقبول)، ولكن ذلك في حدود ألا يزيد مبلغ رأس المال المنفق على المشروع عن نسبة 50%، أو ألا ينخفض صافي التدفق السنوي للمشروع عن نسبة 33.60%. أما بالنسبة لمعدل الخصم فهو لا يؤثر بدرجة كبيرة على صافي القيمة الحالية لمشروع التفريخ الصناعي حتى لو ازداد بنسبة 100%، وربما يعود عدم تأثر صافي القيمة الحالية للمشروع بدرجة كبيرة لارتفاع معدل الخصم؛ للتقديرات المتفائلة للعوائد السنوية المتوقعة من هذا المشروع أو بسبب ما يمتاز به هذا النوع من المشاريع (المشاريع المصغرة) في الاقتصاد الجزائري من دعم مالي وشبه مالي (قرض بنكي بفوائد مخفضة بنسبة 100% إضافة إلى قرض بدون فائدة من الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب) فضلا عن امتيازات جبائية تخفف من التدفقات النقدية الخارجة وتدعم التدفقات النقدية الداخلة لمشروع التفريخ الصناعي.

مما سبق، يمكن تلخيص نتائج دراسة الجدوى الاقتصادية وتحليل الحساسية لمشروع التفريخ الصناعي في الجدول الموالي:

**جدول رقم(34): نتائج دراسة الجدوى الاقتصادية وتحليل الحساسية لمشروع التفريخ الصناعي.**

| | |
|---|---|
| **اسم المشروع:** | مشروع التفريخ الصناعي |
| **طبيعة المشروع:** | مشروع زراعي |
| **قطاع النشاط:** | الزراعة والصيد |
| **الشكل القانوني للمشروع:** | مشروع فردي (شخص طبيعي) |
| **صيغة تمويل المشروع:** | تمويل ثلاثي (مستثمر–وكالة–بنك تجاري) |
| **موقع المشروع:** | بلدية سيدي سالم، دائرة البوني (ولاية عنابة) |
| **منتجات المشروع:** | الفراخ (الكتاكيت) + فصلات التفقيس (سماد عضوي) |
| **عمر المشروع الافتراضي:** | ثمانية(08) سنوات |
| **عدد مناصب الشغل المستحدثة:** | منصبي(02) شغل عند انطلاق المشروع |
| **التكلفة الاستثمارية للمشروع:** | 9044443,49 دج |
| **معدل الخصم:** | %7 |
| **صافي القيمة الحالية للمشروع:** | 4577969,67 دج |
| **فترة استرداد رأس مال المشروع:** | يسترد المشروع قيمة رأس ماله في السنة الخامسة من النشاط. |
| **معدل العائد الداخلي للمشروع:** | معدل العائد الداخلي لمشروع التفريخ الصناعي %17,28 |

| | |
|---|---|
| **ربحية للمشروع:** | كل وحدة نقدية مستثمرة في المشروع (كل دينار جزائري) تدر عائدا قدره 0,50 وحدة نقدية (نصف دينار جزائري). |
| **تحليل عنصر المخاطرة في المشروع:** | تم التوصل حسب نتائج كل من طريقة النسبة المئوية للتغير وطريقة دليل الحساسية، و بافتراض تغير عوامل المشروع (مبلغ رأس المال المنفق على المشروع؛ صافي التدفق السنوي للمشروع؛ معدل خصم التدفقات النقدية للمشروع) بنسب من 10% إلى 100% إيجابا وسلبا لتضمين كل الاحتمالات أو التوقعات؛ أن مشروع التفريخ الصناعي بولاية عنابة مجدٍ اقتصاديا، كما يتميز بمخاطرة تتناسب مع العائد المحقق من المشروع (مستوى المخاطرة مقبول)، ولكن ذلك في حدود ألا يزيد مبلغ رأس المال المنفق على المشروع عن نسبة 50%، أو ألا ينخفض صافي التدفق السنوي للمشروع عن نسبة 33.60%. |

**المصدر: من إعداد الباحثة.**

**المطلب الثالث: استخدام تحليل الحساسية في تقييم مشروع تجميع الحليب بولاية عنابة**

يقصد بتحليل الحساسية لمشروع تجميع الحليب اختبار مدى تأثر المشروع للتغيرات أوالتوقعات السيئة في أسعار المدخلات وأسعار المخرجات أو في بعض جوانب المشروع، وذلك بعد الحصول على نتائج تحليل جدوى المشروع حسب المعطيات التي يتم افتراضها في البداية. على سبيل المثال لا للحصر، يمكن القول أن استخدام أسلوب تحليل الحساسية في تقييم مشروع تجميع الحليب يُمكّن من معرفة مدى أثر:

- الزيادة في مبلغ رأس المال المنفق (التكاليف الاستثمارية) للمشروع على جدوى المشروع؛
- أو الانخفاض في صافي التدفق النقدي السنوي للمشروع على جدوى المشروع؛
- أو الارتفاع في معدل خصم صافي التدفقات النقدية للمشروع على جدوى المشروع.

بمعنى آخر، يمكن التعبير الرياضي عن ربح مشروع تجميع الحليب وجدواه بدالة الهدف، والتي يرمز لها بالرمز" y"، ويمكن التعبير عليها في هذه الدراسة بقيمة معيار صافي القيمة الحالية للمشروع(NPV )، كما يلي:

$$\mathbf{Y:\ NPV} = -\mathrm{I0} + \sum_{t=1}^{n} \mathrm{CFNt}\,(1+\mathrm{r})^{-t}$$

حيث يعتبر قيد الربح و جدوى مشروع تجميع الحليب هو:

$$\sum_{t=1}^{n} \mathrm{CFNt}\,(1+\mathrm{r})^{-t} \ > \mathrm{I}_0$$

كما يمكن اعتبار قيم كل من (I0)، (CFNt )، (r) معاملات دالة الهدف.

وبذلك، يمكّن استخدام أسلوب تحليل الحساسية في تقييم مشروع تجميع الحليب من معرفة مدى حساسية المشروع لتغير ما في معامل من معاملات دالة الهدف، وذلك بالاعتماد على كل من طريقة النسبة المئوية للتغير وطريقة دليل الحساسية.

**أولا: تحليل الحساسية لمشروع تجميع الحليب باستخدام طريقة النسبة المئوية للتغير**

يتم الاعتماد على طريقة النسبة المئوية للتغير من خلال حساب أثر تغير كل من مبلغ رأس المال المنفق؛ صافي التدفق النقدي السنوي؛ ومعدل الخصم بالزيادة أو النقصان على صافي القيم الحالية لمشروع تجميع الحليب بولاية عنابة، وبالتالي على جدوى هذا المشروع، وذلك بافتراض تغير عوامل المشروع السابقة بنسب من 10% إلى 100% إيجابا وسلبا لتضمين كل الاحتمالات أو التوقعات. ويمكن تلخيص نتائج هذه الطريقة في الجدول التالي:

**جدول رقم(35):تحليل الحساسية لمشروع تجميع الحليب باستخدام طريقة النسبة المئوية للتغير**

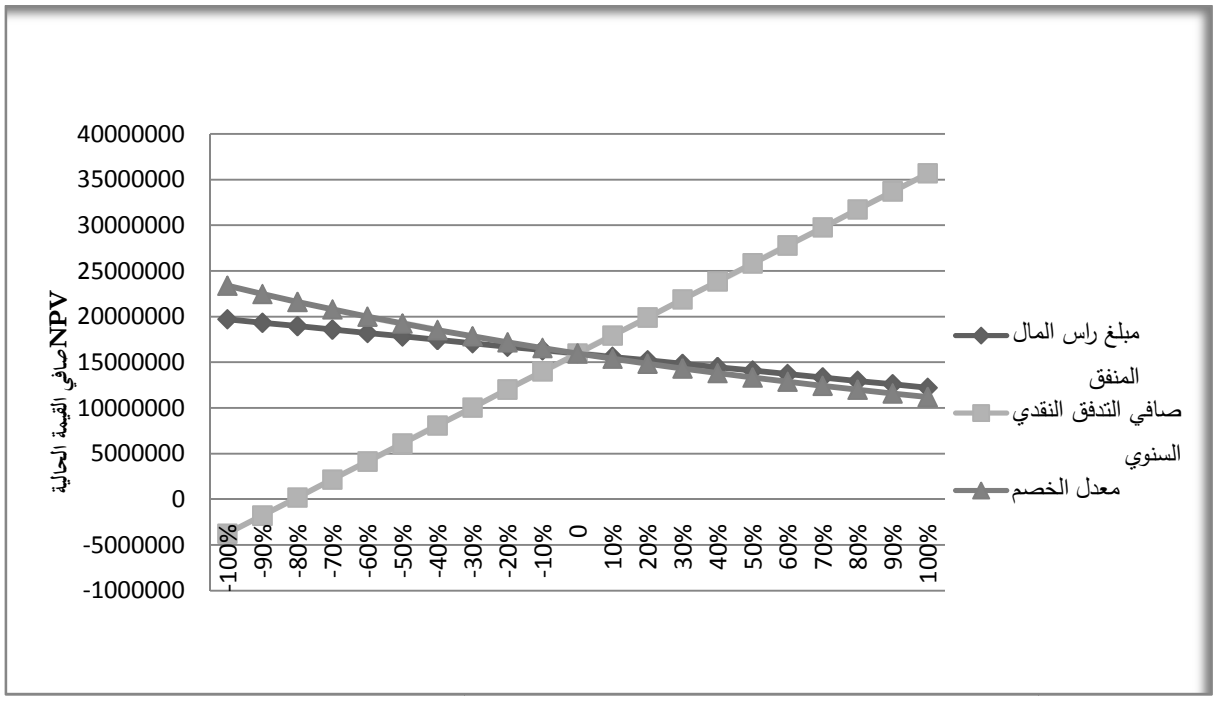
| نسبة التغير | مبلغ رأس المال المنفق (دج) | صافي التدفق النقدي السنوي (دج) | معدل الخصم |
|---|---|---|---|
| **%100+** | 12218912,95 | 35664852,89 | 11192411,80 |
| **%90+** | 12593147,18 | 33694493,12 | 11586661,86 |
| **%80+** | 12967381,42 | 31724133,36 | 11995482,38 |
| **%70+** | 13341615,65 | 29753773,60 | 12421693,87 |
| **%60+** | 13715849,88 | 27783413,84 | 12866674,47 |
| **%50+** | 14090084,12 | 25813054,08 | 13329016,97 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 13811896,53 | 23842694,32 | 14464318,35 | **%40+** |
| 14314846,20 | 21872334,56 | 14838552,58 | **%30+** |
| 14840704,56 | 19901974,80 | 15212786,81 | **%20+** |
| 15388963,15 | 17931615,04 | 15587021,05 | **%10+** |
| 15961255,28 | 15961255,28 | 15961255,28 | **%0** |
| 16559774,06 | 13990895,52 | 16335489,51 | **% 10−** |
| 17185009,07 | 12020535,76 | 16709723,75 | **%20−** |
| 17839588,89 | 10050176,00 | 17083957,98 | **%30−** |
| 18523830,46 | 8079816,24 | 17458192,21 | **%40−** |
| 19240869,28 | 6109456,47 | 17832426,45 | **%50−** |
| 19991206,80 | 4139096,71 | 18206660,68 | **%60−** |
| 20777935,00 | 2168736,95 | 18580894,91 | **%70−** |
| 21601921,53 | 198377,19 | 18955129,14 | **%80−** |
| 22466965,28 | −1771982,57 | 19329363,38 | **%90−** |
| 23375660,09 | −3742342,33 | 19703597,61 | **%100−** |

**المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على برنامج الإكسل (Excel Program).**

ويمكن ترجمة نتائج تحليل الحساسية لمشروع تجميع الحليب الموضحة في الجدول أعلاه، من خلال المخطط أدناه، بهدف توضيح أكثر لنتائج التحليل.

**شكل رقم (13): مخطط تحليل الحساسية لمشروع تجميع الحليب بولاية عنابة**




**المصدر:من إعداد الباحثة اعتمادا على بيانات الجدول رقم (35).**

يتضح من الجدول رقم (35) والمخطط البياني أعلاه، أن مشروع تجميع الحليب حساس لعامل صافي التدفق النقدي السنوي فقط، ولكن بنسبة ضئيلة جدا، حيث لو انخفض صافي التدفق النقدي السنوي لهذا المشروع بنسبة أكبر من 81% بسبب زيادة أسعار مادة الحليب الطازج المشترى من المزارع ومن مربي الأبقار والمواشي الذين تم التعاقد معهم، أو انخفاض أسعار بيع هذا الحليب المجمع من طرف صاحب المشروع، أو زيادة أجور العمال أو غير ذلك من الأسباب، فإن المشروع سيحقق صافي قيمة حالية سالبة، في حين أنه لو زاد مبلغ رأس المال المنفق على مشروع تجميع الحليب ولو بنسبة 100%، فإن المشروع لن يتأثر ويبقى مجدٍ ويحقق صافي قيمة حالية موجبة، أما بالنسبة لمعدل الخصم (العامل الثالث) فهو لا يؤثر أيضا على صافي القيمة الحالية

للمشروع، ومنه على جدوى مشروع تجميع الحليب، وذلك حتى لو ازداد بنسبة 100% ( r = 14%) فإن المشروع سيظل مجدٍ اقتصاديا ويحقق صافي قيمة حالية موجبة.

لكن تحليل الحساسية لمشروع تجميع الحليب باستخدام طريقة النسبة المئوية للتغير لا يكفي للتعبير عن مستوى المخاطرة التي يتميز بها المشروع. وعليه، تمكن الطريقة الثانية لإجراء تحليل الحساسية(طريقة دليل الحساسية) من تحليل مستوى المخاطرة التي تميز مشروع تجميع الحليب بولاية عنابة.

**ثانيا: تحليل الحساسية لمشروع تجميع الحليب باستخدام طريقة دليل الحساسية**

تمكن طريقة دليل الحساسية من تقييم عنصر المخاطرة في مشروع تجميع الحليب، ويمكن توضيح نتائج هذه الطريقة في الجدول التالي:

**جدول رقم(36): تحليل الحساسية لمشروع تجميع الحليب باستخدام طريقة دليل الحساسية.**

| العوامل المؤثرة على المشروع | دليل الحساسية |
|---|---|
| مبلغ رأس المال المنفق | 0,23 |
| صافي التدفق النقدي السنوي | 1,23 |
| معدل الخصم | 0,29 |

**المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على بيانات الجدول رقم(35).**

يتضح من نتائج الجدول أعلاه، وحسب طريقة دليل الحساسية؛ أن العوامل الأكثر تأثيرا على صافي القيمة الحالية لمشروع تجميع الحليب بولاية عنابة هي عامل "صافي التدفق النقدي السنوي للمشروع" فقط، أما كل من عامل "مبلغ رأس المال المنفق على المشروع" و"معدل خصم

صافي التدفقات النقدية" فتأثيره ضعيف جدا على جدوى مشروع تجميع الحليب. وعليه، يعتبر صافي التدفق النقدي السنوي للمشروع العامل الأكثر مساهمة في ارتفاع درجة المخاطرة في هذا المشروع.

وبذلك يتم التوصل حسب نتائج كل من طريقة النسبة المئوية للتغير وطريقة دليل الحساسية، وبافتراض تغير عوامل المشروع السابقة بنسب من 10% إلى 100% إيجابا وسلبا لتضمين كل الاحتمالات أو التوقعات؛ أن مشروع تجميع الحليب بولاية عنابة مجدٍ اقتصاديا، كما يتميز بربحية عالية تعوض مستوى المخاطرة الناتجة عن توقع انخفاض التدفقات النقدية المنتظر تحقيقها من مشروع تجميع الحليب، ولكن ذلك في حدود ألا ينخفض صافي التدفق السنوي للمشروع بنسبة أكبر من 81%.

مما سبق، يمكن تلخيص نتائج دراسة الجدوى الاقتصادية وتحليل الحساسية لمشروع تجميع الحليب في الجدول الموالي:

**جدول رقم(37): نتائج دراسة الجدوى الاقتصادية وتحليل الحساسية لمشروع تجميع الحليب**

| | |
|---|---|
| **إسم المشروع:** | مشروع تجميع الحليب |
| **طبيعة المشروع:** | مشروع خدمي |
| **قطاع النشاط:** | خدمات |
| **الشكل القانوني للمشروع:** | مشروع فردي (شخص طبيعي) |
| **صيغة تمويل المشروع:** | تمويل ثلاثي(مستثمر –وكالة–بنك تجاري) |
| **موقع المشروع:** | ولاية عنابة |

| | |
|---|---|
| **منتجات المشروع:** | مادة الحليب |
| **عمر المشروع الافتراضي:** | ثمانية(08) سنوات |
| **عدد مناصب الشغل المستحدثة:** | منصب شغل عند انطلاق المشروع |
| **التكلفة الاستثمارية للمشروع:** | 3742342,33دج |
| **معدل الخصم:** | %7 |
| **صافي القيمة الحالية للمشروع:** | 15961255,28 دج |
| **فترة استرداد رأس مال المشروع:** | يسترد المشروع قيمة رأس ماله في السنة الثانية من النشاط. |
| **معدل العائد الداخلي للمشروع:** | معدل العائد الداخلي لمشروع تجميع الحليب %75,09 |
| **ربحية للمشروع:** | كل وحدة نقدية مستثمرة في المشروع (كل دينار جزائري) تدر عائدا قدره 4,30 وحدة نقدية (4,30 دينار جزائري). |
| **تحليل عنصر المخاطرة في المشروع:** | يتم التوصل حسب نتائج كل من طريقة النسبة المئوية للتغير وطريقة دليل الحساسية، وبافتراض تغير عوامل المشروع (مبلغ رأس المال المنفق على المشروع؛ صافي التدفق السنوي للمشروع؛ معدل خصم التدفقات النقدية للمشروع) بنسب من 10% إلى 100% إيجابا وسلبا لتضمين كل |

| | |
|---|---|
| | الاحتمالات أو التوقعات؛ أن مشروع تجميع الحليب بولاية عنابة مجدٍ اقتصاديا، كما يتميز بربحية عالية تعوض مستوى المخاطرة الناتجة عن توقع انخفاض التدفقات النقدية المنتظر تحقيقها من مشروع تجميع الحليب، ولكن ذلك في حدود ألا ينخفض صافي التدفق السنوي للمشروع بنسبة أكبر من 81%. |

**المصدر: من إعداد الباحثة.**

**خلاصة:**

مما تم التعرض إليه في هذا الفصل يمكن التوصل إلى جملة من النتائج مفادها أن الحكومة الجزائرية أولت اهتماما خاصا بالمشاريع الصغيرة والمصغرة، وذلك بإنشاء العديد من الوكالات والهيآت الداعمة لنشأة وتطور هذه المشاريع، من أهمها "الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب". هذه الأخيرة يمكن القول عنها أنها أوجدت لخدمة الشباب البطال، كما يمكن اعتبار عملية تكليفها بإنجاز دراسات الجدوى الاقتصادية للأفكار الاستثمارية المطروحة من قبل هؤلاء الشباب، فضلا عن عملية دعم تمويل هذه المشاريع إذا ثبتت جدواها وتوفرت كل الشروط الأخرى لمنح التمويل من قبل الوكالة؛ أساس وجود الوكالة وجوهر مهامها.

غير أنه تجدر الإشارة إلى أن دراسات الجدوى الاقتصادية (يطلق عليها بالدراسات التقنية الاقتصادية) للمشاريع الصغيرة والمصغرة التي تقوم الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بإعدادها تكتنفها العديد من النقائص، والتي تظهر(النقائص) في ضوء مطابقة الإطار النظري المتعلق بإعداد دراسة الجدوى الاقتصادية مع الطريقة المتبعة من قبل الوكالة في إعداد دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الصغيرة والمصغرة، حيث ستعرض هذه النقائص والعيوب بالتفصيل في نتائج الدراسة (في الخاتمة)، وذلك إضافة إلى توصيات وحلول مقترحة للتخفيف منها ومعالجتها.

إلا أنه ينبغي التنويه إلى أن كل النتائج التي تقر جدوى المشاريع عينة الدراسة أو المشاريع الممولة في إطار الوكالة بصفة عامة، تتوقف مصداقيتها على صحة ودقة البيانات والمعلومات التي بنيت على أساسها دراسة الجدوى الاقتصادية لتلك المشاريع، وخاصة دقة تقديرات إيرادات ومصاريفه تلك المشاريع. وعلى ضوء ذلك، يعد كل من مشروع إنتاج الأغلفة الورقية، مشروع التفريخ الصناعي، ومشروع تجميع الحليب من أهم المشاريع المصغرة التي تنتمي إلى الاقتصاد

الجزائري، والتي تتمتع بربحية عالية وانخفاض درجة المخاطرة، وهو ما يشجع الاستثمار في هذا المجال، فضلا عن الأثر البيئي لهذه المشاريع من حيث عدم تلويث البيئة بالغازات السامة والمخلفات الخطرة عند التخلص من نفايات هذه المشاريع.

# الخـــــــاتمة

على ضوء الجوانب النظرية المتعلقة بإعداد دراسة الجدوى الاقتصادية، والطريقة المتبعة من قبل الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب في إعداد دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الصغيرة والمصغرة وتقييمها، يمكن تلخيص أهم النتائج التي تم التوصل إليها في هذه الدراسة، إلى جانب أهم التوصيات والآفاق التي يمكن أن تدرج لإتمام أهداف الدراسة، كالآتي:

**أ. نتائج الدراسة**

1. عدم الاهتمام بالدراسة التسويقية في إعداد دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الصغيرة والمصغرة الممولة في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب.
2. ضعف الاهتمام بتقدير رأس المال العامل عند تقدير التكاليف الاستثمارية للمشاريع الممولة في إطار الوكالة.
3. يتم تقدير إيرادات المشاريع الصغيرة والمصغرة الممولة في إطار الوكالة بناءا على ما يصرح به المستثمر" صاحب فكرة المشروع" وتخميناته للإيرادات المستقبلية لمشروعه، تحت تعبير"المستثمر أولى بمعرفة مشروعه".
4. يتم إهمال سنوات العمر الافتراضي للمشاريع الممولة في إطار الوكالة عند تقدير إيراداتها المتوقعة، وذلك بتقدير إيرادات هذه المشاريع حسب سنوات اهتلاك القرض البنكي.
5. يتم استخدام معيار صافي القيمة الحالية (NPV) كأساس في تقييم المشاريع الاستثمارية الممولة في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، لاتخاذ قرار الاستثمار في تلك المشاريع، بالإضافة إلى اتخاذ قرار تمويل هذه المشاريع من عدمه.
6. الاكتفاء بطريقة واحدة لتقييم المشاريع الممولة في إطار الوكالة واختبار جدواها، ويظهر ذلك واضحاً من خلال الاعتماد على معيار صافي القيمة الحالية فقط في تقييم المشاريع، واختيار المشروع الذي يحقق صافي قيمة حالية موجبة، **وهو ما يؤكد صحة الفرضية**

**الأولى** التي بنيت عليها هذه الدراسة، وهي أنه يتم إنشاء المشاريع الصغيرة والمصغرة الممولة في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بناءًا على دراسات جدوى اقتصادية تقتصر على معايير التأكد فقط عند تقييم الربحية التجارية.

7. يتم الأخذ بنظر الاعتبار في تقييم المشاريع الممولة في إطار الوكالة بالقيمة الزمنية للنقود، ويظهر ذلك جليا من خلال اعتمادها على أحد أهم طرق التقييم الحديثة والمخصومة، ألا وهو معيار صافي القيمة الحالية (NPV ).
8. يراد من إعداد دراسات الجدوى الاقتصادية للمشاريع الممولة في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب فقط تحليل الربحية التجارية لهذه المشاريع ومعرفة العائد المتوقع من الاستثمار في هذه المشاريع في ظل ظروف التأكد التام، وكذا معرفة مقدرتها على تسديد قروض الوكالة و/أو القروض البنكية في الآجال المحددة.
9. عند استخدام تحليل الحساسية في تقييم المشاريع الممولة في إطار جهاز الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب تبقى المشاريع عينة الدراسة مجدية، ولكن ذلك في حدود:
   - ألا ينخفض صافي التدفق السنوي لمشروع تجميع الحليب بنسبة أكبر من 81%؛
   - ألا يزيد مبلغ رأس المال المنفق على مشروع التفريخ الصناعي عن نسبة 50%، أو ألا ينخفض صافي التدفق السنوي للمشروع عن نسبة 33.60%؛
   - ألا يزيد مبلغ رأس المال المنفق على مشروع إنتاج الأغلفة الورقية عن نسبة 74%، أو ألا ينخفض صافي التدفق السنوي للمشروع عن نسبة 42%.

وهذه النتيجة **تنفي صحة الفرضية الثانية** التي بنيت عليها هذه الدراسة، وهي أنه عند الأخذ بعامل المخاطرة وعدم التأكد في عملية تقييم المشاريع الممولة في إطار جهاز الوكالة

الوطنية لدعم تشغيل الشباب لا تبقى المشاريع عينة الدراسة مجدية، إلا أن نفي هذه الفرضية هو نفي نسبي وليس نفي مطلق.

10. يتم استخدام معيار صافي القيمة الحالية (NPV) على مستوى الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب كأساس في تقييم المشاريع الاستثمارية واتخاذ القرار، إلا أن استخدامنا لتحليل الحساسية في عملية التقييم يمكن من إدماج عامل المخاطرة الذي يميز الواقع الاستثماري، وبذلك يعزز الثقة في القرار المتخذ.

11. يعتبر تحليل الحساسية أحد أهم أساليب تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل المستقبل الغير مؤكد، لما له من دور كبير في معالجة المخاطرة المحيطة بالمشاريع الاستثمارية، من خلال التعريف بأهم المتغيرات أو العناصر الداخلة في تقييم المشروع والمؤثرة على جدواه للتحوط منها.

12. يستخدم أسلوب تحليل الحساسية في تقييم المخاطر المصاحبة للمشاريع الاستثمارية عندما تكون قيمة المتغيرات (مثل: التدفقات النقدية الداخلة، التكاليف الاستثمارية، معدل الخصم) عرضة للتغير والانحراف، وذلك باعتبار ظروف عدم التأكد التي تحيط بالاستثمار عموما.

13. تعد طريقة النسبة المئوية للتغير أكثر طرق تحليل الحساسية شيوعًا واستخدامًا في الحياة العملية لبساطتها، وتمكن من التعرف على العوامل والعناصر التي لها تأثير أكبر نسبيًا على معدل العائد المستهدف إذا ما طرأت تغيرات على التقديرات التي يبني عليها ذلك العائد، إلا أن طريقة دليل الحساسية تكمل طريقة النسبة المئوية، وتعمل على تقييم المخاطر المرتبطة بقرارات الاستثمار، ومن ثم ترشيد القرار الاستثماري.

14. وفق طريقة دليل الحساسية، تتأثر جدوى المشاريع عينة الدراسة لارتفاع مبلغ رأس المال المنفق عليها، كما تتأثر لانخفاض صافي تدفقاتها السنوية، وذلك بنسب متفاوتة، إلا أن معدل الخصم لا يؤثر بدرجة كبيرة على جدوى هذه المشاريع حتى لو ازداد بنسبة 100%، وبالتالي لا يعتبر معدل الخصم هو المتغير الأكثر تأثيرا على صافي القيمة الحالية للمشاريع عينة الدراسة. **وهو ما ينفي صحة الفرضية الثالثة** التي بنيت عليها هذه الدراسة، وهي أنه "وفق طريقة دليل الحساسية، يمكن اعتبار أن معدل الخصم هو المتغير الأكثر تأثيرا على صافي القيمة الحالية للمشاريع عينة الدراسة، والممولة في إطار جهاز الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب". وربما يعود عدم تأثر صافي القيمة الحالية للمشاريع عينة الدراسة بدرجة كبيرة لارتفاع معدل الخصم؛ للتقديرات المتفائلة للعوائد السنوية المتوقعة من هذه المشاريع أو بسبب ما يمتاز به هذا النوع من المشاريع (المشاريع المصغرة) في الاقتصاد الجزائري من دعم مالي وشبه مالي (قرض بنكي بفوائد مخفضة أو بدون فوائد بالإضافة إلى قرض بدون فائدة من الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب) فضلا عن امتيازات جبائية تخفف من التدفقات النقدية الخارجة وتدعم التدفقات النقدية الداخلة لهذه المشاريع.

15. بالإضافة إلى النقاط السابقة، يتم إهمال دراسة الأثر البيئي للمشاريع الممولة في إطار الوكالة، وهذا يظهر جليا في عدم توفر دراسة الأثر البيئي للمشاريع ضمن الخطوات المنهجية المتبعة من قبل الوكالة في دراسة وتقييم هذه المشاريع.

16. يعد كل من مشروع إنتاج الأغلفة الورقية، مشروع التفريخ الصناعي، ومشروع تجميع الحليب من المشاريع المصغرة التي تنتمي إلى الاقتصاد الجزائري، والتي تتمتع بربحية عالية وانخفاض درجة المخاطرة، وهو ما يشجع الاستثمار في هذا المجال، كما تساهم هذه

المشاريع في التشغيل والتخفيض من حدة البطالة، فضلا عن الأثر البيئي لهذه المشاريع من حيث عدم تلويث البيئة بالغازات السامة والمخلفات الخطرة عند التخلص من نفايات هذه المشاريع.

17. يحتاج موضوع إعداد دراسات الجدوى إلى العديد من الاختصاصات الفنية والاقتصادية والإدارية والمحاسبية بمستويات مختلفة، ولم توضح الوكالة مدى توافر هذه الاختصاصات داخل الوكالة عند إعداد الدراسة.

18. إعداد الوثيقة أو التقرير الذي يطلق عليه بدراسة الجدوى الاقتصادية لا يعد هدفا قائما بحد ذاته، وإنما الإعداد السليم لهذه الدراسة، وبالدقة اللازمة، ومن قبل متخصصين في إعداد هذا النوع من الدراسات، وفي ظل توفر البيانات اللازمة لإعدادها وفي الوقت المناسب؛ كلها عوامل تساهم في تحقيق الهدف الأسمى والجوهري من إعداد هذه الدراسة، ألا وهو اتخاذ قرار استثماري رشيد.

19. تعتبر دراسة الجدوى الاقتصادية ضرورة وليست خيارًا بالنسبة للمشاريع الصغيرة والمصغرة.

20. يعتبر القرار الاستثماري رشيدا عندما يُبنى على الموازنة بين العائد والمخاطرة، إلا أن قرار إنشاء المشاريع الممولة في إطار الوكالة يُبنى على أساس عامل الربحية فقط، ويُهمل عامل المخاطرة الذي يميز الواقع الاستثماري، وعلى هذا الأساس تعتبر قرارات إنشاء المشاريع الممولة في إطار الوكالة قرارات استثمارية غير رشيدة.

21. تندرج دراسات الجدوى الاقتصادية للمشاريع الصغيرة والمصغرة الممولة في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب تحت شكل " نماذج شكلية مصممة من قبل الجهات

الحكومية كوثيقة تدرج في ملف الموافقة على تمويل هذه المشاريع فقط، وليست كتقرير يحمل في طياته دعائم سلامة القرار الاستثماري.

وعليه، على ضوء الجوانب النظرية المتعلقة بإعداد دراسة الجدوى الاقتصادية، سواء من تحليل العديد من الأدبيات المالية والاقتصادية حول موضوع دراسة الجدوى الاقتصادية أو من تحليل بعض الدراسات السابقة حول هذا الموضوع؛ يتم التوصل إلى نتيجة أساسية، أنه من المسلَّم به أن دراسة الجدوى الاقتصادية تساهم إلى حد كبير في اتخاذ القرار الاستثماري، وكذا في عملية ترشيده، وذلك للمشاريع الاستثمارية بصفة عامة، سواء كانت المشاريع صغيرة، مصغرة أو كبيرة.

أما بالنسبة للمشاريع الصغيرة والمصغرة الممولة في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب في الجزائر، يمكن القول أن دراسة الجدوى الاقتصادية تساهم إلى حد كبير في اتخاذ القرار الاستثماري بهذه المشاريع، وكذا في اتخاذ القرار التمويلي لها، ويظهر ذلك جليا من خلال الاعتماد على نتائج الدراسة (صافي القيمة الحالية للمشروع) في اتخاذ قرارات التمويل لهذه المشاريع، كما تساعد نتائج هذه الدراسة المستثمرين أو أصحاب هذه المشاريع في الفصل في قراراتهم الاستثمارية، وذلك بجدوى الاستثمار في هذه المشاريع من عدمه، إلا أنه يتضح من تحليل تقارير دراسات الجدوى الاقتصادية للمشاريع عينة الدراسة واختبار صحة الفرضيات التي بنيت عليها الدراسة؛ أن دراسة الجدوى الاقتصادية لا تساهم في ترشيد هذه القرارات نتيجة وجود العديد من أوجه القصور في إعداد دراسة الجدوى الاقتصادية لهذه المشاريع على مستوى الوكالة، والتي تم التعرض إليها في نتائج الدراسة.

وبناءً على النتائج التي تم التوصل إليها في هذه الدراسة يمكن تقديم جملة من التوصيات كالآتي:

**ب. توصيات الدراسة**

إذا ما أرادت الحكومة الجزائرية تحقيق أهدافها من وراء دعم نشأة وتطور المشاريع الصغيرة والمصغرة؛ فعليها أن تعطي موضوع دراسة الجدوى الاقتصادية اهتمام أكبر، كونه يمثل الوسيلة الأساسية واللازمة لترشيد قرار الاستثمار وتحقيق الاستخدام والتوزيع الأمثل للموارد الاقتصادية المتاحة لديها، لأن ظهور المشاريع الفاشلة وغير المجدية اقتصاديا يعني خسارة وتبذير للموارد المتاحة. ولهذا الهدف، نقترح جملة من التوصيات فيما يخص إعداد دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم تلك المشاريع المقترحة على مستوى الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، علها تساهم في ترشيد قرار الاستثمار بهذه المشاريع، وتمكن من تحقيق الأهداف التنموية من دعم نشأتها وتطورها، من أهمها:

1. ضرورة قيام الوكالة باستخدام إجراءات محددة عند إعداد دراسة الجدوى الاقتصادية، وذلك باستحداث قسم مستقل يتولى هذه العملية، وبالاستعانة بذوي الخبرة والاختصاص من خارج الوكالة، مثل المؤسسات العلمية والأكاديمية.
2. الاهتمام بالجانب التسويقي في إعداد دراسة الجدوى الاقتصادية، لأن نجاح المشروع الاستثماري يتوقف على التقديرات الدقيقة والواقعية للطلب أو الإيرادات المتوقعة، وما لم تكن هذه التقديرات صحيحة فإن نتائج دراسة الجدوى الاقتصادية تصبح عديمة الفائدة، وقد يترتب عنها احتمال كبير لتعرض المشروع للخسائر، وبالتالي فشله.

3. إيلاء مسالة تقدير رأس المال العامل اهتماما خاصا، لأن نقصانه في السنوات الأولى من عمر المشروع يمكن أن يكون سببا في فشل العديد من المشاريع.
4. يجب التقدير المسبق لعمر المشاريع (العمر الاقتصادي) الممولة في إطار الوكالة من أجل معرفة مدة أو عدد السنوات اللازمة لتقدير وحساب الإيرادات المتوقعة و التدفقات النقدية لهذه المشاريع.
5. إعادة تقويم شاملة للنظم المستخدمة في عملية التقييم، نظرا لأهمية هذه النظم في توفر المعلومات الملائمة وبكلفة مناسبة، وبما يساعد في تقييم المقترحات الاستثمارية على أسس علمية وعملية سليمة.
6. عدم الاعتماد على معيار وحيد فقط في تقييم المشاريع الاستثمارية ودعم عملية اتخاذ القرار، والاستفادة من التحليلات الإحصائية لمعالجة المخاطرة وعدم التأكد، والاستعانة بأساليب تحليل المخاطرة كأسلوب تحليل الحساسية، واستخدام مختلف الأساليب التي تعتمد على إدراج عامل الخطر وخصم التدفقات النقدية وتغير قيمة النقود عبر الزمن عند اتخاذ القرارات الاستثمارية.
7. قيام الوكالة بإدخال عامل المخاطرة وعدم التأكد في تقييم المشاريع الاستثمارية، لأن عدم أخذ العامل المذكور بنظر الاعتبار في عملية التقييم سوف يؤدي إلى احتمال تحويل المقترحات الاستثمارية الخاسرة إلى مقترحات جذابة، وهو ما قد يؤدي إلى فشل المشاريع بعد تنفيذها ودخولها الواقع العملي.
8. تعتبر الأبعاد البيئية من الأبعاد المهمة التي يجب أخذها بنظر الاعتبار عند اتخاذ القرارات الاستثمارية، لذا فإن على الوكالة مراعاة هذه الأبعاد عند دراسة وتقييم المشروعات، من خلال دراسة أثر المشروع على البيئة وحمايتها من الأضرار الناتجة عنه إن وجدت، لذا

يجب إدخال هذه الأبعاد عند اتخاذ القرار الاستثماري وحتى التمويلي، بحيث تعتمد عملية اتخاذ القرار على تحقيق أكثر من هدف في نفس الوقت.

9. ضرورة إشراك الأفراد القائمين بإعداد دراسات الجدوى الاقتصادية للمشاريع الممولة في إطار الوكالة(المرافقين) في دورات تكوينية وبشكل مستمر، لاطلاعهم على أهمية الإعداد السليم لمثل هذه الدراسات، وكذا لاطلاعهم على آخر الطرق والأساليب المستحدثة في عملية تقييم المشاريع الاستثمارية خاصة في ظل ظروف المخاطرة وعدم التأكد، والتي لا يتم أخذها بنظر الاعتبار عند تقييم المشاريع الممولة في إطار الوكالة.
10. تعميم مقياس دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشاريع في نهاية كل تخصص، حتى يمكن للطلبة المقبلين على عالم الشغل والطموحين لإنشاء مشاريع استثمارية صغيرة ومصغرة تقدير نسبة نجاح أفكارهم الاستثمارية وتطبيقها على أرض الواقع، وذلك من خلال الوقوف على دعائم السلامة الاستثمارية.
11. قيام الجامعات بالمساهمة الفاعلة في إعداد دراسات الجدوى وتقييم المشاريع، وذلك بتهيئة خريجيها ليكونوا روافد للمؤسسات الخاصة والعامة، وهذا بدوره يشكل أحد الموارد الاقتصادية المهمة في إيجاد فرص عمل وزيادة التدفقات النقدية الداخلة.

وعليه، تقود مجمل هذه التوصيات إلى إعادة النظر في الخطة الاستثمارية، من خلال القيام بدراسات جدوى اقتصادية للمشاريع الصغيرة والمصغرة الممولة في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب ترتكز على الموضوعية، والدقة، وعلى الأسس العلمية في اتخاذ القرار الاستثماري، وذلك تجنبا لهدر الموارد الاقتصادية وترشيدا للقرارات الاستثمارية والتمويلية في هذه المشاريع، وبالتالي تحقيق الأهداف التنموية من وراء دعم نشأة ونمو هذه المشاريع.

**ج. آفاق الدراسة:**

نرجو أن تكون هذه الدراسة مرجعا نافعا ومفيدا لانطلاقة الدراسات اللاحقة حول موضوع إعداد دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشاريع، كما نأمل أن تكون هذه الدراسة ملمة بأهم دعائم السلامة الاستثمارية، وأن تساهم نتائج هذه الدراسة وتوصياتها في توجيه أصحاب القرار، سواء كانت الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب أو أصحاب المشاريع الاستثمارية بأهمية الإعداد السليم لدراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشاريع ودورها في ترشيد القرار الاستثماري والتمويلي. إلا أنه من المعلوم أن دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشاريع موضوع ذو مجال واسع لا يمكن الإلمام بجميع جوانبه، كما أنه من المعلوم أن العمل البشري لا يخلو من العيوب والنقائص. وعليه، يمكن اقترح بعض المواضيع علها تكون من الدراسات المكملة لهذه الدراسة، وهي كالآتي:

- استخدام نماذج تحليل المخاطرة في تقييم المشاريع الصغيرة والمصغرة.
- استخدام أسلوب المحاكاة في تقييم المشاريع الصغيرة ومتناهية الصغر.
- تحليل الأثر الاقتصادي للمشاريع الصغيرة والمصغرة في الاقتصاد الجزائري.

أو تقييم الربحية القومية للمشاريع الصغيرة والمصغرة في الجزائر.

# المـراجـــع

## أولا: المراجع باللغة العربية

### أ. الكتب


1. أبو الفتوح يحيى عبد الغني، (2003): **أسس وإجراءات دراسات جدوى المشروعات(بيئية–تسويقية–مالية)**، الدار الجامعية للنشر: الإسكندرية، مصر.
2. أحمد مروة و نسيم برهم، (2007): **الريادة وإدارة المشروعات الصغيرة**، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات: القاهرة، مصر.
3. البحيري صادق سعد، (2005): **إدارة المشروعات باستخدام الكمبيوتر**، الدار الجامعية للنشر: الإسكندرية، مصر.
4. البديوي منصور، (2006): **دراسات في الأساليب الكمية واتخاذ القرارات**، المكتب الجامعي الحديث: الإسكندرية، مصر.
5. الحسيني فلاح حسن، (2006): **إدارة المشروعات الصغيرة (مدخل استراتيجي للمنافسة والتميز)**، دار الشروق للنشر: عمان، الأردن.
6. الحضيري حامد العربي، (2000): **تقييم الاستثمارات**، دار الكتب العلمية للنشر: القاهرة، مصر.
7. الحناوي محمد صالح، فريد مصطفى نيهال و جلال إبراهيم العبد،(2003): **التحليل المالي للمشروعات الجديدة**، الدار الجامعية: الإسكندرية، مصر.
8. الزبيدي حمزة محمود، (2004): **الإدارة المالية المتقدمة**، دار الوراق للنشر: عمان، الأردن.
9. الزنط أويس عطوة، (1992): **أسس تقييم المشروعات**، المكتبة الأكاديمية: القاهرة، مصر.
10. السبيل عبد الله العلي و محمد أحمد البدري، (دون سنة نشر): **دليل التفريخ المبسط**، مركز الإرشاد الزراعي، كلية الزراعة، جامعة الملك سعود، المملكة العربية السعودية.
11. السريتي السيد أحمد، (2008): **الوجيز في دراسات الجدوى التجارية والاقتصادية والاجتماعية**، مؤسسة رؤية للطباعة والنشر: الإسكندرية، مصر.

12. السيسي صلاح الدين حسن، (2003): **دراسات الجدوى وتقييم المشروعات( بين النظرية والتطبيق)**، دار الفكر العربي للنشر: القاهرة، مصر.

13. الشحات نظير رياض محمد، (2005): **إدارة المشروعات الصغيرة**، المكتبة العصرية للنشر: المنصورة، مصر.

14. الشمري خالد توفيق، (2010): **التحليل المالي والاقتصادي في دراسات تقييم وجدوى المشروع**، دار وائل للنشر: عمان، الأردن.

15. الصحن محمد فريد، (2005): **دراسات جدوى المشروع**، الدار الجامعية: القاهرة، مصر.

16. الصيرفي محمد عبد الفتاح، (2002): **دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات**، دار الفكر للنشر: عمان، الأردن.

17. الطيلوني جهاد فراس، (2011): **دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع**، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر: عمان، الأردن.

18. العجلوني محمد محمود و سعيد سامي الحلاق، (2010): **دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات**، دار اليازوري العلمية للنشر: عمان، الأردن.

19. العشماوي شكري رجب، إسماعيل حسين إسماعيل و سمير محمد عبد العزيز، (2007): **معايير السلامة الاستثمارية ومشروعات BOT**، المكتب العربي الحديث: الإسكندرية، مصر.

20. العطية ماجدة، (2012): **إدارة المشروعات الصغيرة**، ط4، دار المسيرة للنشر، الأردن.

21. العيساوي كاظم جاسم، (2002): **دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات(تحليل نظري وتطبيقي)**، دار المناهج للنشر: عمان، الأردن.

22. الفضل مؤيد، (2009): **تقييم وإدارة المشروعات المتوسطة والكبيرة (منهج كمي مع دراسة حالة)**، مؤسسة الوراق للنشر: عمان، الأردن.

23. القريشي مدحت، (2009): **دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الصناعية**، دار وائل للنشر: عمان، الأردن.

24. المنصور كاسر نصر، (2003): **الريادة في الأعمال وأسس إدارة المشروعات الصغيرة**، دار الرضا للنشر: دمشق، سوريا.

25. المنصور كاسر نصر، (2006): **الأساليب الكمية في اتخاذ القرارات الإدارية**، دار الحامد للنشر: عمان، الأردن.

26. الموسوي عبد الرسول عبد الرزاق، (2004): **دراسات الجدوى وتقييم المشروعات**، دار وائل للنشر: عمان، الأردن.

27. النجار يحيى غني، (2010): **تقييم المشروعات( تحليل معايير ومؤشرات دراسات الجدوى وتقييم كفاءة الأداء)**، دار دجلة للنشر: عمان، الأردن.

28. النعيمي عدنان تايه و أرشد فؤاد التميمي، (2009): **الإدارة المالية المتقدمة**، دار اليازوري العلمية للنشر: عمان، الأردن.

29. النعيمي عدنان تايه، سعدون مهدي الساقي، أسامة عزمي سلام و شقيري نوري موسى، (2008): **الإدارة المالية (النظرية والتطبيق)**، ط2، دار المسيرة للنشر: عمان، الأردن.

30. الوادي محمود حسين، حسين محمد سمحان و إبراهيم محمد خريس، (2010): **دراسات الجدوى الاقتصادية والمالية**، دار الصفاء للنشر: عمان، الأردن.

31. اندراوس عاطف وليم، (2006): **دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات**، دار الفكر الجامعي: الإسكندرية، مصر.

32. أيوب نادر، (1997): **نظرية القرارات الإدارية**، دار زهران للنشر: عمان، الأردن.

33. برنوطي سعاد نانف، (2008): **إدارة الأعمال الصغيرة (أبعاد للريادة)**، ط 02، دار وائل للنشر: عمان، الأردن.

34. بلعجوز حسين و الجودي صاطوري، (2013): **تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية**، ديوان المطبوعات الجامعية للنشر، الجزائر.

35. بني عطا بسام حسين، (2010): **الجدوى الاقتصادية للمشروعات (تحليل ودراسة)**، مركز الكتاب الأكاديمي للنشر: عمان، الأردن.

36. حجازي محمد عباس، (1998): **قوائم التدفقات النقدية**، دار نهضة مصر للنشر: القاهرة، مصر.

37. حمندي قاسم ناجي، (2008): **أسس إعداد دراسات الجدوى وتقييم المشروعات (مدخل نظري وتطبيقي)**، الجزء الثاني، دار المناهج للنشر: عمان، الأردن.

38. حنفي عبد الغفار، (2007): **الإدارة المالية ( مدخل اتخاذ القرارات)**، مؤسسة شباب الجامعة للنشر: الإسكندرية، مصر.

39. خلف فليح حسن، (2012): **أساسيات دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات**، عالم الكتب الحديث للنشر، الأردن.

40. **دليل إجراءات التفتيش البيئي**، (2002): السياسات والتخطيط، إدارة شؤون البيئة، مصر.

41. زردق أحمد عبد الرحيم و محمد سعيد بسيونى، (2011): **مبادئ دراسات الجدوى الاقتصادية**، كلية التجارة، جامعة بنها، مصر.

42. زغيب مليكة و بوشنقير ميلود، (2010): **التسيير المالي (حسب البرنامج الرسمي الجديد)**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.

43. زويل محمد أمين، (2007): **دراسة الجدوى وإدارة المشروعات الصغيرة**، دار الوفاء للطباعة والنشر: الإسكندرية، مصر.

44. شقيري نوري موسى و أسامة عزمي سلام، (2011): **دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الاستثمارية**، الطبعة 02، دار المسيرة للنشر: عمان، الأردن.

45. طعيمة ثناء محمد، (2002): **نظم المعلومات المحاسبية في تقييم المشروعات الاستثمارية**، ايتراك للنشر، مصر.

46. طه عبد الرحيم عاطف جابر، (2003): **دراسات الجدوى ( التأصيل العلمي والتطبيق العلمي)**، الدار الجامعي: القاهرة، مصر.

47. عباس علي، (2008): **الإدارة المالية**، إثراء للنشر: عمان، الأردن.

48. عبد الحميد عبد المطلب، (2000): **دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية**، الدار الجامعية للنشر: الإسكندرية، مصر.

49. عبد الرحيم عاطف زاهر، (2009): **مفاهيم تسويقية حديثة**، دار الراية للنشر: عمان، الأردن.

50. عبد العظيم حمدي، (1999): **دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات**، ط2، عالم الغد للدعاية والخدمات، مصر.

51. عبد العظيم حمدي، (2007): **دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية ومشروعات البوت BOT**، دون دار نشر، دون بلد نشر.

52. عبد الكريم عبد العزيز مصطفى، (2004): **دراسة الجدوى وتقييم المشروعات**، دار الحامد للنشر: عمان، الأردن.

53. عبد الله عقيل جاسم، (1999): **تقييم المشروعات( إطار نظري وتطبيقي)**، ط2، دار مجدلاوي للنشر: عمان، الأردن.

54. عثمان سعيد عبد العزيز، (2002): **دراسات جدوى المشروعات بين النظرية والتطبيق**، الدار الجامعية: الإسكندرية، مصر.

55. عثمان سعيد عبد العزيز، (2009): **دراسات جدوى المشروعات ومشروعاتBOT (بين النظرية والتطبيق)**، ط 02، الدار الجامعية: الإسكندرية، مصر.

56. عرفة سيد سالم، (2009): **إدارة المخاطر الاستثمارية**، دار الراية للنشر: عمان، الأردن.

57. عطية خليل محمد خليل، (2008): **دراسات الجدوى الاقتصادية**، كلية التجارة، جامعة أسيوط: القاهرة، مصر.

58. عطية عبد القادر محمد عبد القادر، (2001): **دراسات الجدوى التجارية والاقتصادية والاجتماعية مع مشروعات BOT**، ط 03، الدار الجامعية للنشر: الإسكندرية، مصر.

59. عفانه جهاد عبد الله و قاسم موسى أبو عيد، (2004): **إدارة المشاريع الصغيرة**، الطبعة العربية، دار اليازوري العلمية للنشر: عمان، الأردن.

60. علام أحمد عبد السميع، (2008): **دراسة الجدوى الفنية والاقتصادية وتقييم المشروعات**، دار الوفاء لدنيا الطباعة والنشر: الإسكندرية، مصر.

61. غنيم أحمد، (1999): **قرارات إنشاء المشروعات الجديدة نظريا وتطبيقيا**، المستقبل للنشر: الإسكندرية، مصر.

62. قاسم خالد، (2007): **إدارة البيئة والتنمية المستدامة في ظل العولمة المعاصرة**، الدار الجامعية، مصر.

63. قريشي يوسف و إلياس بن ساسي، (2006): **التسيير المالي(الإدارة المالية: دروس وتطبيقات)**، دار وائل للنشر: عمان، الأردن.

64. كجة جي صباح اسطيفان، (2008): **دراسات الجدوى الاقتصادية والأساليب الكمية لتقييم المشاريع الصناعية**، دون دار نشر: بغداد، العراق.

65. كداوي محمود طلال، (2002): **الجدوى الاقتصادية للمشروعات**، دار الحامد للنشر: عمان، الأردن.

66. كداوي محمود طلال، (2008): **تقييم القرارات الاستثمارية**، اليازوري للطباعة والنشر: عمان، الأردن.

67. مزاهرة أيمن سليمان و آخرون، (2002): **إدارة المشروعات الصغيرة (اقتصاديات المشروعات الصغيرة)**، دار المستقبل للنشر: عمان، الأردن.

68. مصطفى محمد رشراش، (بدون سنة نشر): **تقييم المشروعات الزراعية**، الاتحاد الإقليمي للائتمان الزراعي في الشرق الأدنى وشمال إفريقيا.

69. مطر محمد، (2009): **إدارة الاستثمارات (الإطار النظري والتطبيقات العملية)**، ط5، دار وائل للنشر: عمان، الأردن.

70. نصار سعد زكي، (1995): **التقييم المالي والاقتصادي والاجتماعي للمشروعات**، المكتبة الأكاديمية: القاهرة، مصر.

71. هلالي حسين مصطفى، (1997): **الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية**، مكتبة عين شمس، مصر.

72. يعقوب عبد الكريم، (2009): **دراسات جدوى المشروع**، دار أسامة للنشر: عمان، الأردن.

**ب. الدوريات**


1. تمجغدين نور الدين، (2009): دراسات الجدوى الاقتصادية بين المتطلبات النظرية والإشكالات العملية، **مجلة الباحث**، العدد07.
2. أوسرير منور، بن جاج جيلالي و مغراوة فتحية، (2006): دراسة الجدوى البيئية للمشاريع الاستثمارية، **مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا**، العدد 07.
3. زايد حيزية، (2009): تقييم المشاريع الاستثمارية، **مجلة الاقتصاد والإحصاء التطبيقي**، العدد 11.
4. فاضل جمعة جبر، (2011): دراسة الجدوى الفنية والاقتصادية التفصيلية لمشروع إنتاج حامض الخليك في الشركة العامة لصناعة السكر– ميسان، **مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية**، المجلد 04، العدد 18.
5. محمد مزعل حميد، (2011): دراسة جدوى فنية واقتصادية لمشروع إنتاج فروج اللحم في محافظة الأنبار، **مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية**، المجلد 04، العدد 07.
6. حسين محمد سمحان، (2009): نحو استخدام مؤشرات مالية إسلامية في تقييم المشروعات الاقتصادية، **مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا**، العدد 07.
7. أحمد حسين بتال العاني و محمد مزعل الراوي، (2009): استخدام تحليل الحساسية في تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل ظروف المخاطرة واللاتأكد( دراسة حالة مشروع القناني الزجاجية في محافظة الأنبار)، **مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية**، المجلد15، العدد54.
8. كوثر عبد الفتاح الأبجي، (1985)، دراسة جدوى الاستثمار في ضوء أحكام الفقه الإسلامي، **مجلة أبحاث الاقتصاد الإسلامي**، المجلد 02، العدد 02.
9. عمر علي كامل الدوري و نمير نجيب نعوم، (2008): دراسة الجدوى الاقتصادية والفنية للمشاريع (اقتراح نموذج جديد)، **مجلة المنصور**، العدد 11.

## ج. الملتقيات العلمية


1. جهاد صبحي عبد العزيز محمد القطيط، (2009): **نحو معدل لخصم التدفقات النقدية بديل عن معدل الفائدة لأغراض تقويم المشروعات الاستثمارية في البنوك الإسلامية**، بحث مقدم إلى "مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع و المأمول"، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي.
2. بريبش السعيد، بشكر إلهام و بن علي سمية، (2009): **نماذج تقييم البدائل الاستثمارية بين النظرية والتطبيق(مع الإشارة إلى حالة الجزائر)**، ورقة بحثية مقدمة في ملتقى دولي بعنوان "صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية"، جامعة محمد بضياف: الجزائر، الجزائر.
3. بن يعقوب الطاهر و مهري آمال، (2013): **تقييم نتائج الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب من حيث التمويل والانجازات المحققة في إطار النهوض بالمؤسسات المصغرة( دراسة حول ولاية سطيف)**، بحث مقدم في مؤتمر دولي بعنوان" تقييم آثار برامج الاستثمارات العامة وانعكاساتها على التشغيل والاستثمار والنمو الاقتصادي خلال الفترة 2001-2014"، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس: سطيف، الجزائر، يومي 11-12 مارس 2013.
4. إدارة البحوث والدراسات الاقتصادية، مجلس الغرف التجارية الصناعية السعودية،(1423 هـ): **أساليب جديدة لتنمية وتطوير المنشآت الصغيرة والمتوسطة**، ورقة عمل مقدمة لمؤتمر الرؤية المستقبلية للاقتصاد السعودي حتى 1440هـ.


## د. الرسائل الجامعية المنشورة وغير المنشورة


1. سفيان فنيط، (2005): التقييم الاقتصادي لمشروع كهربة شبكة السكة الحديدية لضواحي الجزائر العاصمة، **رسالة ماجستير منشورة**، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري: قسنطينة، الجزائر.
2. بن علي سمية، (2006): تحليل جدوى المشاريع الاستثمارية (دراسة حالة مشروع استثماري لإنتاج العجائن الغذائية)، **رسالة ماجستير غير منشورة**، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار: عنابة، الجزائر.

3. زهية حوري، (2007): تقييم المشروعات في البلدان النامية باستخدام طريقة الآثار، **رسالة دكتوراه منشورة**، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري: قسنطينة، الجزائر.

4. بن مسعود نصر الدين، (2009): دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية (دراسة حالة شركة الاسمنت ببني صاف S.Cl.BS)، **رسالة ماجستير منشورة**، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد: تلمسان، الجزائر.

5. أوس نايف الطيف، (2009): دراسات الجدوى ومسؤولية إدارة المشروعات إزاء اتجاهات التغيير والتطوير للفرص الاستثمارية (مشروع دراسة جدوى لإنشاء مصنع للاسمنت في اليمن)، **أطروحة دكتوراه منشورة**، جامعة صنعاء: صنعاء، اليمن.

6. نوري سميحة، (2011): جدوى تقييم الاستثمارات والأصول المالية، **رسالة ماجستير غير منشورة**، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار:عنابة، الجزائر.

7. عماري جمعي، (2011): إستراتيجية التصدير في المؤسسات المتوسطة والصغيرة الجزائرية، **أطروحة دكتوراه منشورة**، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر: باتنة، الجزائر.

**هـ. الوثائق الرسمية والتقارير**

1. تقرير الدراسة التقنية الاقتصادية لمشروع إنتاج الأغلفة الورقية بولاية عنابة.
2. تقرير الدراسة التقنية الاقتصادية لمشروع التفريخ الصناعي بولاية عنابة.
3. تقرير الدراسة التقنية الاقتصادية لمشروع تجميع الحليب بولاية عنابة.

**و. القوانين والتشريعات:**

1. القانون التوجيهي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 77، الجزائر، ديسمبر 2001.
2. مرسوم تنفيذي رقم 03-288 مؤرخ في 06 سبتمبر 2003 المعدل والمتمم للمرسوم التنفيذي رقم 96-296 المؤرخ في 08 سبتمبر 1996 والمتضمن إنشاء الوكالة الوطنية لدعم تشغيل وتحديد قانونها الأساسي، الجريدة الرسمية، العدد 54، الجزائر، 2003.

3. مرسوم تنفيذي رقم 03-290 مؤرخ في 6 سبتمبر 2003، يحدد شروط الإعانة المقدمة للشباب ذوي المشاريع ومستواها، الجريدة الرسمية، العدد 54، الجزائر، 2003.

**ي. المواقع الالكترونية:**

1. إحصائيات الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، على الموقع الالكتروني للوكالة: (http://www.ansej.org.dz/?q=fr/content/nos-statistiques)، تاريخ الاطلاع: 2015/01/22، على الساعة: 15:30.
2. جهاز شؤون البيئة، وحدة تنفيذ المشروع لمكافحة التلوث، على الموقع الالكتروني: (*www.eeaa.gov.eg/epap/forms/WB/prcdrs.doc*)، تاريخ الاطلاع: 2012/01/20.
3. هنادي كحول، (بدون سنة نشر): قياس وتحليل مخاطر المشروعات الاستثمارية في ظل ظروف عدم التأكد، كلية الهندسة المدنية، جامعة دمشق. على الموقع الالكتروني: (http://www.drzidan.com/e/risk.pdf )، تاريخ الاطلاع: 2012/01/25 على الساعة: 05:51.

**ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية**

## A. Les livres

1. Anne Claude et Gérard Chaigneau, (2007): **Gestion Mathématique Financière**, Edition-ellipses, Paris.
2. Barneto Pascal et Georges Gregorio, (2011): **Finance (Manuel et Applications)**, 3e edition, Dunod, Paris.
3. Bellalah Mondher, (1998): **Gestion Financière (diagnostic, évaluation et choix des investissements)** , economica, paris.
4. De Bodinat Henri, Jean Klein et Bernard Marois, (1978): **Gestion Financière Internationale**, 2e édition, Dunod entreprise, paris.
5. European Investment Bank, (2013): **the Economic Appraisal of Investment Projects at the EIB**, Projects Directorate.
6. Farber André, Marie-Paule Laurent, Kim Oosterlinck & Hugues Pirote, (2008): **Finance**, 2ème édition, Pearson Education, France.

7. Jobard Jean-pierre et Pierre Grégory, (1995): **Gestion**, Dalloz, Paris**.**
8. Ibn Abdeljalil Najib, (2007): **Evaluation et Financement des Investissements de L'entreprise (Manuel &Etudes de Cas)**, 2e Edition, Edit Consulting : Casablanca, Maroc.
9. Guide de l'analyse couts-avantages des projets d'investissement, 2003.
10. Lebel Phillip, (2011): **Analyse Financière**, Centre for Economic Research on Africa, Montclair state university, New Jersey.
11. Levišauskaitė Kristina, (2010): **Investment Analysis and Portfolio Management**, Vutautas Magnus University: Kaunas, Lithuania.
12. Ross Stephen A., Randolph W. Westerfield & Bradford D. Jordan, (2006): **Corporate Finance Fundamentals**, 7TH Edition, Mc Graw-Hill International Edition, without publication of a country.
13. United Nations Industrial Development Organization, (1986): **Manual for Evaluation of Industrial Projects**, UNIDO Publication, Vienna.

## B. Les revues scientifiques

1. Azza Abou-Zeid, Ashraf Bushraa & Maged Ezzat, (2007): Overview of Feasibility Study Procedures for Public Construction Projects in Arab Countries, **JKAU: Eng. Sci**., Vol. 18 No. 1.
2. Viorica Ioan, (2010): Financing Investment Projects the Relationship between Feasibility Study and Business Plan, **The Annals of "Dunarea de Jos"**, **Economics and Applied Informatics**, Years XVI – No1.
3. Wagner Sousa de Oliveira, Antonio Jorge Fernandes, (2011): Economic Feasibility Applied to Wind Energy Projects, **International Journal of Emerging Sciences**, Vol. 1, No.4.
4. Hana Scholleova, Jiri Fotr & Lenka Svecova, (2010): Investment Decision Making Criterions in Practice, **Economics and Management review**, No.15.
5. Petar Jovanović, (1999): Application of Sensitivity Analysis in Investment Project Evaluation under Uncertainty and Risk, **International Journal of Project Management**, Vol. 17, No. 4.

6. Goran Karanovic & others, (2010): Techniques for Managing Projects Risk in Capital Budgeting Process, **UTMS Journal of economics**, Vol. 1, No. 2.
7. Alan Sangster, (1993): Capital Investment Appraisal Techniques (A survey of current usage), **Journal of Business Finance & Accounting**, 20(03).

## C. Les séminaires et les conférences

1. Mackenzie.W & Cusworth. N, (2007): **the Use and Abuse of Feasibility Studies**, Project Evaluation Conference, Melbourne, Vic, 19 - 20 June 2007.
2. Belaid. F & Dewolf. D, (2010): **Analyse du Risk et Evaluation des Projets d'Investissement**, 8ᵉ Conférence Internationale de Modélisation et Simulation "Evaluation et optimisation des systèmes innovants de production de biens et de services", Hammamet: Tunisie, 10 au 12 mai 2010.