

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة التعليم العالي و البحث العلمي  
جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم علوم الاقتصادية



مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي  
الشعبة: علوم اقتصادية التخصص: تحليل اقتصادي و استشراف

## تقييم الاداء المالي لمشروع استثماري

دراسة حالة

– المجمع الصناعي سيدي بن ذهبية - ماسرة

تحت إشراف الأستاذ:  
مخالدي يحي

مقدمة من طرف الطالب:  
معمر محمد

أعضاء لجنة المناقشة:

الصفة	الاسم واللقب	الرتبة	عن الجامعة
رئيسا	أزمور رشيد	أستاذ مساعد أ	جامعة مستغانم
مقررا	مخالدي يحي	أستاذ مساعد أ	جامعة مستغانم
مناقشا	الشارف بن عطية سفيان	أستاذ مساعد	جامعة مستغانم

السنة الجامعية 2018/2017

# الفهرس

شكر

إهداء

المقدمة العامة ..... 1.

## الجانب النظري

### الفصل الأول/ مفاهيم حول الاستثمار

02	تمهيد .....
02	المبحث الأول: ماهية الاستثمار.....
03	المطلب الأول : تعاريف الاستثمار .....
04	المطلب الثاني: أهمية الاستثمار.....
05	المطلب الثالث: أهداف الاستثمار.....
05	المبحث الثاني: أنواع وقرارات الاستثمار.....
07	المطلب الأول : أنواع الاستثمار .....
08	المطلب الثاني: قرارات الاستثمار.....
09	المبحث الثالث: المشاريع الاستثمارية.....
10	المطلب الأول : تعاريف حول المشروع الاستثماري .....
12	المطلب الثاني: أهداف المشروع الاستثماري.....
12	المطلب الثالث: أنواع المشاريع الاستثمارية.....
14	المطلب الرابع: العوامل المؤثرة في المشروع الاستثماري .....
14	المبحث الرابع: معايير اختيار المشاريع الاستثمارية.....
14	المطلب الأول : نفقات الاستثمار .....
15	المطلب الثاني: إيرادات المشروع الاستثماري .....
15	المطلب الثالث: مدة حياة المشروع .....
17	المطلب الرابع: معدل الخصم .....
17	المطلب الخامس: القيمة المتبقية .....

## الفصل الثاني/ دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية،

19	تمهيد
19	المبحث الأول : الدراسة التسويقية
26	المطلب الأول : أهداف الدراسة التسويقية
26	المطلب الثاني: طرق تقدير حجم الطلب على منتجات المشروع
27	المبحث الثاني : الدراسة الفنية
28	المطلب الأول : اختيار حجم المشروع وطاقته الإنتاجية
29	المطلب الثاني: موقع المشروع
30	المطلب الثالث: تحديد نوع الإنتاج والعمليات الإنتاجية
30	المطلب الرابع: تقدير احتياجات المشروع
31	المبحث الثالث : الدراسة المالية
34	المطلب الأول : التحليل المالي
34	المطلب الثاني: مؤشرات التوازن
34	المطلب الثالث: تحليل النسب

## الفصل الثالث/ أساليب تقييم المشاريع الاستثمارية،

41	تمهيد
41	المبحث الأول: أساليب التقييم في ظروف التأكد
41	المطلب الأول: طرق التقييم التي تتجاهل القيمة الزمنية للنقود
48	المطلب الثاني: طرق التقييم التي تأخذ في الحسبان القيمة الزمنية للنقود
53	المبحث الثاني : أساليب التقييم في ظروف المخاطرة وعدم التأكد
54	المطلب الأول: مفهوم المخاطرة وعدم التأكد
45	المطلب الثاني: تغيير القوة الشرائية للنقود
55	المطلب الثالث: التقييم في ظل الخطر وعدم التأكد
59	المبحث الثالث : طلب قرض الاستثمار
60	المطلب الأول : الوثائق اللازمة لطلب قرض استثمار
61	المطلب الثاني : التشخيص البنكي لحالة طالب القرض
64	المطلب الثالث : أنواع القروض

## الجانب التطبيقي

### الفصل الرابع (تطبيقي)/ دراسة المجمع الصناعي سيدي بن ذهبية ماسرة،

68	تمهيد .....
69	المبحث الأول : تقديم المؤسسة المجمع الصناعي سيدي بن ذهبية ماسرة.....
69	المطلب الأول : لمحة تاريخية عن المؤسسة .....
69	المطلب الثاني : نشاطات المؤسسة : مقرها .رأس مالها .آليات الاتصال بها .....
70	المطلب الثالث : الهيكل التنظيمي للمؤسسة .....
75	المبحث الثاني : تقديم القوائم المالية للمؤسسة .....
75	المطلب الأول : عرض القوائم المالية للمؤسسة .....
78	المطلب الثاني : تحليل مؤشرات التوازن المالي للمؤسسة .....
80	المطلب الثالث : تحليل النسب المالية .....
86	الخاتمة العامة .....
89	المراجع .....
	الملاحق
	الملخص



## قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
75	ميزانية المجمع الصناعي سيدي بن ذهبية 2016 ( أصول )	01
76	ميزانية المجمع الصناعي سيدي بن ذهبية 2015 / 2016 ( خصوم )	02
78-77	جدول حسابات النتائج للمجمع الصناعي سيدي بن ذهبية	03
78	الميزانية المالية المختصرة للمجمع الصناعي سنة 2016	04
79	حساب أنواع رأس المال العامل للمجمع الصناعي لسنة 2016	05
79	إحتياجات رأس المال العامل لسنة 2016 ( BFR )	06
80	الخزينة ( TN )	07
80	نسب السيولة لسنة 2016	08
81	حساب نسب التمويل لسنة 2016	09
82	حساب نسب النشاط لسنة 2016	10
83	نسب ربحية المبيعات والمردودية المالية لسنة 2016	11

مقدمة عامة

تحتل عملية الاستثمار بأهمية كبيرة نظرا لعلاقته الوثيقة بعملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية، خاصة في ظل ظروف ثورة المعلومات والاتصالات التي أصبحت مظهرا من مظاهر العصر الحديث، والتي أصبح من خلالها العالم وكأنه قرية صغيرة، لذا فإن المحدد الأساسي للتنمية لا يتمثل بمدى وفرة أو ندرة الموارد الاقتصادية – كما كان معروفا سابقا – بل أصبح المحدد الأساسي للتنمية يتمثل بمدى القدرة على تحقيق الاستخدام والتوزيع الأمثل للموارد المتاحة بين الاستخدامات البديلة والذي يمكن تحقيقه من خلال ترشيد القرارات الاستثمارية سواء كان ذلك على مستوى المشروعات أو على مستوى الاقتصاد القومي.

من ناحية أخرى، يمكن القول، أن كل عملية استثمار لابد أن يرافقها مستوى معين من المخاطرة وفي نفس الوقت لابد أن تحقق مستوى معين من العائد. وبالتالي فلا بد أن تخضع عملية الاستثمار للدراسة والتحليل من أجل الوصول إلى قرار استثماري سليم، يمكن من خلاله تخفيف درجة المخاطرة وإيجاد مستوى معين من الأمان للأموال المستثمرة. وعليه يجب إعداد تنبؤات مستقبلية التي تقوم على افتراض ضمني حيث على متخذ القرارات أن يكون على دراية كاملة بالمستقبل والمعرفة التامة بالنتائج المحتملة وتحقيق أفضلها، وإخراجها إلى حيز التنفيذ لا بد من مصادر تمويلية تكون سواء داخلية أو خارجية وكذلك وسائل تكمن في إمكانيات البنك وتقنياته.

لذلك سنحاول تركيز جهودنا حول هذا الموضوع القيم و ثراءه من الجانب النظري ثم التطرق إلى الجانب التطبيقي الذي يتم من خلاله التقييم المالي لمشروع استثماري لاتخاذ القرار السليم.

و من هذا المنطلق يتبلور الإشكال الآتي:

## هل المؤسسة تتخذ دوما قرارات عقلانية عند اختيار الاستثمارات؟

والذي تتفرع منه أسئلة فرعية يمكن حصرها في ما يلي:

1. ما المقصود بالاستثمار والمشروع الاستثماري؟

ما هي الوسائل والطرق التي تعتمدها المؤسسة في تقييم المشروع الاستثماري ؟

ومن أجل الإجابة على هذه الأسئلة تم صياغة الفرضيات التالية:

1. الاستثمار يعتبر من الوسائل والقرارات التي تسمح للمؤسسة بزيادة رأس مالها بعد عدة دورات و الزيادة

من مدة حياتها وبالتالي استمراريتها.

2. القرار الاستثماري يتوقف على الاختيار العقلاني لإحدى البدائل المطروحة والمبنى أساسا على دراسة دقيقة ومفصلة والتي تعتمد أساسا على الأدوات والوسائل التحليلية المختلفة من تحليل مالي وأدوات محاسبية وذلك لسلامة القرار.
3. الوضعية المالية للمؤسسة هي التي توجه المشروع وتستند هذه القرارات على دراسات تسمى دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروع الاستثماري.

### المنهج المتبع:

**لمعالجة** موضوعنا هذا اخترنا أن نتبع المنهج الوصفي التحليلي وهذا حتى يتسنى لنا الإلمام بكافة جوانب الموضوع، لتوضيح كيفية اختيار المشروع وذلك بالإعتماد على مختلف المراجع والمصادر المختلفة من الكتب والمجلات والمواقع الالكترونية أما الجانب التطبيقي فقد إعتدنا على دراسة حالة حيث قمنا بدراسة ميدانية للمجمع الصناعي

### أسباب اختيار الموضوع:

*هناك* أسباب عديدة جعلتنا نبحت في هذا المجال نذكر منها مايلي:

**أولاً:** الأهمية البالغة التي يكتسبها هذا الموضوع على الساحة الاقتصادية و التساؤلات الخاصة بنا عن موضوع الاستثمارات في بلادنا وكيفية سيره و من قبول هذه المشاريع خاصة إذا كانت تنموية بحتة.

**ثانياً :** ظهور قوانين دولية أدت إلى تغيرات، تؤثر على اقتصاديات الدول ومنها الاقتصاد الوطني التي توجب الاهتمام بالاستثمارات .

### أهداف الموضوع:

◀ معرفة الطرق و الوسائل التي تعتمد عليها المؤسسة في تحليلها للوضعية المالية و كيفية اتخاذ القرارات الصحيحة والصائبة .

### هيكل البحث :

ولإثراء هذا الموضوع ومعالجته قمنا بتقسيمه إلى أربعة فصول :

ففي الفصل الأول تطرقنا فيه إلى مفاهيم الاستثمار مبرزين فيه ماهية الاستثمار وأهدافه و أهميته و

أنواعه والقرارات الاستثمارية و المشاريع الاستثمارية وكذا المعايير المتبعة لاختيار المشاريع الاستثمارية.

أما الفصل الثاني فتتطرق فيه لدراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية و يتضمن دراسة تسويقية و الفنية و المالية للمشاريع الاستثمارية.

أما الفصل الثالث ندرس فيه أساليب تقييم المشاريع الاستثمارية و في محتوى هذا الفصل تطرقنا لأساليب التقييم في ظروف التأكد و كذا ظروف المخاطرة و عدم التأكد و أيضا توضيحات حول قرض الاستثمار.

وصولاً إلى الفصل الرابع وهو الفصل التطبيقي التي يتضمن دراسة حالة المجمع الصناعي سيدي بن زهيب

ماسرة.

أولاً قمنا بتقديم المؤسسة محل الدراسة و التعريف بها و بنشاطاتها ثم تقديم القوائم المالية للمؤسسة و تحليل مؤشرات التوازن المالي للمؤسسة و كذا تحليل النسب لاتخاذ القرارات السليمة.

# الفصل الأول

## مفاهيم حول الاستثمار

للماهية الاستثمار

لأنواع الاستثمار

للمشاريع الاستثمارية

للمعايير اختيار المشاريع الاستثمارية

تمهيد:

تعد الاستثمارات من الأسس التي ينبغي أن تركز عليها المؤسسة كونها تمثل ضمانا لبقائها واستمرارها في مزاولتها نشاطها وتحقيق الديناميكية التي تسعا إليها، من خلال التوسع في الاستثمارات مهما كان نوعها أو خصائصها المهم أن يكون الاستثمار مجديا.

كما تعتبر المشاريع الاستثمارية العمود الفقري لأي تطور اقتصادي، وأساس النمو الاقتصادي على المستويين الكلي والجزئي، لهذا فان اختيار نجاعة أي مشروع اقتصادي يتطلب دراسة العوامل المؤثرة فيه، وهذا ما يسمى اقتصاديا بدراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع الاستثماري.

وقبل التطرق إلى مختلف أساليب وتقنيات تقييم المشاريع الاستثمارية كان لابد من التعرض لبعض المفاهيم المتعلقة بالاستثمار.

لذلك قسمنا هذا الفصل إلى أربعة مباحث:

## المبحث الأول: ماهية الاستثمار

مصطلح الاستثمار من المصطلحات التي يصعب وضع تعريف محدد له بحيث يتفق عليه الجميع، فنظرة الأفراد إلى عملية الاستثمار تختلف باختلاف ظروفهم والمهن التي يشغلونها والأغراض التي يريدون تحقيقها من وراء استثماراتهم.

## المطلب الأول: تعاريف الاستثمار

لقد ظهرت تعاريف متعددة للاستثمار، نظرا لتعدد الزوايا التي يمكن أن ينظر من خلالها لعملية الاستثمار. فالبعض يرى أن الاستثمار يعني "التضحية بالمنفعة الحالية يمكن تحقيقها من إشباع استهلاكي حالي من اجل الحصول على منفعة مستقبلية يمكن الحصول عليها من استهلاك مستقبلي أفضل"<sup>(1)</sup>.

(1) كاظم جاسم العيساوي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار المناهج سنة 2001، ص 16.

والبعض الآخر يعرف الاستثمار بأنه "التخلي عن استخدامات أموال حالية و لفترة زمنية معينة من اجل الحصول على مزيد من التدفقات النقدية في المستقبل تكون بمثابة تعويض عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة وكذلك تعويض عن الانخفاض المتوقع في القوة الشرائية للأموال المستثمرة بسبب التضخم مع إمكانية الحصول على عائد معقول مقابل تحمل عنصر المخاطرة"<sup>(1)</sup>.

أما vizzanova فعرفه انه "عملية اقتناء ملك بقصد الحصول على امتيازات مستمرة منها خدمات ونقود...الخ, ونميز بين الاستثمارات المنتجة كمشراء المعدات وغير المنتجة كمشراء المحلات التجارية"<sup>(2)</sup>.

أما Guilton يعرفه انه "تكاثر معدات الطاقة الموجودة, وهو عبارة عن تضحية لضمان المستقبل وهذا يأخذ بتوازن الحاضر والمستقبل"<sup>(2)</sup>.

كما نجد للاستثمار عدة مفاهيم ومن عدة جهات نظر سواء المحاسبة, المالية, الاقتصاد وهي كما يلي:

1. من ناحية المحاسبة: هو عبارة عن الزيادة في أصول المؤسسات كمشراء العقارات, التجهيزات والمعدات والأسهم, فهو اصل ثابت يسجل في الصنف الثاني للمخطط الوطني للمحاسبة ويعرف بصنف الاستثمارات.
2. من الناحية المالية : يعرف الاستثمار بأنه توظيف راس مال في وقت وانتظار التدفقات الناتجة عنه وذلك في المدى الطويل كما هو عبارة عن استحقاق المدفوعات والمخرجات.
3. من الناحية الاقتصادية: يعتبر الاستثمار توظيف المواد الموجودة في حوزة المؤسسة بهدف تعظيم قيمتها المستقبلية وذلك عن طريق تعظيم الأرباح.

### المطلب الثاني : أهمية الاستثمار

يعتبر موضوع الاستثمار من بين العديد من المواضيع الاقتصادية التي حظي باهتمام كبير من قبل العديد من الاقتصاديين و السياسيين و المفكرين وخاصة بعد الحرب العالمية الثانية.

(1) كاظم جاسم العيساوي, دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشاريع, ص 16.

(2) المرجع سبق ذكره

إن اهتمام الدول المتقدمة بموضوع الاستثمار جاء من خلال قيامها بإصدار القوانين والتشريعات المشجعة

للاستثمار، ليس على مستوى دولها فقط بل ذلك الاهتمام ليشمل كافة الدول الأخرى.

ويظل ذلك واضحاً من خلال قيام تلك الدول بتسهيل كافة الإجراءات اللازمة لانتقال رؤوس الأموال إلى

الأخرى و يظهر جلياً من خلال نشاط الشركات المتعددة الجنسيات كما يلاحظ أن اهتمام الدول المتقدمة بموضوع

الاستثمار والمواضيع المتعلقة به انحصرت بنواحي كمية تتمثل في<sup>(1)</sup> :

← خلق مناصب شغل، وبالتالي زيادة الإنتاج ومنه زيادة الاستهلاك المحقق للرفاهية الاجتماعية.

← هو الصورة المعبرة للنمو والتقدم الوطني ومدى تحقيق المعيشة والرفاهية الاجتماعية. يؤدي إلى زيادة

مساهمته في الناتج الوطني الإجمالي.

← يعمل على إشباع الحاجيات الأساسية لأغلبية السكان.

← ثم امتد ليشمل النواحي النوعية والتي تتمثل في:

← زيادة وتحسين إنتاجية راس مال والعمل على تحسينها بالاستمرار.

← تحقيق الاستخدام والتوزيع الأمثل لراس المال المتاح بين الفرص الاستثمارية المتعددة.

### المطلب الثالث : أهداف الاستثمار

تختلف أهداف الاستثمار باختلاف الجهة التي تقوم بعملية الاستثمار، حيث قد يكون الهدف من عملية

الاستثمار تحقيق النفع العام كما هو عليه الحال بالنسبة للمشروعات العامة التي تقوم بها الدولة مثل إنشاء

مستشفى أو جامعة حكومية أو خط سريع... الخ، وقد يكون الهدف من عملية الاستثمار هو تحقيق العائد أو الربح، كما

هو عليه الحال بالنسبة للمشروعات التي يقوم بها قطاع الأعمال.

وبصورة عامة يمكن القول أن أغلب الدراسات التي تتناول موضوع الاستثمار تتركز على الاستثمارات في قطاع

الأعمال أي الاستثمار الذي يهدف إلى تحقيق عائد أو ربح والذي يترافق بمستوى معين من المخاطرة.

ويمكن إجمال أهداف عملية الاستثمار فيما يلي<sup>(2)</sup> :

(1) كاظم جاسم العيساوي، مرجع سبق ذكره، ص 18.

(2) كاظم جاسم العيساوي، مرجع سبق ذكره، ص 19-20.

1. تحقيق عائد مناسب : حيث أن هدف أي مستثمر هو الحصول على عائد مناسب يساعد على استمرارية المشروع.
2. المحافظة على قيمة الأصول الحقيقية : أي المحافظة على قيمة راس المال الأصلي المستثمر في المشروع.
3. استمرارية الحصول على الدخل، والعمل على زيادته : وهذا يعني أن المستثمر يسعى دائما من وراء استثماره لأمواله في مشروعات استثمارية في الحصول على عائد مستمر وتنميته باستمرار.
4. ضمان السيولة اللازمة : من الأهداف الأخرى للمستثمر توفير حد مناسب من السيولة لتغطية متطلبات العمل، والعملية الإنتاجية من أجل التمكن من تغطية حالات الطوارئ والحالات الغير محسوبة التي قد تواجه العملية الإنتاجية.

## المبحث الثاني : أنواع وقرارات الاستثمار

إن استثمار أي مال، قد يتخذ إشكالا عدة، ونتيجة للتطور العلمي والتقني، فقد توفر أمام المستثمر عدة مجالات أو فرص استثمارية، وما عليه إلا اختيار الفرصة المناسبة واتخاذ القرار الأمثل.

### المطلب الأول: أنواع الاستثمار

تعدد أنواع الاستثمار تبعا لظروف ومتطلبات المشروع، و نتيجة لذلك فإن هناك عدة تصنيفات للاستثمار هي<sup>(1)</sup>:

1. الاستثمار المادي : هو الشكل التقليدي لعملية الاستثمار ويشمل على الاستثمار في الآلات و البناء و العقار... الخ، وهناك حالتان تستحقان التمييزهما:

(1) عقيل جاسم عبد الله، مدخل في تقييم المشروعات، دار الحامد، ص 13.

◀ الاستثمار المستقر: وهو يحدث مثلا في حالة زيادة الطلب على منتج أو سلعة معينة، مما يهدف بالمنشأة المنتجة إلى التوسع لمقابلة الزيادة المستمرة في الطلب وتشمل هذه الحالة كذلك مشاريع التحديث في المنشأة بهدف زيادة قدرتها على المنافسة عن طريق خفض كلفة الإنتاج وتحسين النوعية.

ويمتاز هذا النوع من الاستثمار بكونه مضمون النتائج باعتبار أن معادلة الطلب تكون معروفة في الغالب

◀ الاستثمار المستقل أو المباشر: وهو الاستثمار الذي يحدث نتيجة لقرار إداري علوي له علاقة بالسياسة العامة للمنشأة مثل قرارات التوسيع أو التبديل في نوع المنتج أو طرح منتج جديد أو خلق شركة... الخ. تتميز هذه الحالة من الاستثمار عن سابقتها بارتفاع عنصر المخاطرة في القرار المتعلق بها الأمر الذي يجعل اعتبار المردود المتوقع من وراء عملية الاستثمار فرضيا وليس أكيدا.

2. الاستثمار البشري: يعتبر توظيف شخص ذو كفاءة معينة في مشروع معين نوعا ما من الاستثمار باعتبار أن ما يقدمه من خدمات لمصلحة منشأته يؤدي بالتالي إلى زيادة أرباحها وإنتاجيتها ويعتبر ذلك أكبر بكثير من كلفة ذلك الشخص على المنشأة، كما تعتبر النفقات أو الكلف الخاصة بتدريب العاملين بهدف رفع مهارتهم وكفاءتهم الإنتاجية نوعا من الاستثمار في المجال البشري، إلا أن هذا النوع من الاستثمار لا يخلو من عنصر المخاطرة حيث أن من الصعب إعطاء ضمانات حول مدى كفاءة الشخص المعني والمتدرب ودوره في رفع مستوى إنتاجية المشروع.

3. الاستثمار المالي: ويتجسد هذا النوع من الاستثمار من خلال استخدام الفائض من أرباح أية منشأة في شراء الأسهم والسندات. الأمر الذي يقوي من مركز تلك المنشأة وقد ينعكس في تحسين إنتاجيتها.

4. الاستثمار التجاري أو الدعائي: تعتبر حملات الدعاية والإعلان لأهداف تجارية استثمارات قائمة بزاتها وغالبا ما تكون غير مادية، فالمردود المتوقع من وراء مصاريف الدعاية والإعلان يختلف عن المردود المتوقع من الاستثمارات الأخرى فهذا المردود قد يكون لحظيا وقد يكون آجلا ومن هنا تأتي الصعوبة في تحديد مدى تأثيره الفعلي على زيادة حجم المبيعات مثلا أو على تحسين سمعة الشركة.

5. الاستثمار الاستراتيجي: (الاجتماعي): يصعب تحديد المردودية المادية لهذا النوع من الاستثمار سواء على المدى القصير أو البعيد إذ يغلب الطابع النوعي والكيفي فيه على الطابع الكمي مثل إنشاء الملاعب و النوادي الرياضية أو نوادي الترفيه الاجتماعي... الخ. فالمردودية في هذا النوع من الاستثمار تقاس بمدى التحسن الذي يحصل في طبيعة العلاقات الاجتماعية بين أفراد المنشأة مما يرفع من معنوياتهم ويزيد من انتمائهم إلى المنشأة بحيث يؤدي إلى

خفض عدد التاركين للعمل وخفض نسبة الغياب عن العمل ويقع ضمن إطار الاستثمار الاستراتيجي الكثير من المشاريع الحكومية الخاصة بالأمن، الصحة العامة والاقتصاد الوطني... الخ.

6. الاستثمار في مجال البحث والتطوير: يكتسب هذا النوع من الاستثمار أهمية خاصة بالنسبة للمنشأة والمشاريع الكبرى الصناعية منها بشكل خاص، إذ غالباً ما تكون منتجاتها عرضة للمنافسة بالمنشأة التي تطور منتجاتها وتحسنها سواء من حيث النوعية أو الكلفة باستطاعتها السيطرة على الأسواق الأمر الذي يؤدي إلى إبعاد المنشآت الأخرى التقليدية من المنافسة من خلال أضعاف قدراتها التنافسية وبالتالي يؤدي إلى كساد سلعها و خروجها من السوق.

### المطلب الثاني : قرارات الاستثمار

إن القرار الاستثماري يتوقف إلى حد ما على الاختيار العقلاني لاتخاذ القرار لإحدى البدائل المطروحة والتي هي مبنية على أسس الدراسة الدقيقة والعميقة و حتى المفصلة لمختلف عناصر المشروع، و للوصول إلى مشروع استثماري على أرض الواقع كان لا بد من المرور على مراحل أساسية ومتعاقبة، غير أن هذه الأخيرة تبنى على الإجماع على هذه المراحل<sup>(1)</sup> :

1. حسب البنك العالمي: لسير القرارات المتعلقة باختيار المشروع نجد أن هناك خمس مراحل تمر بها والمتمثلة في :

- ← تحديد معالم المشروع.
- ← تحضير المشروع.
- ← تنفيذ المشروع.
- ← التقييم الاستبعادي للمشروع.

(1) التمويل الخارجي للمشاريع الاستثمارية إعداد الطالبتين بونعيم سمرة، عاوي فتيحة، مذكرة لنيل شهادة ليسانس التطبيقي في العلوم الاقتصادية، ص 32.

حسب منطقة التعاون الاقتصادي والتنمية : أما حسب هذه المنطقة، فتمر بمراحل إعداد

المشروع الاستثماري كما يلي :

← مرحلة التعرف على المشروع.

← مرحلة الدراسة الفنية للمشروع.

← مرحلة تقدير المردودية المالية وحتى الاقتصادية للمشروع.

← مرحلة تنفيذ المشروع.

3. حسب منظمة الأمم المتحدة للتنمية الصناعية : حسب هذه المنطقة يمر المشروع هو الآخر

بمجموعة من المراحل وهي :

← دراسة السوق.

← الدراسة الفنية للمشروع.

← التقييم المالي والاقتصادي للمشروع.

4. حسب البنك الدولي للإنشاء والتعمير : لاتخاذ قرار سير المشروع نجد أن هناك ثلاث مراحل هي :

← مرحلة التعرف على المشروع.

← مرحلة التقييم الاقتصادي والمالي للمشروع.

← الإشراف على تنفيذ المشروع.

### المبحث الثالث: المشاريع الاستثمارية.

يبدأ أي مشروع استثماري ناجح بفكرة قابلة للتطبيق، فالمشروع يعتمد على استغلاله للأفكار والفرص الاستثمارية المتاحة في الأسواق وترجمتها إلى سلع وخدمات تشبع احتياجات المستهلكين وتحقق في نفس الوقت العائد المرضي للملاك. وفي هذا النطاق سنحاول التطرق إلى مختلف تعاريف المشروع الاستثماري أهدافه وأنواعه والعوامل المؤثرة فيه.

### المطلب الأول : تعاريف حول المشروع الاستثماري

يمكن القول أن المشروع هو: "مجموعة من الأنشطة التي يمكن تخطيطها و تمويلها و تنفيذها وتحليلها و تشغيلها كوحدة منفصلة و كل مشروع له نقطة بداية و له نقطة نهاية, و ذلك بغية تحديد هدف محدد"<sup>(1)</sup>.

"هو الجهاز الذي من خلاله سيتم تحقيق الهدف العام الخارجي و المتمثل في تعظيم القيمة الحالية للمشروع."

وبالتالي يمكننا أن نستخلص تعريفا شاملا للمشروع الاستثماري<sup>(2)</sup>:

"هو مجموعة من الأنشطة المرتبطة و المتداخلة في نفس الوقت و التي تتضمن استخدام العديد من الموارد المتاحة لتخفيض بعض المنافع في المستقبل القريب"<sup>(3)</sup>.

من خلال هذا التعريف تتضح لنا أبعاد هامة لأي مشروع :

1. يتكون من مجموعة من الأنشطة المرتبطة و المتكاملة في نفس الوقت, و تتطلب هذه الأنشطة تخطيطا سليما لضمان نجاح المشروع و تحقيق الأهداف المرجوة منه.
  2. يعتمد المشروع في إنشائه و تشغيله على العديد من الموارد المتاحة و التي قد تتصف بالندرة مثل الأراضي, المواد الخامة, العملات الأجنبية.
  3. الهدف من إنشاء المشروع هو الحصول على بعض المنافع سواء كانت مالية أو اجتماعية.
- بالإضافة إلى المشاريع تنوع و تتعدد فلو نظرنا إليها من حيث طبيعة الاستثمار لوجدنا مشاريع عامة و أخرى خاصة و كذلك مشاريع مشتركة و لو نظرنا إليها من حيث مجال الاستثمار نجد الاستثمار التجاري و الصناعي و الزراعي بالإضافة إلى قطاع الخدمات.

(1) أسس دراسة الجدوى و معايير تقييم المشروعات, مذكرة لنيل شهادة الماجستير, إعداد محمد قويدري.

(2) عبد الغفار حيفي- الإدارة و المالية المعاصرة, الدار الجامعية سنة 1996 ص46.

(3) علي شريف, محمد فريد الصحن, اقتصاديات الإدارة, دار الجامعية الإسكندرية 1988 ص 209.

## المطلب الثاني : أهداف المشروع الاستثماري

### أولا : أهداف المشروعات الخاصة

نفترض النظرية الاقتصادية للمشروعات الخاصة أن تحقيق أقصى ربح يعتبر من الأهداف الرئيسية لاستمرار المشروع ونموه، إلا أنه لا يعتبر الوحيد بل هناك جملة من الأهداف نوجزها كما يلي<sup>(1)</sup>.

1. تحقيق أقصى قدر ممكن من المبيعات كوسيلة لحصول المشروع على شهرة كبيرة في الأسواق حتى ولو أدى هذا في الأجل القصير إلى عدم توزيع الأرباح على المساهمين و من جهة أخرى فإن المشروع الحديث قد يعمل بدافع أقصى قدر ممكن من المبيعات تحقيقا لما يلي :

← زيادة الإيرادات و من ثم تنمية الأرباح.

← تحقيق الأهداف الخاصة بالمديرين الذين ترتبط مصالحهم برقم الأعمال.

← الاحتفاظ بدرجة سيولة مناسبة و موقف مالي سليم.

2. قد يكون الهدف من الاتفاق الاستثماري لمشروع قائم هو حماية النشاط الرئيسي من خطر توقف الإنتاج فمثلا تهتم بعض المشروعات بإنشاء وحدات إنتاجية مستقلة لتصنيع أهم قطع الغيار التي تحتاجها حتى لا تتعرض لخطر توقف الإنتاج.

3. كما قد تستهدف المشروعات الاستثمارية جدا من النمو و لتوسع قد يكسبها مستقبلا عائدا مرضيا.

### ثانيا : أهداف المشروعات العامة

إن تحقيق المنفعة العامة هو الهدف الأساسي للمشروع العام سواء تحقق منه ربحا أو لم يتحقق، و لكن يجب أن لا يهم من ذلك أن المشروعات العامة لا تهتم إطلاقا بالربح بل يجب أن لا يتم ذلك على حساب تحقيق الأهداف التي أنشأ المشروع العام من أجلها و في ما يلي أهم الأهداف<sup>(1)</sup>.

1. قيام بعض المشروعات المرتبطة بأمن الدولة مثل صناعة الأسلحة والذخائر أو لاعتبارات اقتصادية مثل إنشاء معامل لتكرير البترول أو أسطولا بحريا لنقله.

(1) محمد قويدري، أسس دراسات الجدوى ومعايير تقييم المشروعات، مذكرة نيل شهادة ماجستير.

2. قد تقوم الدولة بإنشاء مشروعات وبيع منتجاتها بأقل من تكلفتها لاعتبارات اجتماعية.
3. قد يكون الغرض من إنشاء الدولة لمشروعات إنتاجية هو الحصول على موارد مالية لتمويل نفقاتها بدلا من لجوئها لفرض الضرائب.
4. مشروعات المنافع العامة التي تنتج الخدمات الأساسية مثل النقل والمواصلات... الخ ونظرا للأهمية الاستراتيجية لهذه الخدمات قصر القيام بها وحدها دون الأفراد.

### ثالثا : أهداف المشروعات المشتركة

نعني بالمشروع الاستثماري المشترك نوعا من التعاون بين طرفين أو أكثر في نشاط استثماري أيا كان الشكل القانوني والإداري لهذا النشاط الذي قد ينحصر في بلد واحد أو يمتد إلى عدة بلدان ويتخذ عادة صياغتين هما :

1. المشروعات التي تتم على أساس المشاركة.
2. المشروعات التي تتم على أساس التعاقد.

وتهدف أساسا إلى ما يلي<sup>(1)</sup> :

- ◀ إقامة علاقات اقتصادية متكافئة وتعزيز الروابط.
- ◀ مواجهة المشكلات الاقتصادية بصورة مشتركة والعمل على تحقيق الاستقلال الاقتصادي.
- ◀ محاولة التقليل من مخاطر الاستثمار وذلك عن طريق توزيع الأعباء على المشتركين بالإضافة إلى الاستفادة من ذوي الخبرة والتجربة.

- ◀ العمل على اختراق الأسواق توصف بصعوبة اختراقها وتتيح للمستثمرين عوائد محفزة.
- ◀ الاستفادة من اثر التعاضد وخاصة في المشروعات ذات رؤوس الأموال الضخمة.

(1) محمد قويدري، أسس دراسات الجدوى ومعايير تقييم المشروعات، مذكرة نيل شهادة ماجستير.

## المطلب الثالث : أنواع المشاريع الاستثمارية

للمحافظة على وجود المؤسسة واستمرارها، تقوم بعمليات تتمثل في اختيار المشاريع الاستثمارية الملائمة و المناسبة لخطتها التنموية لاتخاذ القرار لأفضل مشروع استثماري، حيث يمكن أن نميز بين المشاريع الاستثمارية حسب العلاقة التي تربطها ببعضها البعض ونوضح في ما يلي هذه العلاقة :

1. المشاريع المستقلة : نقول عن مشروعين أنهما مستقلان إذا كان اختيار احدهما لا يؤثر على اختيار أو رفض المشاريع المتبقية و مثال ذلك بناء مدرسة أو بناء مسجد فلكل منهما ميزانيته الخاصة به وكلاهما ينشطان في مجالين مختلفين.

2. المشاريع المكتملة : نقول عن مشروعين أنهما مكملان لبعضهم إذا نتج عن اختيار احدهما زيادة في إيرادات المشروع الثاني أو انخفاض في نفقاته كبناء مستوصف وأمامه صيدلية.

3. المشاريع المتلازمة : نعتبر مشروعين متلازمين إذا أدى قبول احدهما لضرورة قبول الثاني و العكس صحيح و مثال ذلك بناء عمارة و ضرورة إدخال الكهرباء و الغاز لها وهنا يجب إما تنفيذ المشروعين معا أو تركهم معا.

4. المشاريع المتناقضة : نعتبر مشروعين متناقضين إذا أدى قبول احدها إلى رفض المشروع الآخر و مثال ذلك بناء مدرسة أو مسكن في قطعة ارض صغيرة فيؤدي احدهما إلى إلغاء إقامة المشروع الآخر.

5. المشاريع المعوضة : نعتبر أن المشروعين معوضين إذا كان اختيار احدهما يؤدي إلى زيادة تكاليف المشروع الآخر أو تناقص إيراداته و مثال ذلك إنشاء مخبرين بجوار بعضهما البعض فالمشروع الثاني يؤدي تناقص إيرادات المشروع الأول.

## المطلب الرابع : العوامل المؤثرة في المشروع الاستثماري

هناك بعض العوامل المؤثرة في طريقة تسيير المشاريع الاستثمارية و من أهمها:

1. نوع النشاط : يعتبر من أهم العوامل المؤثرة على السياسة التي يسير عليها المشروع الاستثماري و المقصود بنوع النشاط هنا هو طبيعة الأعمال التي يباشرها المشروع. كما يعبر عن الأصول التي يحتاج إليها هذا النشاط، فهناك بعض المشروعات التي تحتاج إلى مقادير معينة من الأموال الاستثمارية في الأصول، و يؤثر نوع النشاط

على تمويل احتياجات المشروع على عملية الرقابة اللازمة، وتظهر الأهمية في قطاع الهيئات المالية كالبنوك التجارية على أوجه الخصوص.

2. **حجم المشروع** : ويؤثر بصفة خاصة على التمويل، أي سد احتياجات المشروع من الأموال اللازمة وأيضا درجة الرقابة المطلوبة، وكلما كبر حجم المشروع كلما تعقدت الرقابة، كلما ازدادت أهمية الاعتماد على التنظيم المحاسبي و الميزانية التقديرية كوسيلة إدارية للرقابة كلما زاد حجم المشروع أو كلما انخفضت إدارة المشروع عن شخصية أصحاب راس المال، و من جهة أخرى فان المشروعات الكبيرة يسهل عليها الحصول على الأموال اللازمة لها للتوسع و لمواجهة الظروف الطارئة، لأن كبر الحجم مرتبط بقوة المركز المالي مما يزيد ثقة الناس و اطمئنانهم لهذه المشروعات.

3. **الشكل القانوني** : و يؤثر بدرجة كبيرة على معظم أوجه النشاط المالي للمشروع فمثلا المسؤولية المحدودة للمساهمين في المساهمة تزيد المشروع فرصة الحصول على مقادير كبيرة من الأموال، كما انه من ناحية أخرى فان الشركة هي الشكل القانوني المناسب للمشروع الكبير الحجم، وفي هذا الصدد يجب على أصحاب المشروع أو من ينوب عنهم أن يأخذوا الجوانب القانونية للمشروع و أهم الجوانب القانونية وهي :

◀ التأكد من مشروعية إقامة الاستثمار.

◀ صياغة العقود الهامة في بداية المشروع.

◀ تحديد الشكل القانوني للاستثمار المفتوح.

**واختيار** أحد الأشكال القانونية يرتب حقوق والتزامات قانونية على المشروع و يرتب ضرورة التصرف في حدود معينة أو يرتب حدود التصرف بشكل آخر، فالشكل القانوني يعطي للمشروع مميزات معينة ، فشركات الأموال تمتاز على شركات الأشخاص في أن الأولى يمكنها أن تحصل على قروض ميسرة وطويلة الأجل ، بينما شركات الأشخاص قد تواجه صعوبة في ذلك، وهذا لأن البنوك تثق بصورة أكبر في شركات الأموال.

## المبحث الرابع : معايير اختيار المشاريع الاستثمارية

إن الغرض الأساسي للاستثمار هو الحصول على أعلى نسبة من الربحية من خلال استعمال انجح الأساليب و طرق التقييم لاختيار مشروع ناجح, بحيث لا ينحصر التقييم أساسا على الطريقة المستعملة في الحساب فقط وإنما تحليل أهم مكونات هذا الأخير, وهو ما يتولد عنه الاختيار الأمثل للاستثمار الناجح.

## المطلب الأول : نفقات الاستثمار

تحتوي تكلفة الاستثمار على عدة عناصر نجمعها في مجموعتين :

1. التكاليف الابتدائية (الأولية)

2. تكاليف أو نفقات تشغيل المشروع

1. التكاليف الابتدائية للمشروع : هي عبارة عن تلك النفقات أو التكاليف اللازمة لإقامة مشروع ما, أي سعر شراء كل ما يحتاجه المشروع مضافا إليه التكاليف التي تحتوي على تكاليف النقل و الجمارك و التركيب و الإعداد, فكرة المشروع أو تقديمه للدراسة حتى إتمام إنجازه و إجراء تجارب تشغيله و يمكن أن نقوم بحصر عناصر التكاليف فيما يلي:(1)

← الدراسة الهندسية للمشروع.

← خريطة تسلسل العمليات الإنتاجية في المشروع.

← الظروف الاقتصادية و التشريعات السائدة.

2. نفقات تشغيل المشروع : بعد إنجاز المشروع لتشغيله نحتاج إلى تكاليف أخرى وهي عبارة عن تكاليف اللازمة لتشغيله و الاستفادة من استغلال الطاقة و العناصر التي يجب مراعاتها عند تحديده و التي تكمن في المواد اللازمة للتشغيل مثل الأجور, و المصاريف الأخرى, كما تتدرج فيها تكاليف تكوين العمال إذا كانت الآلات ذات تكنولوجيا عالية.

(1) مرجع سبق ذكره.

## المطلب الثاني : إيرادات المشروع الاستثماري

*إيراد* المشروع الاستثماري متولد أساسا عن المبيعات التي تمثل أهم مرحلة في المشروع الاستثماري التي تركز على الدراسة التسويقية التي تهتم بالتنبؤ على طلب منتجات المشروع و مكانته في السوق أي التعرف على تفصيلات المستهلكين و أفضل شبكة توزيع و اقلها تكلفة.

ومنه الإيراد الصافي يعتبر كتدفق نقدي محذوف منه النفقات الناتجة عن عمليات استثمارية معينة, كما أن التنبؤ بإيرادات المشروع على الدراسة التسويقية.

وعليه يمكننا أن نفرق بين نوعين من التدفقات :

1. التدفق النقدي الصافي ( net cash flow )

2. التدفق النقدي الإجمالي (Operating cash flow).

1. **التدفق النقدي الصافي** : كان لابد من حساب تقدير التدفقات النقدية (الداخلة و الخارجة) لتحديد صافي التدفق السنوي و ذلك لأهمية مقدار الأموال المستثمرة, بحيث نستنتج أن التدفق النقدي الصافي هو المستخلص من عملية طرح الضرائب و الفوائد المستحقة للغير.

2. **التدفق النقدي الإجمالي** : وهو طرح ربح الاستغلال قبل تخصيص حصص الاهتلاك و المؤونات بمعنى الفائض النقدي المستخلص عند الاستغلال قبل كل تخصص.

$$\text{التدفق النقدي الإجمالي} = \text{مدا خيل الاستثمار} - \text{تكاليف الاستثمار}$$

## المطلب الثالث : مدة الحياة

*مدة* حياة المشروع الاستثماري هي تلك يخفق فيها المشروع إيرادات صافية وفقا للمفهوم الصافي السابق الذكر, مدة الحياة تمتد لتشمل تحديد مدى الفرق الكائن بين العمر الاقتصادي و الإنتاجي للمشروع الاستثماري, فالأول نقصد به تلك الفترة التي تكون تشغيل المشروع فيها اقتصاديا, أي تحقيق أقل تكلفة مع وجود عائد, أما الثاني

فهو عبارة عن الفترة التي ينتظر أن يكون خلالها المشروع الاقتصادي صالحا للإنتاج وعند تقييم المشاريع الاستثمارية من الضروري تقدير العمر المتوقع وهو فترة تشغيل المشروع الاقتصادي وتحقيق عائد.

**وبإمكاننا** أن نفرق أيضا بين العمر والعمر الاستعمالي، فالعمر الاستعمالي يجب أن تكون فيه الدراسة بدقة إذ أن أي خطأ يمكن أن يؤثر على النتيجة النهائية، أما العمر المحاسبي فهو الرؤية المؤقتة لدراسة المشروع.

**لنا** يمكن إدراج العمر الاستعمالي أو مدة الاستعمال في المفاهيم التالية :

1. **العمر الفيزيائي للاستثمار:** هذا المفهوم يقوم على أساس تحديد المدة المثلى للاستغلال، يأخذ بعين الاعتبار تكاليف الصيانة... الخ.

2. **العمر التكنولوجي :** هو غالبا ما يكون أقل من العمر الفيزيائي حيث أن الصناعات التي تتميز بالتطور التكنولوجي السريع يكون الاستعمال أكثر. كما يمكننا تعريفه على أنه الفرق بين المدة التي بدأت الآلة في العمل والمدة التي ظهرت فيه الآلة ذات كفاءة أكبر وأداء وأدق، وهذا قبل تعطل الآلة أو إصابتها بعطب.

إذا كان العمر التكنولوجي أصغر من العمر الفيزيائي وجب على المؤسسة أن تأخذه بعين الاعتبار وأن تعتمد على تكنولوجيا الحديثة حتى تتمكن من البقاء في سوق المنافسة.

3. **مدة حياة المنتج أو عمر المنتج:** في حالة إذا وجد أن هناك استثمار خاص لمتوج معين، فإن المؤسسة ليس بإمكانها تمويل الاستثمار باستعمال آلات جديدة في حالة فشل هذا المنتج أي تلك الفترة التي يقضيها المنتج في السوق.

◀ في حالة عمر المنتج أقل من العمر الفيزيائي، وكذا العمر التكنولوجي وجب ولزم على المؤسسة أن تأخذه بعين الاعتبار ومن بين الأعمار الثلاثة يجب على المؤسسة أن تأخذ الأقصر.

◀ في حالة التفرقة بين العمر الاقتصادي والعمر الإنتاجي من الأمور الهامة عند تقييم المشاريع الاستثمارية، تقدير العمر المتوقع، وهنا نلاحظ أن العمر الذي يهمننا هو العمر الاقتصادي وليس الإنتاجي، وذلك لأن عملية تقييم المشروع الاستثماري هو بحاجة إلى تحديد الفترة التي تكون تشغيله اقتصاديا ويحقق عائد من وراء ذلك.

## المطلب الرابع : معدل الخصم

هو ذلك المعدل الذي عن طريقه تتساوى التدفقات النقدية الداخلة مع قيمة الاستثمار الأصلي بمعنى أن معدل الخصم هو الذي يعطي للمشروع قيمة صافية حالية تساوي الصفر فمعدل الخصم هو معدل تكلفة الحصول على الأموال مقارنة بمعدل العائد في حالة معدل العائد اكبر، فالمشروع مقبول. أما إذا كان العكس، أي أن معدل العائد أقل من معدل الحصول على الأموال فإن المشروع يكون مرفوضاً، وعن طريقة يتم حساب تكلفة الافتراض. فمعدل الخصم إذن هو الخصم الداخلي لأنه خاص بالمشروع ويتم مقارنته مع تكلفة الحصول على رأس مال التي تعد شيئاً خارجي عن الموضوع (1).

## المطلب الخامس : القيمة المتبقية

هي التي عن طريقها يتحدد العمر الاقتصادي للاستثمار ففي الاستعمال العادي أو الاستغلال، حيث الاستثمارات لها قيمة تجارية باقية، فإذا كانت مدة الحياة طويلة فمن غير الممكن توقع القيمة لذا وجب علينا أن نكون واقعيين في تحديدها، فالقيمة المتبقية يمكن أن تكون معدومة أو سالبة بسبب تغيرها طول حياة الاستثمار. من خلال ما سبق ذكره حول الاستثمار نستخلص أن هذا الأخير يلعب دوراً فعالاً في تحقيق التنمية الاقتصادية لأي بلد كان، نظراً لما له من مزايا وأهداف على المدى البعيد، إذ أن معظم السياسات الاقتصادية تساهم في جميع الميادين وذلك من خلال تنفيذ المشاريع الاستثمارية واختيار أنجعها أي المشاريع التي تحقق أرباح و بأقل التكاليف. (2)

(1). (2) مرجع سبق ذكره.

# الفصل الثاني

## دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية

للدراسة التسويقية

للدراسة الفنية

للدراسة المالية



تمهيد:

يمكن القول أن دراسات الجدوى الاقتصادية والفنية ما هي إلا عبارة عن تلك الدراسات العلمية الشاملة لكافة جوانب المشروع أو المشروعات المقترحة، والتي من خلالها يمكن التوصل إلى اختيار بديل أو فرصة استثمارية من بين عدة بدائل أو فرص استثمارية مقترحة، البديل الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة.

ولكون هذه الدراسات ما هي إلا وسيلة يتم الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات الاستثمارية، لذا لا بد أن تتصف تلك الدراسات بالدقة والموضوعية والشمولية.

وهذه الدراسات تمثل إحدى مراحل تقييم المشروعات، والتي على أساسها يتم اتخاذ أو تبني القرارات الاستثمارية المناسبة، إما بالتخلي عن المشروع المقترح أو العمل على تنفيذه. ودراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع تتضمن الدراسات التالية :

1. دراسة الجدوى التسويقية

2. دراسة الجدوى الفنية

3. دراسة الجدوى المالية

### المبحث الأول : الدراسة التسويقية

إن دراسة الجدوى التسويقية يقصد بها " 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 مستقبلية<sup>(1)</sup>.

### المطلب الأول : أهداف الدراسة التسويقية

**الهدف الرئيسي** لدراسة الجدوى التسويقية يتمثل في قياس حجم السوق الحالي والمتوقع للمنتجات والفرص الاستثمارية محل الدراسة، وبصفة تفصيلية فإن تحديد هذا الهدف يستلزم :

1. توصيف كامل للسلعة والخدمة التي ستقيمها المشروع المقترح محل الدراسة من حيث التركيب النوعي، الحجم والشكل، الجودة، التغليف،...إلخ.

(1) سعيد عبد العزيز عثمان، دراسات جدوى المشروعات بين النظرية والتطبيق، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، ص 36.

2. تحديد طبيعة السوق ( داخلي/خارجي)، مع توصيف المجتمع الذي ستوجه إليه السلعة أو الخدمة محل

الدراسة، أي توصيف المستهلكين من حيث الجنس، العدد، العمر، الدخل، العادات والتقاليد.

3. تحديد القدرة الاستيعابية للسوق الحالي والمتوقع من المنتجات محل الدراسة.

**ولتحقيق الهدف النهائي لدراسة الجدوى التسويقية يستلزم القيام بالخطوات التالية :**

◀ مرحلة التعرف على الملامح العامة للسوق الحالي والمتوقع

◀ مرحلة تجميع وتحليل البيانات والمعلومات التسويقية

### الفرع الأول: مرحلة التعرف على الملامح العامة للسوق الحالي والمتوقع

إن القائم بدراسة الجدوى التسويقية يجب أن يكون ملماً تماماً بالملامح العامة للسوق الحالي والمتوقع،

ويطلب ذلك دراسة ما يلي:

#### أولاً : درجة التدخل الحكومي في الأسواق<sup>(1)</sup>

تختلف درجة التدخل الحكومي في الأسواق من سلعة لأخرى، ومن دراسة لأخرى ومن فترة زمنية لأخرى وفقاً

لاختلاف العديد من العوامل الاقتصادية والاجتماعية والسياسية، فحكومات الدول النامية تتدخل بصفة خاصة في

أسواق العديد من السلع والخدمات الضرورية والأساسية لاعتبارات اجتماعية واقتصادية، هذه الاعتبارات أعطت

مبرراً للتدخل في أسواق خدمات عوامل الإنتاج، ويأخذ التدخل الحكومي عدة أشكال :

1. تحديد حد أقصى للسعر

2. تحديد سعر محدد أقل من التكلفة مع تقديم إعانة للمنتج لكل وحدة مباعة

3. فرض ضرائب مبيعات على المبيعات من سلع وخدمات معينة

إن التدخل الحكومي في أسواق السلع وأسواق عوامل الإنتاج يؤثر على مستوى الأسعار السائدة والمتوقعة،

ومن ثمة على حجم الطلب المتوقع وبالتالي على حجم ونطاق السوق لمنتجات المشروع المقترح.

(1) سعيد عبد العزيز عثمان، دراسات جدوى المشروعات بين النظرية والتطبيق، ص38.

ثانيا : درجة المنافسة في الأسواق<sup>(1)</sup>

تختلف درجات المنافسة في الأسواق بين المنافسة الكاملة والاحتكار التام، وبين المنافسة الكاملة والمنافسة الاحتكارية، ففي حالة المنافسة الكاملة تنعدم قدرة المشروع على تحديد السعر، ومن ثمة يقوم بتحديد حجم مبيعاته في ضوء الأسعار السائدة، وفي مثل هذه الظروف فإن نصيب المشروع المقترح في السوق سوف يكون ضئيلا للغاية. لكن حالة المنافسة الكاملة كما هي مفترضة نظريا لا مجال لوجودها في الواقع إلا في حالات نادرة.

أما حالة الاحتكار التام (منتج واحد فقط لسلعة ليس لها بدائل) في سوق منتجات المشروع المقترح يستلزم ضرورة القيام بدراسات كافية لتحديد السعر المناسب الذي يحقق كمية المبيعات التي تعظم الربحية أو العائد الصافي للمحتكر.

أما في حالة المنافسة الاحتكارية وهي الحالة الأكثر شيوعا وواقعية وانتشارا، حيث يبحث كل مشروع عن علامة تجارية معينة لتمييز سلعته عن منتجات الآخرين، ومن ثمة فإن المنتجات التي ينتجها المنافسين ليست بدائل تامة لبعضها البعض، وعلى القائم بالدراسة أن يبحث عن طريقة التغليف والإعلان الملائمة التي تسمح بجذب أكبر عدد من المستهلكين الفعليين والمحتملين.

ثالثا : تحديد محددات الطلب على منتجات المشروع<sup>(2)</sup>

1. تتحدد محددات الطلب على منتجات المشروع المقترح بالعوامل التالية :
2. سعر الخدمة أو السلعة
3. مستوى الدخل للمستهلكين
4. أسعار المنتجات البديلة أو المنتجات المكملة
5. أذواق وتفضيلات المستهلكين
6. عدد السكان

(1) سعيد عبد العزيز عثمان، دراسات جدوى المشروعات بين النظرية والتطبيق، ص 38.

(2) سعيد عبد العزيز عثمان، مرجع سبق ذكره، ص 44.

الفرع الثاني: مرحلة تجميع وتحليل البيانات والمعلومات التسويقية

أولاً: مرحلة تجميع البيانات والمعلومات التسويقية

إن البيانات والمعلومات المطلوب تجميعها في نطاق دراسة الجدوى التسويقية يمكن التمييز بينها وفقاً لاختلاف مصادر الحصول عليها إلى بيانات ومعلومات ثانوية، وبيانات ومعلومات أولية.

1. البيانات والمعلومات الثانوية<sup>(1)</sup>: هي تلك البيانات والمعلومات التي يتم إعدادها وتجهيزها في مرحلة سابقة على مرحلة إعداد البحث التسويقي، فهي بيانات تاريخية، ومن أهم هذه البيانات والمتغيرات ما يلي:

← بيانات ومعلومات عن سعر التكلفة

← بيانات ومعلومات عن الاستهلاك والإنتاج في الفترات السابقة

← بيانات ومعلومات عن تقديرات الاستهلاك والإنتاج في الفترات السابقة

← بيانات عن ظروف التسويق الجارية

← بيانات عن الاقتصاد العام والسكان والعمالة

ويمكن الحصول على هذه المعلومات والبيانات من المصادر التالية :

🔗 البيانات والمقالات والدراسات المنشورة في المراجع العلمية

🔗 البيانات والمعلومات التي تنشرها الاتحادات الصناعية والغرف التجارية والبنوك التجارية والبنك

المركزي

🔗 تقارير مندوبي البيع والموزعين والوسطاء التي تقدمها بعض الأجهزة الحكومية

🔗 بيانات التعداد العام للسكان وبيانات الخطط القومية، بيانات الصادرات والواردات

🔗 شركات المعلومات التسويقية المتخصصة

2. إن البيانات الثانوية هي بمثابة بيانات استرشادية لتقدير الطلب المتوقع لا ينبغي الاعتماد عليها بشكل

نهائي.

3. البيانات والمعلومات الأولية<sup>(2)</sup>: تمثل مجموعة من البيانات تكون غير متوافرة بالفعل عند القيام

بالبحث التسويقي، وعملية تجميع هذه البيانات شاقة ومجهددة تتطلب دراية كبيرة ومهارة فائقة لدى الباحث في اختيار

الأساليب الإحصائية الملائمة.

(1)، (2) سعيد عبد العزيز عثمان، مرجع سبق ذكره، ص 44، 46.

ويمكن تجميع البيانات والمعلومات الأولية من خلال الأساليب التالية :

◀ أسلوب الاستقصاء: هذا الأسلوب يتحقق من خلال إعداد استمارات الاستقصاء التي تتضمن كافة التساؤلات التي تتعلق بالمتغير أو المتغيرات التسويقية التي يتم إعداد استمارة الاستقصاء عنها، والاستقصاء يمكن أن يكون:

للم استقصاء للحقائق، كالأستقصاء عن دخل الفرد، الاستهلاك، الادخار، السن، الجنس... الخ

للم استقصاء للأراء، للتعرف على آراء المستقصى منهم فيما يتعلق بعلامات تجارية معينة، أنواع معينة

من المأكولات

◀ أسلوب الملاحظة: يتحقق هذا الأسلوب من خلال الملاحظة لمتغيرات ومحددات السوق سواء من خلال سجلات السوق (ملاحظة غير مباشرة) أو من خلال مراقبة وملاحظة التصرفات والأفعال في السوق خلال فترة معينة وتسجيل تلك الملاحظات (ملاحظة مباشرة).

### ثانيا : مرحلة تحليل وتشغيل البيانات<sup>(1)</sup>

بعد الانتهاء من مرحلة تجميع البيانات والمعلومات التسويقية (أولية وثانوية) وقبل تحليل وتشغيل تلك البيانات يتعين مراعاة الآتي:

1. مراجعة القوائم والنماذج التي تم الاعتماد عليها لتجميع البيانات والمعلومات التسويقية للتأكد من أن البيانات المجمعة هي البيانات المطلوبة بالفعل وتمت من مفردات العينة المحددة وطبقا للتعليمات التي وضعها الباحث التسويقي.

2. فحص كافة البيانات والمعلومات والإجابات التي تم الحصول عليها للتأكد من صدق تلك البيانات وعدم تحيزها (البيانات الثانوية)، واستيعاب الإجابات والبيانات التي يعتقد الباحث أنها غير صحيحة واستكمال البيانات والمعلومات التي لم يتم استكمالها بعد.

3. بعد مراجعة وفحص البيانات المجمعة وللتأكد من صدقها ودقتها يتم تصنيف وتبويب تلك البيانات إما يدويا أو آليا بطريقة تسمح بتشغيل وتحليل البيانات بسهولة ويسر نسبيا تتفق وطبيعة النماذج والأساليب التي سوف يتم الاعتماد عليها في تقدير حجم الطلب النهائي.

(1) سعيد عبد العزيز عثمان، مرجع سبق ذكره، ص 46.

## المطلب الثاني: طرق تقدير حجم الطلب على منتجات المشروع

الفرع الأول : النماذج الوصفية<sup>(1)</sup>

إن الميزة الأساسية لهذه النماذج تعتمد على الخبرة والتقدير الشخصي للباحث التسويقي، ويمكن التمييز بين :

## أولاً: أسلوب المقارنة التاريخية

وفقاً لهذا الأسلوب يتم تقدير المبيعات في الماضي خلال فترة زمنية معينة ثم تضاف نسبة معينة إلى تلك المبيعات لمقابلة التغيرات في المستقبل وذلك للوصول إلى حجم المبيعات المتوقعة.

## ثانياً : آراء الخبراء

إن الخبراء يتسمون باتساع مستوى معرفتهم بشأن مكونات المنتج وحركته التسويقية داخل السوق، ومدى إقبال الأفراد على المنتج كما لديهم خبرة كافية بشأن تفضيلات الأفراد والمشاكل التسويقية المتعلقة بالمنتج والحلول المقترحة، والزمن المناسب لطرح المنتج في السوق...الخ.

ووفقاً لهذا الأسلوب فإن تقدير الطلب المتوقع على منتجات بعض الفرص الاستثمارية محل الدراسة يتم من خلال تكليف كل مدير من مديري الإدارات الرئيسية بالتنبؤ بحجم الطلب المتوقع على منتجات الفرص الاستثمارية محل الدراسة استناداً إلى البيانات المتاحة لديهم وفي ظل مختلف الظروف الاقتصادية والاجتماعية السائدة والمتوقعة اعتماداً على ما يتوافر لديهم من خبرة شخصية في هذا المجال.

الفرع الثاني: النماذج الكمية الإحصائية<sup>(2)</sup>

تتعدد وتنوع النماذج الكمية والإحصائية التي يمكن الاعتماد عليها في التنبؤ بتقديرات الطلب المتوقع لمنتجات الفرص الاستثمارية محل الدراسة، وتحديدًا سوف يتم استعراض الأساليب التالية :

(1)، (2) سعيد عبد العزيز عثمان، مرجع سبق ذكره، ص 62، 63.

## أولاً : أسلوب السلاسل الزمنية

يستهدف هذا الأسلوب وصف ودراسة سلوك ظاهرة معينة ولتكن كمية المبيعات خلال فترات زمنية سابقة لنقطة زمنية محددة، والاعتماد على هذا الوصف والتحليل في التنبؤ بسلوك الظاهرة محل الدراسة مستقبلاً وتفسير سلوك الظاهرة في الماضي يمكن أن يتحقق من خلال دراسة التغيرات التالية :

1. **تغيرات الاتجاه العام:** والتي تعكس التغيرات في سلوك الظاهرة في المدى الطويل نسبياً وتأخذ إما اتجاهها تصاعدياً أو تنازلياً.
2. **تغيرات موسمية:** وهي التغيرات التي تكرر نفسها خلال وحدة الزمن مثل التغيرات في كمية المبيعات من سلعة ما خلال مواسم الأعياد والمناسبات.
3. **تغيرات دورية:** وهي تغيرات تحدث بصورة منتظمة في الظاهرة محل الدراسة ولكن على فترات زمنية متباعدة نسبياً بالمقارنة بفترات التغيرات الموسمية.
4. **تغيرات عرضية أو غير منتظمة :** وهي تلك التغيرات التي تحدث لأسباب عارضة أو طارئة يصعب التحكم فيها.
5. **طريقة المربعات الصغرى :** يتم الاعتماد عليها في تقدير معاملات ضبط الاتجاه العام بحيث يكون الفرق بين القيم المقدرة والقيم الفعلية عند أدنى مستوى ممكن.

## ثانياً : أسلوب الارتباط

- يعرف الارتباط بأنه مقياس لدرجة استجابة تغير في أحد المتغيرات للتغير في متغير آخر، وعند قياس الارتباط بين الطلب من ناحية ومحددات الطلب من ناحية أخرى يتم التمييز بين المقاييس التالية:
1. **معامل الارتباط البسيط:** يعتبر من المقاييس الهامة لقياس قوة واتجاه العلاقة بين المتغيرات الكمية مثل الارتباط بين المبيعات وسعر السلعة.
  2. **معامل الارتباط لسيرمان (الرتبي) :** يعتبر من المقاييس الهامة لقياس اتجاه وقوة العلاقة بين المتغيرات النوعية التي تكون غير قابلة للقياس الكمي مثل أذواق المستهلكين.

3. معامل الارتباط الجزئي: يقيس هذا المعامل اتجاه وقوة العلاقة بين متغيرين فقط عندما نفترض ثبات

المتغيرات الأخرى.

### ثالثاً: أسلوب الانحدار

نموذج الانحدار يعتبر أحد الأساليب الإحصائية التي يمكن استخدامها في قياس العلاقات السببية التي تتضمنها دالة الطلب وذلك على افتراض وجود علاقة سببية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

1. الانحدار البسيط: يتكون من معادلة واحدة فقط وهي معادلة الطلب، وهذه المعادلة تتضمن سوى متغيراً تفسيرياً واحداً وهو سعر السلعة ومتغيراً تابعاً وهو الطلب.

2. الانحدار المتعدد: تظهر الحاجة إلى نماذج الانحدار المتعدد في دراسة الجدوى التسويقية عندما تتضمن دالة الطلب أكثر من متغير تفسيري أو مستقل.

### المبحث الثاني: الدراسة الفنية

يمكن أن تعرف دراسة الجدوى الفنية بأنها تلك الدراسة التي تنحصر مهمتها في دراسة كافة الجوانب الفنية المتعلقة بالمشروع المقترح، والتي يمكن الاعتماد عليها في التوصل إلى قرار استثماري، إما بالتخلي عن المشروع أو التحول إلى مرحلة التنفيذ.

#### المطلب الأول: اختيار حجم المشروع وطاقته الإنتاجية<sup>(1)</sup>

هناك أحجاماً متعددة لأي مشروع، ولكل حجم منه الإنتاجي الملائم وطاقته الإنتاجية، كما أن لكل حجم تكاليفه وعوائده، ولكل صناعة حجمها الملائم فما يعتبر حجماً ملائماً في مجال الصناعات الغذائية قد لا يعتبر أمثلاً في مجال الصناعات الهندسية أو الكيماوية.

كما أنه لا بد من الأخذ بعين الاعتبار أن لكل حجم طاقته الإنتاجية المناسبة وأن هذه الطاقات لها حدود قصوى ودنيا لا يمكن تجاوزها، وكل حجم يقع بين تلك الحدود يعتبر مقبولاً إقتصادياً.

(1) كاظم جاسم العيساوي، مرجع سبق ذكره، ص46.

لندا فإن مسألة اختيار الحجم المناسب تعتبر من المسائل الهامة والمعقدة التي تتطلب المزيد من الدراسة والتحليل للوصول إلى اختيار ما يسمى بالحجم الأمثل، الحجم الذي لا بد أن يتناسب مع الإمكانيات المتاحة سواء كانت المادية والمالية والفنية، لأن المهم ليس اختيار مشروعات عملاقة لكن المهم هو مدى إمكانية تشغيلها بكفاءة عالية. /إن المقصود بالحجم الأمثل ليس هو الحجم الأكبر، حيث هناك العديد من الصناعات لا يلائمها إلا الحجم الصغير مثل صناعة الألبان والصناعات الحرفية واليدوية، لكن تعتبر أحجامها من نوع الحجم الأمثل.

### المطلب الثاني: موقع المشروع

من أجل اختيار الموقع الملائم للمشروع المقترح من بين عدة مواقع بديلة، لا بد من الأخذ بعين الاعتبار العوامل المحددة للموقع الأمثل التي تتمثل في تكاليف النقل، الطاقة، المواد الخام، القوة العاملة، رأس المال، إضافة إلى العادات والتقاليد والقوانين السائدة، والتي نحاول إلقاء الضوء على بعضها<sup>(1)</sup> :

#### أولاً : كلفة النقل

تعتبر كلفة النقل سواء كلفة نقل المواد الأولية ومستلزمات الإنتاج من السوق إلى المشروع، أو كلفة نقل السلع الجاهزة من المشروع إلى السوق من العوامل المحددة الأساسية للموقع الأمثل، والموقع الأمثل هو الموقع الذي يحقق أقل كلفة نقل ممكنة.

#### ثانياً: مدى القرب أو البعد من الأسواق

هناك بعض الصناعات يفضل إقامتها بالقرب من الأسواق مثل الصناعات التي تنتج منتجات قابلة للكسر أو الصناعات ذات المنتجات سريعة التلف، بينما هناك صناعات يفضل إقامتها بالقرب من مواطن المادة الخام أو الطاقة خاصة بالنسبة للصناعات التي تعتمد على مواد خام ثقيلة وفاقدة للوزن عند تصنيعها. كما أن هناك بعض الصناعات لا بد من إقامتها خارج مناطق التجمعات السكنية كونها صناعات ملوثة للبيئة.

(1) كاظم جاسم العيساوي، مرجع سبق ذكره، ص46.

## ثالثا : القوى العاملة

يعتبر تواجد أو عدم تواجد القوى العاملة من العوامل الأساسية المحددة للموقع، حيث يلاحظ أن الصناعات المكثفة بالعمل تركزت في الدول والمناطق المكتظة بالسكان نتيجة لتوفر القوى العاملة الرخيصة، بينما يلاحظ أن الصناعات المكثفة بالتكنولوجيا تركزت في الدول المتقدمة قليلة السكان نتيجة لتوفر القوى العاملة الماهرة. عند دراسة الجدوى الفنية للمشروع من الضروري الأخذ بعين الاعتبار مدى احتياجات المشروع المقترح من القوى العاملة ومن مختلف الاختصاصات.

## رابعا : التشابك الصناعي

يقصد به مدى العلاقات الترابطية بين المشروع وبين المشروعات القائمة والتي من المحتمل أن يعتمد عليها في الحصول على المواد الأولية والخامات، أو يعتمد عليه في تزويدها بما ينتجه من سلع نصف مصنعة وهذا يعني أنه كلما تميز المشروع المراد إقامته بوجود علاقات تكميلية أو ترابطات سواء كانت أمامية أو خلفية مع المشروعات القائمة في المنطقة كلما كان ذلك مشجعا لإقامة المشروع المعني في تلك المنطقة والعكس صحيح.

## خامسا : توفر أو عدم توفر البنى التحتية

إن توفر البنى التحتية التي تتمثل في شبكات الماء، الكهرباء، الهاتف، والصرف الصحي والطرق إضافة إلى خدمات التعليم والصحة والإسكان وخدمات التأمين في المنطقة المراد إقامة المشروع فيها كلما كان ذلك مشجعا لإقامة المشروع والعكس صحيح.

## المطلب الثالث : تحديد نوع الإنتاج والعمليات الإنتاجية

هنالك ثلاثة أنواع من طرق الإنتاج وهي<sup>(1)</sup>:

## أولا: الإنتاج المستثمر

يتم ذلك في حالة وجود طلب مستثمر على الإنتاج وطيلة أيام السنة، وهذا يحدث بالنسبة للإنتاج المتجانس والكبير.

(1) كاظم جاسم العيساوي، مرجع سبق ذكره، ص54.

## ثانيا : الإنتاج حسب الطلب

يتم ذلك عندما يقوم المصنع بإنتاج منتجات مختلفة وذات طبيعة واحدة، ويتحدد الإنتاج في هذه الحالة استنادا إلى حجم الطلب على كل صنف من المنتجات.

## ثالثا : الإنتاج المتغير (إنتاج الدفعات)

حيث يمكن أن تقوم الإدارة أو المنتج الذي ينتج منتجات متنوعة بإنتاج كمية معينة ومن صنف معين ولفترة زمنية معينة، ثم يقوم بعد ذلك بإجراء تغيير في المكان والمعدات ينتج كمية من صنف آخر ولفترة زمنية معينة وهكذا لإنتاج أحذية بأحجام مختلفة.

وعلى هذا الأساس لا بد على المنتج أو إدارة المصنع أن تحدد الطريقة التي تعتمد عليها في عملية الإنتاج.

المطلب الرابع: تقدير احتياجات المشروع<sup>(1)</sup>

## الفرع الأول: تقدير احتياجات المشروع من المواد الخام والمواد الأولية

هي تقدير احتياجات المشروع المقترح من المواد الخام والنصف مصنعة والمواد الأولية التي تتطلبها العملية الإنتاجية وبصورة مستمرة وخلال فترة زمنية معينة، وهنا لا بد من تقدير كافة هذه المواد ونسبتها إلى الكلفة الإجمالية للإنتاج.

وللتقدير المناسب للاحتياجات من المواد الأولية بالشكل الذي يساعد على استمرار العملية الإنتاجية بدون توقف لا بد من الأخذ بعين الاعتبار العناصر التالية :

1. تحديد المواد المباشرة التي تدخل في العملية الإنتاجية ومواصفات كل مادة
2. تقدير ما تحتاجه الوحدة المنتجة من المواد المختلفة
3. تحديد الكمية المطلوبة من كل مادة وخلال فترة زمنية مناسبة
4. تقدير التكاليف الإجمالية للمواد المراد استخدامها

(1) كاظم جاسم العيساوي، مرجع سبق ذكره، ص56.

مع ضرورة تحديد كمية ونوعية وتكاليف المواد غير المباشرة اللازمة لعملية الإنتاج، وكذلك ضرورة تحديد حاجة المشروع من مستلزمات التغليف والتعبئة.

### الفرع الثاني : تقدير احتياجات المشروع من القوى العاملة

تقدير احتياجات المشروع من القوى العاملة ومن مختلف الاختصاصات تختلف باختلاف مراحل إقامة المشروع حيث أن حاجة المشروع إلى القوى العاملة في مرحلة التأسيس والإنشاء تختلف عن تلك الحاجة في مرحلة التشغيل، كما أن هذه الاحتياجات تختلف من صناعة لأخرى ومن حجم لأخر.

### المبحث الثالث : الدراسة المالية<sup>(1)</sup>

تعتمد دراسة الجدوى المالية على مجموعة من البيانات والمعلومات لأوجه التكاليف المختلفة في المشروع، والتدفقات النقدية الداخلة ضمن المشروع فتعتبر هذه الدراسة تقييما شاملا لما تتضمنه من معايير تقنية واقتصادية تعمل على تقييم وتحليل واف حول فعالية وربحية المشروع.

### المطلب الأول : التحليل المالي

*التحليل المالي هو تشخيص للحالة المالية للمؤسسة باستعمال وسائل وتقنيات تختلف باتلاف الطرق والأهداف، ويهدف هذا التحليل أساسا إلى فحص السياسات المالية في مؤسسة ما وذلك بدراسة تفصيلية لمعطيات وبيانات مالية، وذلك لمحاولة معرفة وتغيير الأسباب التي أدت إلى ظهور المشاكل، وهذا ما يؤدي إلى معرفة واستنتاج نقاط الضعف والقوة في السياسة المالية المتبعة وبعد ذلك إعطاء اقتراحات للخروج من هذه الوضعية إذا كانت الوضعية المالية سيئة أو العكس محاولة توفير الشروط الضرورية التي تسمح باستمرارها والتحمس للوصول للحالة المالية المثلى.*

ويمكن التطرق إلى أهداف التحليل المالي عبر العناصر التالية :

1. الملاحظات حول الأعمال التي بها المؤسسة في الميدان المالي

2. تقييم النتائج المالية التي بواسطتها يتم تحديد المبلغ أو الوعاء الضريبي الحقيقي

(1) ناصر دادي عدون، التحليل المالي، الجزء الأول، دار الطبع الإخوة مدني، الجزائر دار المحمدية العامة، ص 46-47.

3. تقييم الوضعية المالية ومدى استطاعت المؤسسة على تحمل نتائج القروض
4. اتخاذ القرار فيما يخص عقد القرض عند لجوء المؤسسة إلى البنك
5. اقتراح سياسات مالية لتغيير الوضعية المالية واستقلالية المؤسسة
6. مقارنة الوضعية العامة للمؤسسة مع مؤسسة أخرى من نفس قطاع النشاط
7. إعطاء حكم عن التسيير المالي لفترة خاضعة للتحليل
8. الاطلاع على مدى صلاحية السياسات المالية، الإنتاجية والتوزيع في الفترة الخاضعة للتحليل.

### المطلب الثاني : مؤشرات التوازن

كل مؤسسة تسهر على تحقيق التوازن المالي بصفة مستمرة وذلك عبر متابعة العناصر الثلاثة المستعملة وهي:

← رأس المال العامل

← احتياجات رأس المال العامل

← الخزينة

#### أولا : رأس المال العامل

رأس المال العامل الصافي هو جزء من الموارد المالية الموضوعة تحت تصرف المؤسسة بصفة دائمة، وقد يكون مصدرها نشاط المؤسسة (المردودية) أو مساهمة الشركاء أو أشخاص خارجين عن المؤسسة والتي يتم إدراجها ضمن الاستخدامات للمواجهة لتبقى بصفة دائمة في المؤسسة (الأصول الثابتة) والتي تستخدم لتغطية احتياجات التمويل المتعلقة بدورة الإنتاج والتسويق، ويحقق حساب رأس المال بطريقتين :

#### الطريقة العلوية :

رأس المال العامل(الدائم) = الأموال الدائمة – الأصول الثابتة

#### الطريقة السفلية :

رأس المال العامل = الأصول المتداولة – ديون قصيرة الأجل

1. رأس المال العامل الخاص : وهو المقدار الإضافي من الأموال الخاصة عن تمويل الأصول الثابتة.(1)

$$\text{رأس المال العامل الخاص} = \text{الأموال الخاصة} - \text{الأموال الثابتة}$$

2. رأس المال العامل الإجمالي الخام : وهو يساوي قيمة الأصول المتداولة

$$\text{رأس المال العامل الإجمالي الخام} = \text{قيم الاستغلال} + \text{القيم القابلة للتحقيق} + \text{القيم الجاهزة}$$

3. رأس المال العامل الخارجي : وهو جزء من الديون الخارجية التي تمويل رأس المال العامل الإجمالي أو

الأصول المتداولة

$$\text{رأس المال العامل الخارجي} = \text{رأس المال العامل الإجمالي} - \text{رأس المال العامل الخاص}$$

أو

$$\text{رأس المال العامل الخارجي} = \text{مجموع الخصوم} - \text{الأموال الخاصة}$$

أو

$$\text{رأس المال العامل الخارجي} = \text{ديون طويلة الأجل} + \text{ديون قصيرة الأجل}$$

(1) مرجع سبق ذكره

ثانيا : احتياجات رأس المال العامل

أثناء الدورة الاستغلالية قد تكون الديون الممنوحة من الموردين أو التسبيقات المقدمة غير كافية لتمويل الأصول المتداولة، فيجب التمويل من جزء آخر مكمل وهو ما يسمى باحتياجات رأس المال العامل، ونعبر عنه بالفروق بين احتياجات رأس المال العامل ومواد التمويل، واحتياجات التمويل ترتبط بسرعة الأصول المتداولة ونخص بالذكر:

1. المخزونات ما عدا الجزء الذي يعرف بمخزون العمل
  2. الاعتمادات والحقوق
  3. القيم القابلة للتحقيق ما عدا متاحات البنوك والصندوق الذي يعتبر من احتياجات الدورة
- أما موارد التمويل فهي الموارد التي تحقق من العبء المالي للأصول المتداولة وتتمثل أساسا في :

1. ديون قصيرة الأجل
2. تسبيقات من الزبائن
3. رسوم واجبة الأداء

إن الفرق بين احتياجات التمويل ومواد التمويل يعطينا احتياجات رأس المال العامل.

$$\text{ار م ع} = (\text{الأصول المتداولة} - \text{متاحات نقدية}) - (\text{ديون قصيرة الأجل} - \text{سلفيات مصرفية})$$

أو

$$\text{ار م ع} = (\text{المخزونات} + \text{القيم القابلة للتحقيق} + \text{ديون قصيرة الأجل}) - \text{سلفيات مصرفية}$$

أو

$$\text{ار م ع} = \text{احتياجات التمويل} - \text{موارد التمويل}$$

## ثالثا : الخزينة

هي مجموعة الأموال التي بحوزة المؤسسة خلال دورة استغلال معينه، وتتكون من جزء هو أصول الخزينة والجزء الآخر المتمثل في خصوم الخزينة، فالمحلل المالي يعرفها على أنها الفرق بين المواد المستعملة لتمويل نشاط المؤسسة.

من خلال التعريف يمكننا حساب الخزينة بطريقتين مختلفتين هما :

الطريقة الأولى :

نطرح رأس المال العامل من احتياجات رأس المال العامل لأنها تشمل التوازنين السابقين.

$$\text{الخزينة} = \text{رأس المال العامل} - \text{احتياجات رأس المال العامل}$$

الطريقة الثانية :

تمثل القيم المتاحة لدى المؤسسة والتي تكون في أدنى الميزانية.

$$\text{الخزينة} = \text{القيم الجاهزة} - \text{سلفيات مصرفية}$$

## المطلب الثالث : تحليل النسب

يعتبر التحليل المالي عن طريق النسب المالية من أقدم وأهم الوسائل في دراسة وتحليل القوائم المالية عن طريق دراسة العلاقات التي ترتبط بمختلف المراكز المالية التي تشكل الهيكل المالي في فترة زمنية معينة. وبفضل النتائج التي تتوصل إليها عن طريق النسب، يمكن معرفة أوجه الصحة والاختلال في هيكل المؤسسة وبالتالي إمكانية تصحيحها.

يمكن حساب عدد لانهائي من النسب المالية في نفس المؤسسة إلا أنها ليست جميعها ذات معنى مهم، وعموما

يمكن أن نجمع مختلف النسب التي يمكن استخلاصها من القوائم في أربعة مجاميع أساسية هي :

أولاً : نسبة الوضعية (التوازن المالي)

تكتسي نسب التوازن المالي أهمية بالغة لأنها تبين الحالة التي تمر بها المؤسسة، أجل تمويل استخداماتها

خلال فترة معينة والهدف من حسابها هو البحث عن الوضعية المثلى لتمويل الاستخدامات.(1)

ثانياً : نسب التمويل

تكون أهمية هذه النسب في إظهار أهمية وتطور رأس المال العامل، وهي :

1. نسبة تمويل الاستثمارات : تعبر هذه النسبة عن مدى تغطية الأموال الدائمة للأصول الثابتة.

$$\text{نسبة تمويل الاستثمارات} = \frac{\text{الأموال الدائمة}}{100 \times \text{القيم الثابتة}}$$

◀ إذا كانت هذه النسبة أكبر من الواحد، فهذا يدل على أن المؤسسة قد قامت بتمويل استثماراتها بواسطة الأموال الدائمة وأن رأس المال العامل موجب.

◀ إذا كانت هذه النسبة أصغر من الواحد، فهذا يدل على أن المؤسسة قد استعملت جزءاً من ديون قصيرة الأجل لتمويل استثماراتها وأن رأس المال العامل يساوي الصفر وهي في حالة التوازن المالي الأدنى.

2. نسبة التمويل الذاتي : تعبر هذه النسبة على مدى استقلالية المؤسسة، كما تبين الكيفية التي استعملت فيها الأموال الخاصة. وكلما كانت هذه النسبة كبيرة قلت درجة ارتباط المؤسسة بالغير.

$$\text{نسبة التمويل الذاتي} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{100 \times \text{مجموع الديون}}$$

(1) مرجع سبق ذكره

3. نسبة الاستقلالية المالية (المديونية) : تعبر هذه النسبة عن مصادر التمويل التي تعتمد عليها

المؤسسة.

$$100 \times \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأموال الدائمة}} = \text{نسبة المديونية}$$

تعكس هذه النسبة طاقة المؤسسة في التدين ومدى اعتمادها على الأموال الخاصة.

ثالثا : نسب السيولة

تسمح مختلف النسب للمحلل بتفسير التوازن المالي للمؤسسة في أجل قصير، وكذلك فترة الدفع للمؤسسة.

كما تعطينا فكرة عن حجم رأس المال العامل ومكونات الأصول المتداولة بالنسبة للديون قصيرة الأجل.

1. نسبة السيولة العامة :

$$100 \times \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{ديون قصيرة الأجل}} = \text{نسبة السيولة العامة}$$

تكون هذه النسبة أكبر من الواحد ومستواها يختلف باختلاف طبيعة النشاط، ولا يمكن الاعتماد عليها كثيرا

لأنها لا تقوم بإعطاء صورة دقيقة عن قدرة التسديد للمؤسسة، خاصة وأن هذه الأخيرة معروضة للتغيرات الموسمية.

2. نسبة السيولة الفورية :

$$100 \times \frac{\text{القيم المتاحة}}{\text{ديون قصيرة الأجل}} = \text{نسبة السيولة الفورية}$$

عادة ما تكون هذه النسب أقل من الواحد، فهي تعبر عن مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها الفورية عند وصول تاريخ الاستحقاق.

3. نسبة السيولة الناقصة (المختصرة) :

$$\text{نسبة السيولة الناقصة} = \frac{\text{القيم القابلة للتحقيق} + \text{القيم الجاهزة}}{\text{ديون قصيرة الأجل}} \times 100$$

في أغلب الأحيان، تكون هذه النسب أقل من الواحد فهي تعبر عن مدى قدرة أصول المؤدية في الأجل القصير على الوفاء بالتزاماتها.

رابعاً : نسب النشاط

تأتي هذه النسب لتكمل النسب السابقة في التحليل مع الأخذ بعين الاعتبار لحجم نشاط المؤسسة من خلال قياس دوران السلع الحقيقية أو العناصر المالية (الحقوق، الديون)، لأنها تعبر عن الاحتياجات والموارد الدورية، فهي تهتم بالتوازن المالي في المدى القصير وتصنف إلى :

1. نسبة دوران المخزون : هو عبارة عن قياس لمدة تصريف المخزونات بمختلف أنواعها وتدل على تحكم أو عدم تحكم المؤسسة في تسيير المخزونات وارتفاع هذه النسبة يعتبر شيئاً إيجابياً للمؤسسة.
2. نسبة مدى تسديد قروض الزبائن : توضح لنا نسبة القرض للمؤسسة تجاه الزبائن. وتشير هذه الأخيرة إلى متوسط مدة أيام الائتمان المفتوح للعملاء.

$$\text{معدل مدة تسديد قروض الزبائن} = \frac{\text{الزبائن} + \text{أوراق القبض}}{\text{مبيعات السنة}} \times \text{ن}$$

ن = إما 12 شهراً أو 360 يوماً.

خامسا : نسب المردودية

1. نسبة مردودية النشاط : لتقييم مردودية مؤسسة ما، نقارن رقم الأعمال الصافي أو النتيجة الموضوعة تحت تصرف المؤسسة للحصول على هذا المردود.

$$100 \times \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{رقم الأعمال}} = \text{نسبة مردودية النشاط}$$

2. نسبة المردودية الاقتصادية : نقيس المردودية الاقتصادية كفاءة استخدام الأصول الثابتة بالمؤسسة، وذلك بالمقارنة بين هذه الاستثمارات والنتائج المستخرجة أو المحققة.

$$100 \times \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{مجموع الأصول}} = \text{نسبة المردودية الاقتصادية}$$

3. نسبة المردودية المالية : نقيس المردودية المالية برؤوس الأموال الموظفة من طرف المؤسسة، وذلك بمقارنتها مع النتائج، وبالتالي نشير إلى مردودية المؤسسة بالنسبة لمالكها تقدر بدلالة الأموال المستثمرة.

$$100 \times \frac{\text{الربح الصافي}}{\text{الأموال الخاصة}} = \text{نسبة المردودية المالية}$$

/ذ/ كانت المدة مرتفعة، هذا يعني أن المؤسسة تمنح مدة طويلة لزيائتها في التدين والعكس صحيح.

4. نسبة قروض الموردين : يؤثر هذا الحساب على موارد المؤسسة لأن قروض الموردين تشكل موردا هاما بالنسبة للمؤسسة لتمويل دورة الاستغلال. وتقاس هذه النسبة بالمدة متوسطة الأيام، الشهور للقروض الممنوحة من قبل الموردين.

$$\text{معدل دوران الموردين} = \frac{\text{الموردين + أوراق الدفع}}{\text{مشتريات السنة}} \times 100$$

تعكس هذه النسبة سرعة تجديد ديون الموردين المقدمة للمؤسسة.

5. نسبة المردودية (الربحية) : تحسب مردودية المؤسسة أو العائد من وراء استعمال مجموعة موجوداتها بالقيمة المطلقة (بقيمة النتيجة الصافية)، إلا أن هذه القيمة لا تبين لنا العائد الحقيقي إلا بالمقارنة مع الممتلكات أو الأموال المستعملة ؛ أي بحسابها بالنسبة المئوية. وهناك عدد كبير من النسب تستعمل في مختلف النتائج ورقم الأعمال مع مختلف عناصر الأصول أو الخصوم، ومن عناصر النتائج المستعملة :

← رقم الأعمال الصافي.

← النتيجة قبل الضريبة.

← النتيجة قبل الضريبة + المصاريف المالية.

← النتيجة الصافية.

لقد حظي موضوع دراسات الجدوى الاقتصادية والفنية للمشروعات الاستثمارية بأهمية كبيرة خاصة في الدول المتقدمة كجزء من اهتمامها بضرورة العمل على تحقيق الاستخدام والتوزيع الأمثل للموارد الاقتصادية المتاحة. ذلك الاهتمام الذي يظهر واضحا من خلال اتجاه جميع إدارات المشروعات نحو إخضاع المشروعات المقترحة لمثل تلك الدراسات، من أجل ضمان مستوى معين من الأمان وتخفيف درجة المخاطرة التي يمكن أن تتعرض لها الأموال المستثمرة، هذا مما جعل أغلب المشروعات القائمة أو الجديدة تكون عادة من نوع المشروعات الناجحة والجديرة اقتصاديا.(1)

على عكس الحال في الدول النامية، فإن هذا الموضوع لم يحظ بمثل ذلك الاهتمام الذي يستحقه.

(1) مرجع سبق ذكره

# الفصل الثالث

## أساليب تقييم المشاريع الإستثمارية

➤ أساليب التقييم في ظروف التأكد

➤ أساليب التقييم في ظروف المخاطرة وعدم التأكد

➤ طلب قرض إستثمار

تمهيد :

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

وعادة، فإن عملية المفاضلة ليست كأية مفاضلة أخرى، وإنما مفاضلة يترتب عنها تبني قرار استثماري يتطلب استثمار أموال كبيرة. وهذه الأموال لا بد وأن تواجه مستوى معين من الخطر، نظرا لأن تلك القرارات تتعامل مع مستقبل مجهول تكتنفه العديد من المتغيرات منها الداخلية والخارجية. لذا ارتأينا أن يتضمن هذا الفصل في المبحث الأول أساليب التقييم في ظروف التأكد، أما المبحث الثاني فيتطرق إلى أساليب التقييم في ظروف المخاطرة وعدم التأكد.

### المبحث الأول : أساليب التقييم في ظروف التأكد

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

### المطلب الأول : طرق التقييم التي تتجاهل القيمة الزمنية للنقود

وهذه المجموعة تتضمن طريقتين :

- طريقة معدل العائد المحاسبي.
- طريقة فترة الاسترداد.

وتوضع هذه الطرق من حيث كيفية استخدامها في مجال دراسات الجدوى وتقييم وترتيب المقترحات. والانتقادات التي توجه لكل طريق.

### الفرع الأول : طريقة معدل العائد المحاسبي<sup>(1)</sup>

(1) حكمت أحمد الراوي، البعد المحاسبي لجدوى تقييم المشروعات الاستثمارية، جامعة آل البيت، الأردن، ص 260.

ويتم استخراج معدل العائد المحاسبي للمشروع الاستثماري بواسطة قيمة صافي الربح

المحاسبي قبل الضرائب على رأس المال حسب قاعدة الاحتساب التالية :

$$\text{معدل العائد المحاسبي ( على الاستثمار )} = \frac{\text{صافي الربح المحاسبي}}{\text{متوسط رأس المال المستثمر}} \times 100$$

يقاس صافي الربح المحاسبي بالطريقة العادية لأساس الاستحقاق في المحاسبة، ويقاس رأس المال المستثمر بمجموع الموجودات الثابتة ورأس المال العامل الدائم والموجودات المتداولة المخصصة للمشروع.

وتؤكد هذه الطريقة بأن رأس المال المستثمر يتناقص على مر الزمن بسبب عامل الاستهلاك للموجودات

الثابتة، لذا فضلنا استخدام متوسط رأس المال المستثمر.

$$\text{متوسط رأس المال المستثمر} = \frac{\text{رأس المال المستثمر أول مدة} + \text{رأس المال المستثمر آخر المدة}}{2}$$

والعبارة في استخدام العائد المحاسبي يعود إلى المفاضلة بين مشروع وآخر بموجب .... هذه الطريقة واختيار

المشروع ذي العائد المحاسبي الأعلى.

مثال : تود شركة للمنتجات الغذائية اختيار أحد المشروعات الجديدين والمبينين أدناه بناء على طريقة معدل

العائد المحاسبي على الاستثمار، والمعلومات المتوفرة عن كلا المشروعين لاختيار الأفضل منهما علما بأن العمر الإنتاجي

المقدر لكل مشروع هو 18 سنة (جميع المبالغ بالدينار).

مشروع مشروبات غازية معلبة	مشروع عصير فواكه مركز	رأس المال المستثمر
740.000,00	680.000,00	أصول ثابتة مخصصة للمشروع
70.000,00	50.000,00	قيمة نفاية الأصول أعلاه في نهاية العمر الإنتاجي للمشروع
250.000,00	200.000,00	رأس المال العامل الدائم
144.000,00	113.000,00	صافي الربح المحاسبي السنوي

الحل :

1. مشروع عصير الفواكه المركز :

$$200.000 + \frac{50.000 + 680.000}{2} = \text{متوسط رأس المال المستثمر} = 565.000,00 \text{ دج}$$

$$100 \times \frac{113.000}{565.000} = \text{معدل العائد المحاسبي} = 20\%$$

2. مشروع المشروبات الغازية المعلبة :

$$250.000 + \frac{70.000 + 740.000}{2} = \text{متوسط رأس المال المستثمر} = 655.000,00 \text{ دج}$$

$$100 \times \frac{144.000}{655.000} = \text{معدل العائد المحاسبي} = 21,98\%$$

بناءً على الحل، يتضح أن مشروع إنتاج المشروبات الغازية هو الأفضل للشركة لكونه يعطي عائداً محاسبياً أعلى من العائد المحاسبي للمشروع الآخر، وبمقدار 2 % تقريباً.

مزايا وعيوب هذه الطريقة:

← المزايا:

✍ طريقة سهلة الاستخدام في حالة توفر المعلومات لدى المحاسب.

✍ تأخذ صافي الربح ومتوسط رأس المال طيلة حياة المشروع، فهي بذلك لا تغفل أي فترة من الفترات.

← العيوب :

✍ لا تميز بين قيمة الدينار في أول الفترة والدينار المسترد في نهاية الفترة من حياة المشروع.

✍ لا تركز على التدفقات النقدية للمشروع لأنها تعتمد على صافي الربح المحسوب بطريقة أساس

الاستحقاق في المحاسبة.

✍ لا يمكن تقييم مدى مساهمة كل مشروع في المشاريع الاستثمارية في توفير السيولة للمشروع.

✍ لا يمكن قياس معدل العائد المحاسبي على الاستثمار في حالة تغيير الطريقة المحاسبية المستخدمة ما

لم تكن مستمرة. وبهذا، فإن المشاريع تبدل أسسها في الغالب وقد تغير الفترات الزمنية في تقديم قوائمها

المالية.

الفرع الثاني: طريقة فترة الاسترداد<sup>(1)</sup>

تعرف فترة الاسترداد بأنها تلك الفترة اللازمة لكي يسترد المشروع الاستثماري جميع التكاليف التي أنفقت على المشروع. وتعتبر هذه الطريقة من أبسط الطرق وأكثرها شيوعاً واستخداماً في المفاضلة بين المشروعات الاستثمارية، وطبقاً لهذه الطريقة يفضل المشروع الاستثماري الذي يمكن المؤسسة من استرداد تكاليفها في أسرع وقت ممكن. وغالباً ما يتم حساب فترة الاسترداد وفق حالتين تفرضان على المحاسب، وذلك نتيجة للتدفقات النقدية السنوية الداخلة، وتمثلان في :

أولاً : حالة انتظام التدفقات النقدية السنوية.

ثانياً : حالة عدم انتظام التدفقات النقدية السنوية.

أولاً : فترة الاسترداد في حالة انتظام التدفقات النقدية السنوية

وتقوم هذه الطريقة على افتراض أنه إذا كانت التدفقات النقدية الداخلة متساوية من سنة لأخرى فإنه

يحسب بالمعادلة التالية :

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{\text{قيمة الاستثمار الأصلية}}{\text{صافي التدفقات النقدية السنوية الثابتة}}$$

مثال : لدينا أربع استثمارات كلفتها متساوية وهي 20.000,00 دج أما الإيرادات النقدية المذكورة في الجدول

التالي :

(1) حكمت أحمد الراوي، مرجع سبق ذكره، ص 246.

د	ج	ب	أ	لاستثمار
20.000,00	20.000,00	20.000,00	20.000,00	كلفة الاستثمار
8.000,00	10.000,00	4.000,00	5.000,00	الإيرادات في السنة الأولى
8.000,00	10.000,00	4.000,00	5.000,00	الإيرادات في السنة الثانية
8.000,00	10.000,00	4.000,00	5.000,00	الإيرادات في السنة الثالثة
8.000,00	10.000,00	0	5.000,00	الإيرادات في السنة الرابعة
8.000,00	10.000,00	0	5.000,00	الإيرادات في السنة الخامسة
0	10.000,00	0	5.000,00	الإيرادات في السنة السادسة

تود الإدارة اختيار استثمار من هذه الاستثمارات، فأى هذه الاستثمارات تختار؟

فترة استرداد المشروع (أ) =	$\frac{20.000}{5.000}$	= 4 سنوات
فترة استرداد المشروع (ب) =	$\frac{20.000}{4.000}$	= 5 سنوات
فترة استرداد المشروع (ج) =	$\frac{20.000}{10.000}$	= 2 سنوات
فترة استرداد المشروع (د) =	$\frac{20.000}{8.000}$	= 2,5 سنوات

بناء على الحل يتضح أن أفضل مشروع هو المشروع (ج) وذلك لاسترداد التكاليف في أسرع وقت ممكن.

ثانيا : فترة الاسترداد في حالة عدم انتظام التدفقات النقدية السنوية :

يتم تحديد فترة الاسترداد بطريقة تجميعية أي على أساس تجميع التدفقات النقدية الصافية التي يحققها

المشروع للوصول إلى مبلغ الاستثمار وكلفته وعنده تكون السنة هي الفترة اللازمة لكي يسترد المشروع تكاليفه.

مثال : حساب فترة الاسترداد للمشاريع التالية علما بأن كلفة كل مشروع هي 10.000,00 دج.

السنة	التدفق الخاص بالمشروع (أ)	التدفق الخاص بالمشروع (ب)	التدفق الخاص بالمشروع (ج)
1	2.500,00	4.000,00	1.000,00
2	3.500,00	3.000,00	2.000,00
3	4.000,00	2.000,00	3.000,00
4	25.000,00	1.000,00	4.000,00
5	2.000,00	0	0

الحل :

لحساب فترة الاسترداد لهذه المشاريع لا بد من الحصول على التدفق المتجمع.

$\frac{2.000 + 2.500 + 4.000 + 3.500 + 2.500}{5} = \text{متوسط التدفق المتجمع للمشروع (أ)}$ $= 2.900,00 \text{ دج}$
$\frac{1.000 + 2.000 + 3.000 + 4.000}{4} = \text{متوسط التدفق المتجمع للمشروع (ب)}$ $= 2.500,00 \text{ دج}$
$\frac{4.000 + 3.000 + 2.000 + 1.000}{4} = \text{متوسط التدفق المتجمع للمشروع (ج)}$ $= 2.500,00 \text{ دج}$

مزايا وعيوب هذه الطريقة :

◀ المزايا :

- ✎ تعتبر هذه الطريقة مناسبة للمؤسسة التي تعاني نقصان في النقدية والتي ترغب دائما في استرداد رأسمالها المستثمر بأسرع وقت ممكن.
- ✎ تناسب المؤسسات التي تتميز أعمالها بسرعة التقلب وعدم الاستقرار.
- ✎ تتميز هذه الطريقة بالبساطة، فليس هناك حاجة لتقدير معدل الفائدة ولا حسابات القيمة الحالية.
- ✎ هذه الطريقة تعطي مؤشرا هاما عن المخاطرة التي تحيط بالمشروع الاستثماري.

◀ العيوب :

- ✎ إن هذه الطريقة تتجاهل القيمة الزمنية للنقود فهي تعتبر كافة التدفقات النقدية الداخلة بغير فترة الاسترداد ذات قيمة متساوية عند تحليل المشروع، لذلك لا بد من أخذ هذه الطريقة بعين الاعتبار وذلك عن طريق إيجاد القيمة الحالية للتدفقات النقدية.
- ✎ إن هذه الطريقة تتجاهل التدفقات النقدية التي تحصل بعد فترة الاسترداد ولا تأخذ بعين الاعتبار العمر الاقتصادي للمشروع.
- ✎ إن هذه الطريقة تتجاهل لا تأخذ بعين الاعتبار الهيكل الزمني للتدفقات النقدية للمشروع.
- ✎ إن هذه الطريقة تختص في معالجة مشكلة عدم التأكد عن طريق تعطيل المشروعات التي تعطي تكاليفها بأسرع وقت ممكن.

المطلب الثاني : طرق التقييم التي تأخذ في الحسبان القيمة الزمنية للنقود

ومن أهم الطرق التي تجمع بين قياس العائد والأخذ في الحسبان القيمة الزمنية للنقود الطريقتين التاليتين

- طريقة صافي القيمة الحالية
  - طريقة معدل العائد الداخلي
- الفرع الأول : طريقة صافي القيمة الحالية

ويقصد بالقيمة الحالية " كم يساوي مبلغا ما حاليا يتدفق في المستقبل في سنة أو سنوات لاحقة"<sup>(1)</sup>، ويمكن التعبير عنها بالصيغة التالية صافي القيمة الحالية يساوي القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة مطروح منها القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة، ويعتبر البديل الأفضل هو البديل الذي يحقق أكبر صافي قيمة الحالية مقارنة بالبدايل أو المقترحات الأخرى.

كما يعتبر البديل مقبولا اقتصاديا عندما يحقق صافي قيمة الحالية موجبة أما البديل الذي يحقق صافي قيمة الحالية سالبة فيعتبر مرفوضا اقتصاديا.

ويمكن التعبير عن صافي القيمة الحالية بالمعادلة التالية :

$$\text{صافي القيمة الحالية} = \sum_{\text{س}} \frac{\text{قس}}{(1 + \text{م})^{\text{س}}} - \text{ك}$$

حيث :

ق : يمثل التدفق النقدي

م : يمثل معدل العائد على الاستثمار

س : تمثل توقيت التدفق النقدي

ك : تمثل تكلفة الاستثمار

مثال : مؤسسة قامت بشراء آلة عمرها الإنتاجي 5 سنوات بمبلغ 15.000,00 دج، وكانت الأرباح المتولدة عن

استخدامها من السنة الأولى إلى السنة الخامسة على الترتيب كما يلي :

2.500,00 دج، 3.000,00 دج، 4.500,00 دج، 5.000,00 دج، 6.500,00 دج. والقيمة المتبقية للمشروع في نهاية السنة

الخامسة معدومة، ومعدل العائد على الاستثمار يساوي 11%.

(1) كاظم جاسم العيسوي، مرجع سبق ذكره، ص139.

المطلوب : إيجاد صافي القيمة الحالية

الحل:

$$\begin{array}{r}
 \text{ص ق ح} = \frac{\text{قس 1}}{(م + 1)^1} + \frac{\text{قس 2}}{(م + 1)^2} + \frac{\text{قس 3}}{(م + 1)^3} + \frac{\text{قس 4}}{(م + 1)^4} - \frac{\text{ك}}{(م + 1)^5} \\
 = \frac{2.500}{(1,11)^1} + \frac{3.000}{(1,11)^2} + \frac{4.500}{(1,11)^3} + \frac{5.000}{(1,11)^4} - \frac{1.500}{(1,11)^5} \\
 = 128,95
 \end{array}$$

وبناء على الحل صافي القيمة الحالية موجب، وعليه يمكن قبول المشروع.

مزايا وعيوب هذه الطريقة:

← المزايا<sup>(1)</sup>:

تتبع هذه الطريقة على خصم التدفقات النقدية للمشروع الاستثماري طبقاً لتكلفة رأس المال أي

تأخذ بعين الاعتبار تكاليف التمويل والعائد من رأس المال.

تأخذ هذه الطريقة بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود أي عكس فترة الاسترداد.

يمكن تعديل هذه الطريقة بسهولة وينتج من استخدام هذه الطريقة قيمة حالية للمشروع وهذا

يسهل مهمة المؤسسة بمقابلة الناتج النقدي بالمدخلات النقدية الخاصة بمشروع الاستثمار.

العيوب :

هذه الطريقة لا تعطي ترتيب سليم للمشروعات الاستثمارية (في حالة اختلاف العمر الاقتصادي لكل

مشروع)

(1) حكمت أحمد الراوي، مرجع سبق ذكره، ص 204.

تتعمد هذه الطريقة على المعرفة المسبقة للمؤسسة بمعد العائد الذي يكون مشكوكا به

المبالغة في قيمة المشروع عندما يكون معدل الخصم منخفضا

على الرغم من ذلك فإن طريقة صافي القيمة الحالية يعتبر من أفضل الأساليب المستخدمة وأكثر

انتشارا في عملية تقييم المشروعات.

### الفرع الثاني : طريقة معدل العائد الداخلي

يعرف طريقة معدل العائد الداخلي على أنه سعر الخصم الذي يعادل بين القيمة الحالية لسلسلة العوائد

الصافية المتوقعة والقيمة الحالية للإنفاق الاستثماري<sup>(1)</sup>. أو هو ذلك العائد الذي يعدم القيمة الحالية الصافية ويتم

حسابه كما يلي:

$$Q = \sum_{s=1}^{m+1} \frac{C_s}{(1+r)^s} - K = 0$$

لا نستطيع حساب معدل العائد الداخلي، يلزمنا أن نعطي قيمة معينة ل م ثم نحصل على ق ح ص موجبة،

ثم نعطي قيمة ثانية ل م لنحصل على ق ح ص سالبة، أي أن م ع د محصور بين م<sub>1</sub> وم<sub>2</sub> أي :

$$0 < Q < 0 \quad \text{م} < \text{م}_1 < \text{م}_2 < \text{م}$$

في بعض الأحيان يكون لدينا أكثر من معدل عائد داخلي، إذا تعددت معدلات العائد الداخلي فإن هذا المعيار

يصبح غير مناسب لتقييم المشروع الاستثماري.

يمكن إيجاد أكثر من معدل عائد داخلي إذا كانت بعض التدفقات النقدية سالبة.

(1) سعيد عبد العزيز عثمان، مرجع سبق ذكره، ص 259.

مثال :

أحسب معدل العائد الداخلي لمشروع استثماري تدفقاته النقدية المنتظرة هي : 200,00 ، 100,00، 150,00 ،

140,00 ، علما أن تكلفته الابتدائية هي 400,00.

الحل :

$$ق ح ص = \sum \frac{ق س}{(م + 1)^س} - ك$$

نعطي قيمة ل م = 10% :

$$\left\{ \frac{140}{4(0,1+1)} - \frac{200}{3(0,1+1)} + \frac{150}{2(0,1+1)} + \frac{100}{(0,1+1)} \right\} = ق ح ص_1$$

$$400 \left[ - 95,62 + 150,26 + 123,96 + 90,90 \right] =$$

$$400 - 460,74 =$$

$$60,74 =$$

ق ح ص<sub>1</sub> = 60,74 لما م<sub>1</sub> = 10%  $\leftarrow$  ق ح ص<sub>1</sub> > 0

نعطي قيمة ل م = 20% :

$$400 \left\{ \frac{140}{4(0,2+1)} + \frac{200}{3(0,2+1)} + \frac{150}{2(0,2+1)} + \frac{100}{(0,2+1)} \right\} = ق ح ص_2$$

$$400 - \left[ 67,62 + 115,74 + 104,16 + 83,33 \right] =$$

$$400 - 370,85 =$$

$$29,15 =$$

ق ح ص<sub>2</sub> = 29,15 لما م<sub>2</sub> = 20%  $\leftarrow$  ق ح ص<sub>2</sub> > 0

ومنه معدل العائد الداخلي محصور بين م<sub>1</sub> وم<sub>2</sub> .

أي : 10% > م > ع د > 20%

ملاحظة:

لـ إذا كان لدينا مشروع واحد تتم مقارنة م ع د مع  $i$  معدل الفائدة وذلك بأن يكون

م ع د <  $i$  يكون المشروع مقبول

م ع د >  $i$  يكون المشروع مرفوض

لـ إذا كانت لدينا عدة مشاريع حسب م ع د لكل مشروع ثم نقوم بترتيبها ترتيباً تنازلياً م ع د < م ع د

< ..... < م ع د وذلك بعد استبعاد المشاريع ذات م ع د >  $i$  ثم نأخذ من أكبر م ع د لمشروع إلى أصغره

وذلك حسب الأموال المتاحة.

مزايا وعيوب هذه الطريقة :

المزايا:

◀ إن هذه الطريقة تعطي أهمية للقيمة الزمنية للنقود

◀ يأخذ كافة التدفقات النقدية بعين الاعتبار، وذلك منذ بدء حياة المشروع وحتى نهاية حياته إنتاجية،

فهي لا تهمل كما في فترة الاسترداد.

◀ بموجب هذه الطريقة يتم حساب معدل العائد الداخلي في المؤسسة وهو المعدل المرغوب من قبلها،

وبذلك لا يتم افتراض معدل أسبق.

العيوب :

معدل العائد الداخلي صعب الفهم والحساب لأنه يعتمد على التجربة والخطأ

◀ نفترض ضمناً أن التدفقات النقدية المتأتية من الاستثمار يعاد استثمارها بنفس معدل التقييم الحالي

إذا تعلق الأمر بالقيمة الحالية وبنفس معدل العائد الداخلي إذا تعلق الأمر بمعدل العائد الداخلي لكن هذا غير

صحيح.

### المبحث الثاني: أساليب التقييم في ظروف المخاطرة وعدم التأكد

يقصد بظروف عدم التأكد هو عدم توفر المعلومات الكافية واللازمة لعملية التقييم والمفاضلة، وقد تتوفر

المعلومات من البدائل المقترحة لكن قد يواجه كل بديل عدة احتمالات، وهنا لا بد من تحليل ودراسة تلك الاحتمالات

وأخذها بعين الاعتبار.

## المطلب الأول: مفهوم المخاطرة وعدم التأكد

إن حالة المخاطرة هي الحالة التي يمكن لمتخذ القرار أن يحدد ويضع من خلالها توزيعات احتمالية للحدث على ضوء الدراسات السابقة، ويمكن تعريفها بأنها " الانحراف المعياري النسبي لعوائد الاستثمار المتوقعة، وتزداد درجة المخاطرة كلما زادت درجة التقلب في الإيرادات والتدفقات المتوقعة والعكس صحيح"<sup>(1)</sup>.

أما حالة عدم التأكد فتعرف بأنها "الظروف التي تتعلق بالحالة التي يكون توزيعاتها الاحتمالية غير معروفة، وبالتالي ففي هذه الحالة فإن متخذ القرار يصعب عليه التعرف على المستقبل ويشعر أنه بحاجة ماسة إلى معلومات أخرى من أجل الوصول إلى تقديرات احتمالية"<sup>(2)</sup>.

## المطلب الثاني : تغيير القوة الشرائية للنقود

إن التضخم يؤدي إلى زيادة غير حقيقية في التدفقات النقدية المتولدة عن الاقتراح الاستثماري، وما لم يؤخذ ذلك بالحسبان فإن نتائج عملية التقييم سوف يترتب عنها اختيار خاطئ للاقتراحات الاستثمارية.

إن القرار النهائي لأي اقتراح استثماري يتوقف على صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية وعليه إذا كان للتضخم تأثير على البنود التي يحسب على أساسها صافي القيمة الحالية فمن المحتمل أن نصل إلى قرار مختلف.

إن معدل الخصم (تكلفة الأموال المستثمرة) في معادلة صافي القيمة الحالية يعكس مستوى التضخم، فأصحاب رأس المال لا يقبلون تزويد المؤسسة بالأموال اللازمة لتمويل الاقتراح الاستثماري ما لم يحصلوا على نسبة إضافية من العائد لتعويضهم عن الانخفاض المتوقع في القيمة الحقيقية لأموالهم بسبب التضخم، ويطلق على هذه النسبة الإضافية مؤشر فيشر حيث :

$$\Delta \text{س} = \frac{\Delta \text{س}}{\text{س}} \text{ و } \text{م} = \text{م}^* + \text{خ}$$

م : هي معدل العائد المطلوب على الاستثمار بفرض وجود التضخم

م\* : هي معدل العائد المطلوب على الاستثمار بفرض عدم وجود التضخم

(1)، (2) سعيد عبد العزيز عثمان، مرجع سبق ذكره، ص 288، 289.

خ : المعدل الإضافي المطلوب لتعويض أصحاب رأس المال عن مخاطر التضخم

$\frac{\Delta}{S}$

س : مقياس التضخم وتمثل متوسط التغير المتوقع في أسعار السلع والخدمات مقسوماً على متوسط

الأسعار الحالية للسلع والخدمات

ومن هذا فإن التضخم لا يؤدي إلى تحسن في ثروة الملاك كما لا يشجع على التوسع في تنفيذ الاقتراحات الرأسمالية، بل على العكس من ذلك فالتضخم يؤدي إلى رفض اقتراحات ما كانت لترفض إذا لم تشر التوقعات إلى احتمال حدوث ذلك التضخم، بعبارة أخرى فالتضخم يؤدي إلى تضيق فرص الاستثمار المتاحة. كما أنه بسبب الفشل في التنبؤ باحتمالات حدوث التضخم فإنه قد يترتب عليه قبول اقتراحات استثمارية ما كان لها أن تقبل.

وهناك خطر آخر يتمثل في خطر سعر الفائدة، وينشأ هذا الخطر نتيجة للتغيير في مستوى أسعار الفائدة في السوق بصفة عامة، لذا يصنف ضمن المخاطر المنتظمة أو المخاطر العامة أي أنها مخاطر تصيب كافة الاستثمارات بغض النظر عن طبيعة وظروف الاستثمار، وكقاعدة عامة فإنه مع بقاء العوامل الأخرى على حالها، كلما ارتفعت المستويات أسعار الفائدة في السوق انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة والعكس صحيح.

وبعبارة أخرى فإن التقلب في معدل الفائدة في السوق يؤثر على العائد المتوقع من الاستثمار ومن خلال هذا فإنه ينبغي على المؤسسة أن تأخذ في الحسبان التفاوت في حجم المخاطر التي تنطوي عليها الاقتراحات الاستثمارية، وذلك عند تقييم تلك الاقتراحات فتجاهل التفاوت في حجم المخاطر التي تتعرض لها الاستثمارات المقترحة يحتمل أن يترك أثراً عكسية على ثروة الملاك.

### المطلب الثالث: التقييم في ظل الخطر وعدم التأكد

إن الاستثمار في حد ذاته يعتبر كمغامرة لتوظيف الأموال ولهذا لا ينبغي لنا أن نضع كل ثقتنا في نتائج الاختيار السابقة، لأنها في حالة التأكد التام حيث هناك تقلبات يمكن الوقوع فيها مستقبلاً سواء كانت تقلبات اقتصادية أو نقدية أو سياسية، لذا أدرجنا بعض الطرق التي يتم من خلالها تقييم المشروعات الاستثمارية في ظل الخطر وعدم التأكد ومنها :

1 أسلوب استخدام معدل خصم مرتفع

2 مقياس نظرية المباراة

3 طرق التوزيعات الاحتمالية

4 تحليل الحساسية

5 نموذج شجرة القرارات والتخطيط الاستثماري

أولاً: أسلوب استخدام معدل خصم مرتفع<sup>(1)</sup>

تقسم احتمالات استخدام هذا الأسلوب إلى:

1 استخدام معدل خصم مرتفع : ويقتضي هذا النموذج تقديم علاج أثر مشكلة عدم التأكد على قيمة المشروع الاستثماري، بأن يتم استخدام معدل خصم التدفقات النقدية للمشروع يكون مرتفعاً عن المعدل الذي يستخدم في ظل ظروف التأكد.

2 تحديد أمن قصير للتخطيط بتحديد أفق قصير نسبياً للتخطيط، وأفق التخطيط هذه تنعكس على التدفقات النقدية الداخلة (الإيرادات) والتدفقات النقدية الخارجة (التكاليف)، وأفق التخطيط خمس سنوات فترة مناسبة بشكل عام للعديد من الاحتمالات، فكلما كانت أطول كلما ضعفت الاحتمالات والعكس صحيح.. وهناك من نقاط الضعف ما يلي :

← عدم إمكانية تحديد التدفقات النقدية

← عدم توفر أساس علمي رياضي لهذا الأسلوب

← الاختيار الشخصي لمثل هذه الفترات

ثانياً : مقياس نظرية المباراة<sup>(2)</sup>

يقضي هذا المقياس معالجة مشاكل اتخاذ القرار في ظروف عدم التأكد، وتقوم نظرية المباراة أساساً على افتراض أن هناك عدة أطراف متنافسة تشترك في مباراة وأن كل طرف يبين تصرفاته على ضوء التصرف المتوقع من الخصم، وهذه القرارات تؤثر على المفاضلة وبالتالي التأثير على صافي القيمة الحالية أو معدل العائد الداخلي وتتضمن العديد من المقاييس وهي :

(1) حكمت أحمد الراوي، مرجع سبق ذكره، ص 283.

(1) حكمت أحمد الراوي، مرجع سبق ذكره، ص 285.

1. التدفقات النقدية الخارجة من كل مشروع

2. التدفقات النقدية الداخلة للمشروع

ويمكن تطبيق العديد من المقاييس مثل :

1. مقياس أكبر الأرباح بافتراض تحقق أسوأ الظروف
2. مقياس أكبر الأرباح بافتراض تحقق أفضل الظروف
3. مقياس الأرباح المضاعفة
4. مقياس تساوي الاحتمالات

ثالثا : أسلوب التحليل الاحتمالي<sup>(1)</sup>

يقضي هذا الأسلوب بأن تحديد مهمة المشروع الاستثماري يتوقف على قيمة المشروع من تكاليف استثمارية وإيرادات تشغيل وتكاليف تشغيل وعمر اقتصادي للمشروع، والفكرة تعتمد على أساس أحد هذه الظروف هو الذي سوف يتحقق مستقبلا، وهناك العديد من الاعتبارات لكل عنصر من العناصر من خلال خطوات استخدام هذا الأسلوب والمفاضلة بين المشاريع الاستثمارية بالخطوات الآتية :

1. تقدير التوزيع الاحتمالي لكل عنصر من عناصر قيمة المشروع من تكاليف استثمارية وتكاليف التشغيل وإيرادات التشغيل والعمر الاقتصادي للمشروع
2. تحديد التوزيع الاحتمالي الصافي، التدفق النقدي الداخل للمؤسسة سنويا
3. تحديد التوزيع الاحتمالي لصافي القيمة الحالية للمشروع

رابعا : طرق التوزيعات الاحتمالية<sup>(2)</sup>

هو مكمل للتحليل السابق، وتقضي تجميع قيم التوزيعات الاحتمالية المتعلقة بالعناصر المكونة لقيمة المشروع ويتضمن ثلاث طرق يمكن أن تستخدم أخذها لإجراء عملية تجميع وفيما يلي الطرق الثلاث وهي:

1. طريقة التجميع الكامل للتوزيعات الاحتمالية
2. طريقة العينة الممثلة (المحاكاة)
3. الطريقة الرياضية

(1) حكمت أحمد الراوي، مرجع سبق ذكره، ص 285

(2) حكمت أحمد الراوي، مرجع سبق ذكره، ص 291.

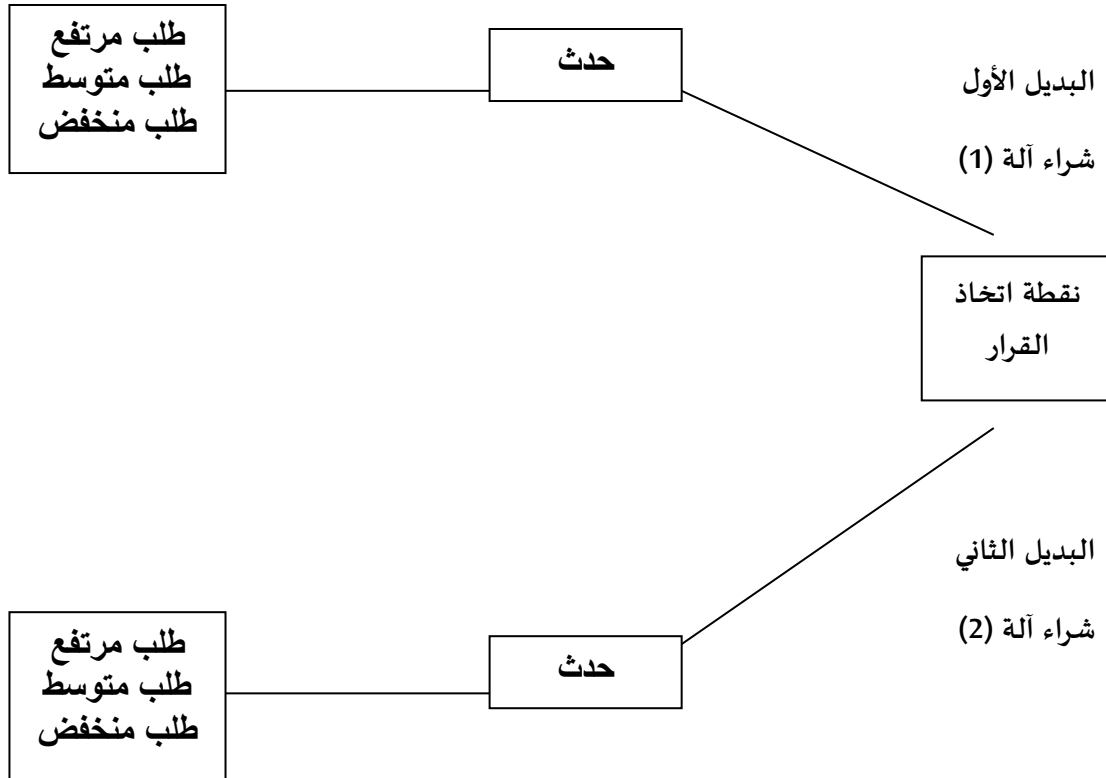
خامسا : تحليل الحساسية<sup>(1)</sup>

يقصد بتحليل الحساسية مدى استجابة المشروع للتغيرات التي قد تحدث في أحد الفروض التي بني عليها الحساب أو حساسية المشروع للتغير الذي يطرأ على العوامل المختلفة التي تؤثر على المشروعات. عند تقييم المشروعات يكون المستقبل غير مؤكد، ويشمل عدم التأكد والمخاطرة وأن التدفقات والفوائد التي تنشأ على مدى حياة المشروع قد تصبح شيئا ذا أهمية بسبب الانحراف، وهذا الانحراف ذو ثقل هام عند اختيار المشروع.

سادسا: نموذج شجرة القرارات والتخطيط الاستثماري<sup>(2)</sup>

تعرف بشجرة القرارات كونها من أفضل الأدوات التحليلية لاتخاذ القرارات في ظل حالات عدم التأكد والمخاطر، حيث توضح شجرة القرارات لمتخذ القرار كافة العوامل المتعلقة باتخاذ القرار، وكافة البدائل المتاحة موضوع المفاضلة، والأحداث المحتملة وقوعها لكل بديل من البدائل والعائد المتوقع لكل بديل في ظل حدث من الأحداث المتوقع حدوثها، ويصعب على متخذ القرار تقدير احتمالات حدوث كل منها وبذلك فإن نموذج شجرة القرارات وسيلة عملية لاتخاذ القرارات الاستثمارية في حالات عدم التأكد والمخاطر، ويمكن تصوير شجرة القرار بالشكل التالي :

(1)، (2) حكمت أحمد الراوي، مرجع سبق ذكره، ص 291، 292.



شكل 1 : شجرة اتخاذ القرار

لم كانت عملية تقييم المشروعات تقوم أساساً على المفاضلة بين عدة مشروعات وصولاً إلى اختيار البديل الأفضل، وما يترتب على تلك العملية من تبني قرار استثماري يقود بالتالي إما إلى تنفيذ المشروع أو التخلي عنه. ونظراً لأن لكل مشروع هدف أو أهداف متعددة وأن المعيار الذي يستخدم لقياس هدف معين قد لا يتناسب لقياس هدف آخر، إضافة إلى كثرة وتعدد المعايير الممكن استخدامها، وبالتالي يجب اختيار المعيار المناسب مع الهدف من إقامة المشروع المقترح.

### المبحث الثالث: طلب قرض الاستثمار

إن أي عملية طلب قرض تتم بين الزبون والبنك لا تخلو من الأخطار باختلاف أنواعها ومسبباتها، والتي يحاول البنك مواجهتها من خلال فرض الضمانات على الزبون.

المطلب الأول: الوثائق اللازمة لطلب قرض<sup>(1)</sup>

كل طلب قرض مصاغ من طرف الزبون يجب أن يكون مؤسسا كتابيا ويوضح لدى وكالة تسيير الحساب، طلب القرض مصحوب بملف أين الوثائق تختلف حسب موضوع القرض.

أولا: ملف قرض الاستغلال

1. بالنسبة للعمليات قيد النشاط:

- ◀ الملف القانوني (عقد الشركة، القدرات الممكنة (pouvoir)، السجل التجاري).
- ◀ الوثائق المحاسبية : الثلاث ميزانيات الأخيرة وجدول حسابات النتائج.
- ◀ مخطط الخزينة الاحتمالي (المستقبلي).
- ◀ الشهادات الجبائية والشبه جبائية لمراجعة أداء المستحقات لدفع الضرائب والأعباء الاجتماعية.
- ◀ المعلومات على العنوان البنكي السابق (Ancienne Domiciliation Bancair) مع طلب كشف الحساب.

◀ اتفاقية قرض الاستغلال.

2. بالنسبة للمؤسسات حديثة النشأة :

- ◀ الملف القانوني
- ◀ الميزانية الافتتاحية وجدول حسابات النتائج ومخطط الخزينة الاحتمالي ( التقديري)

ثانيا : ملف قرض الاستثمار

1. الدراسة التقنواقتصادية والتقديرات المالية للمشروع
2. الميزانية التقديرية لخمس سنوات
3. حسابات النتائج المحتملة لخمس سنوات
4. الفاتورة الشكلية (التقديرية)

(1) وثائق خاصة بالبنك (BNA).

5. المخطط المالي

6. اتفاقية القرض

7. الضمانات الممكنة لدى المقترض والمقبولة من طرف البنك

8. التزامات الشركاء

وبطبيعة الحال فإن التزويد بالوثائق المطلوبة بمناسبة أول طلب قرض تختلف عن طلب تجديد أو زيادة القرض.

### المطلب الثاني : التشخيص البنكي لحالة طالب القرض

إن العلاقة التمويلية بين طالب القرض والبنك ليست مجرد عملية قرض للمبالغ المطلوبة عند الحاجة إليها فحسب، بل يمكن أن تمتد من خلال الدراسة المعمقة التي يقوم بها البنك حول وضعية زبونها سواء من الجانب القانوني والشخصي أو الجانب المالي.

الغرض من هذا التشخيص هو المعرفة الكاملة لقدرة المؤسسة على التسديد وقدرتها على الربح، والتي من خلالها تحدد درجة الخطر التي تتعرض إليه، وبالتالي أخذ الاحتياطات عن طريق طلب ضمانات إذا اقتضى الأمر

### الفرع الأول: المخاطر المصرفية

تنجم مخاطر القروض المصرفية عن احتمال عدم استطاعة المقترض تسديد مبلغ القرض، ومن أهم المخاطر المصرفية ما يلي<sup>(1)</sup>:

#### أولا : خطر عدم التسديد

فمخاطرة عدم التسديد تعبر عن خسارة كلية للمصرفي، فإنه يجب على المصرفي عند اتخاذ قرار منح الائتمان الإجابة على السؤال التالي: هل الائتمان يسدد، وإذا كان كذلك فهل يكون في الأجل المتفق عليها؟  
وفيما يلي نذكر الأخطار التي تؤدي إلى عدم التسديد :

(1) يونس مريم، قروان صباح، التحليل المالي للمؤسسة من المنظور البنكي، مذكرة نيل شهادة ليسانس، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، سنة 2002 م، ص 57.

1. الخطر الناجم عن قطاع النشاط :

◀ الحالة الاقتصادية للمؤسسة : يكون هذا الخطر بسبب الحالة الاقتصادية والسياسية للبلد بصفة عامة وهذا الخطر يتجاوز إدارة البنك والمؤسسة معا ولذلك يجب معرفة النقاط التالية لتفادي أو التقليل من هذا الخطر:

☞ السياسة العامة للبلد

☞ السياسة النقدية والجبائية

☞ النظام الاقتصادي المجتهد

◀ الحالة القانونية للمؤسسة : وفيه يجب على البنك معرفة ما يلي :

☞ النظام والشكل القانوني للمؤسسة

☞ السلطة الفعلية للمديرين على المؤسسة

☞ وثائق الملكية أو الإيجار

2. الخطر التجاري: قد يكون هذا الخطر ناجما عن عوامل مرتبطة بالمؤسسة وقد يتعداها إلى المحيط

الخاص بها وعليه يجب دراسة ما يلي:

◀ السوق: يغطي هذا العامل نظرة هامة لحالة المؤسسة وعلى مقدرتها للوفاء بالتزاماتها ولذلك يجب

على البنك معرفة السوق، هل هو احتكاري أم هو احتكار قلة أم سوق تنافسية ولمعرفة ذلك يضع البنك سياسة في مجال الإقراض.

◀ الزبائن : إن معرفة عدد الزبائن الدائمين للمؤسسة وتحليل مدى قدرتهم على الدفع يؤثر على قدرة

المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها.

◀ التوازن بين المبيعات والإنتاج : إذا كان الإنتاج أكبر من المبيعات فإن المؤسسة تواجه خطر عدم

التسديد بسبب مشاكل تسيير الخزينة لارتفاع تكاليف التخزين، وفي حالة إنتاج أصغر من إمكانية البيع فتعقد حصة السوق وبالتالي يكون الربح أكبر وهذا يؤثر على توازن الخزينة الذي يؤدي إلى خطر عدم التسديد.

3. الخطر المالي : لأن نقص الموارد الأولية يشكل خطرا على البنوك وكذا نقص السيولة.

### ثانيا : خطر التجميد وعدم التسديد في الأجل

يمكن أن لا يتم التسديد للاتتمان في الأجل المحددة المتفق عليها في حالة تقدير خاطئ لقدرات التسديد، أو لعدم احترام الالتزامات المتخذة من طرف المستفيد في التمويل والتأخر في التسديد يرتبط بالنتائج.

1. بالنسبة للبنك : يؤدي ذلك إلى اختلال في تقديره لدخول الإجراءات والذي بدوره يؤدي إلى اختلال في تقدير السيولة.

2. بالنسبة للمؤسسة : يؤدي إلى ارتفاع في تكلفة الأموال بسبب ارتفاع التكاليف المالية للمؤسسة المرتبطة بالاتتمان، نذكر بعض الأخطار الأخرى والتي تؤدي إلى اختلال في تسديد الائتمان وبالتالي تؤثر على الائتمان التجاري.

← حادث طارئ يؤثر على الحياة المالية

← أزمة اقتصادية وطنية

← انخفاض سعر العملة

### الفرع الثاني : الضمانات البنكية

قد تكون الدراسة التي يقوم بها البنك غير كافية لأن المستقبل لا يمكن معرفته بدقة وبدرجة تأكد 100%، لذلك تلجأ البنوك إلى تدعيم الدراسة بالضمانات التي تعد إجراء مكمل ومدعما لثقة البنك في عميله، فالضمانات عبارة عن وسيلة وقائية يتبعها البنك من أجل تغطية خطر مستقبلي باعتبار أن القرض مرتبط بدرجة كبيرة بخطر عدم التسديد، وللضمانات أشكال تتمثل فيما يلي :

#### أولاً: الضمانات الحقيقية

تتمثل هذه الضمانات في أصول ترهن مقابل القرض الممنوح، وتتمثل في عقارات أو منقولات وبهذا يستطيع البنك أن يستوفي دينه من الأشياء المرهونة ببيعها عند عجز المدين عن الوفاء بالتزامه في الموعد المحدد وينقسم هذا الضمان إلى :

1. رهن حيازي يلائم الاقتراض القصير ومتوسط الأجل

2. رهن عقاري يلائم الاقتراض الطويل الأجل

#### ثانيا : الضمانات الشخصية

هي تعهد مكتوب من طرف شخص معنوي أو مجموعة من الأشخاص يقتضي تسديد القرض من طرف المتعهد للدائن في حالة عجز المدين عن الوفاء بالتزاماته، وتأخذ شكل الكفالة، الضمان الاحتياطي أو تأمين الاعتماد.

◀ **الكفالة** : يعد الشخص الضامن كفيلا وعند عدم تمكن المدين من التسديد يقوم هو بذلك، وفي

هذه الحالة يجب التعرف على ثروة الكفيل وتكون الكفالة على شكل عقد يتعهد الكفيل فيه قانونيا للدائن بالدفع إذا عجز المدين عن ذلك في تاريخ الاستحقاق.

◀ **الضمان الاحتياطي**: ويكون على شكل ورقة تجارية تسحب على الضامن، ويكون التعهد في هذه

الحالة ذو طبيعة تجارية، فيقدم الضمان من شخص ثالث يوقع على الورقة التجارية لأجل تسديد الالتزام في تاريخ الاستحقاق.

◀ **تأمين الاعتماد** : تقدم مؤسسة التأمين لصالح المستفيد من القرض وذلك لتغطية خطر عدم

التمكن من الوفاء بمبلغ الاعتماد، كما قد يطلب البنك من عملية التأمين على أملاكه وتجهيزاته التي يريد تمويلها بغرض استفادة البنك من التأمين في حالة وقوع خطر معين، وفي بعض الحالات يطلب البنك تأمين من كل الأخطار.

### المطلب الثالث : أنواع القروض

*تختلف* القروض باختلاف استعمالها أو حسب مدتها فتجد قروض قصيرة الأجل، القروض بالإمضاء، قروض

متوسطة الأجل، قروض قصيرة الأجل والتسبيقات، لكن ستقتصر دراستنا على القروض متوسطة الأجل (Les CMT). (1)

#### القروض متوسطة الأجل : (CMT (Les Credits à Moyen Terme)

*التمويل* متوسط الأجل يمتد من سنة إلى خمس سنوات (وفي بعض الأحيان إلى سبع سنوات)، الاستعانة بهذا

النوع من القروض يكون من أجل تمويل عملية استثمارية مثل مشروع خلق مؤسسة، برنامج التنمية أو شراء المعدات.

1. **قرض الاستثمار**: قرض الاستثمار (Credit D'Investissement) يمول الجزء الأعلى (المرتفع) من الميزانية

(Les Immobilisations) تسديده لا يكون مضمونا إلا من الأرباح المستخلصة.

(1) مرجع سبق ذكره

2. **قرض تشغيل الشباب :** (Emploi de jeune) هو عبارة عن قرض يدخل في إطار القانون الوطني لتشغيل الشباب، وفي إطار هذا القانون العتبة الدنيا لرأس المال الخاص يتوقف على قيمة الاستثمار المقصود، وهو محدد حسب المستويات التالية :

← 5% من القيمة الإجمالية للاستثمار إذا كانت هذه القيمة أكبر أو تساوي 1 مليون دينار.

← 10% من القيمة الإجمالية للاستثمار إذا كانت هذه القيمة أكبر من 1 مليون دينار وأصغر أو تساوي 2 مليون دينار.

← 15% من قيمة الاستثمار الإجمالية إذا كانت هذه القيمة أكبر من 2 مليون دينار وأصغر أو تساوي 3 مليون دينار.

← 20% من قيمة الاستثمار الإجمالية إذا كانت هذه القيمة أكبر من 3 مليون دينار وأصغر أو تساوي 4 مليون دينار.

1. **القرض المكشوف :** CMT Decouvert Consolide هو قرض لتدعيم كل جزء مكشوف في الحساب، أجري في إطار تطهير المؤسسة من أجل السماح له بإيجاد توازناته المالية.

2. **قرض إعادة النظر في جانب الديون الخارجية :**

3. **قرض إعادة هيكلة جانب الديون الخارجية (CMT Reprofilage Des Dettes Exterieurues)** هو قرض ممثل لاستحقاق القروض الخارجية عندما تتكبد مؤسسة خاصة لخسارات الصرف الذي ينجم عن انخفاض الدينار، هذا القرض يسمح بتدعيم كل أو جزء من الاستدانة قصيرة الأجل للمؤسسة ناتج من نظام استحقاقات القروض الخارجية لأجل تحسين بنيته المالية وبالتالي وضعيته خزينته.

4. **قرض المجاهدين وأبناء الشهداء :** (CMT Moudjahidines Et Enfants De Chouhada) القروض المندمجة (المنعقدة) من طرف المجاهدين وأبناء الشهداء والمختارة لتحسين معدل الفائدة هم المشاريع الاستثمارية أو تمديد النشاطات من أجل خلق أو اكتساب وحدات مؤسسات ذات خاصية صناعية، حرفية، زراعية أو خدماتية، معدل الفائدة المطبق هو 50% من معدل الفائدة للقروض متوسطة الأجل المعمول به.

5. قروض الأنشطة الحرة : (المهن الحرة) القرض الموجه لتمويل استثمارات المهن الحرة (CMT Profession Libérale) يحمل صفة قرض متوسط المدى، هذا القرض يمكن أن يمنح لمدة أقصاها 7 سنوات مع أو بدون تأجيل.

6. المهن الحرة : هي كل الأنشطة غير التجارية الممارسة في شكل فوري في إطار موافقة أو تصريح رسمي والتي من أجلها تحصل على تشريفات مثل : مكاتب المحامين، المهندسون المعماريون، مكاتب خبير محاسب وغيرها.

7. القرض الجزئي : القرض متوسط الأجل (Micro Credit) موجه بالخصوص لاقتناء المعدات الجديدة أو لتجديدها (إصلاحها)، كما يمكن أن يمنح قرض الاستغلال لتمويل المواد الأولية وعناصر أخرى تدخل في إنتاج السلعة بعد انطلاق النشاط.

# الفصل الرابع

- الجانب التطبيقي -

دراسة حالة

المجمع الصناعي سيدي بن زهيدة

- ماسرة -

تقديم المؤسسة

تقديم القوائم المالية

تمهيد :

من خلال دراستنا لهذه الحالة تبين لنا وجود علاقة وتأثير النظام المحاسبي المالي في عملية اتخاذ القرار من خلال الخصائص التي تمتاز بها القوائم المالية.

وفي هذا السياق سنحاول إيجاد حل لإشكاليتنا المتمثلة في أثر تطبيق النظام المحاسبي المالي على عملية اتخاذ القرار في المؤسسة.

لذا ارتأينا أن يتضمن هذا الفصل مبحثين :

\*المبحث الأول : تقييم مؤسسة مجمع صناعي سيدي بن ذهبية

\*المبحث الثاني: تقييم القوائم المالية للمؤسسة، مجمع صناعي

المبحث الأول : تقديم مجمع صناعي سيدي بن ذهبية

المطلب الأول: لمحة تاريخية عن المجمع.

- تعتبر شركة ذات مسؤولية محدودة ، تأسست سنة 2009 ، شركة متحصلة على شهادة iso9001 nev 2008
- تأخذ هذه الشركة أو المؤسسة تسمية المجمع الصناعي سيدي بن ذهبية : للكابل الجزائري ، المتخصص في إنتاج وتسويق الكابلات الكهربائية والكابلات الخاصة وكابلات تطبيق السكك الحديدية.
- تعتبر واحدة من أكبر الاستثمارات في إفريقيا ن فقد صناعة الكابلات الجزائرية رائدا وشريكا رئيسيا في صناعة الكابلات الكهربائية .
- وهي على مجمع صناعي عالي التقنية، والجودة الاستثنائية لمنتجاتها هي ثمرة عمل فريق متخصص لتطوير منتجاتها.
- كما توظف المؤسسة أكثر من 610 عامل إلى 700 عامل.
- كما تقوم هذه الشركة بالوفاء بالتزاماتها اتجاه شركاتها والموظفين والموردين، والعملاء ذلك للحفاظ على مكانتها الرائدة وبناء علاقة طويلة المد من الثقة ن وذلك يخلق قيمة وثروة في المجتمع الجزائري.
- هدف الشركة هو دعم البلاد أكثر ، واستغلال موقعها الجغرافي استراتيجي الذي يقوم بخدمة متميزة للسوق الإفريقية وأوروبا.
- لدى الشركة كابلات كهربائية مختلفة الأعضاء والألوان ، محمية ضد البيئات ودرجات الحرارة المختلفة .
- تتكيف مع احتياجات جميع عملائها ، أيا كانت خصوصيتها مع قدرة كبيرة في الإنتاج والخدمات اللوجستية وخدمة مابعد البيع ، فان الشركة تضل وفيه لقيمتها لإرضاء عملائها بالكامل.

المطلب الثاني: نشاطات المؤسسة مقرها ورأس مالها ، آليات الاتصال بها<sup>1</sup> .

- نشاطها الرئيسي يتمثل في إنتاج وتسويق الكهربائية بكل أنواعها ، فهذه الشركة متخصصة في تصنيع وبيع الأسلاك و (BT, MT ,NT,THT) الكابلات الكهربائية ، وتقوم بتصديرها للدول الإفريقية والأوروبية.
- يعتبر الكابل الجزائري علامة تجارية للمجموعة الصناعية **Sidi Bendehiba** التي تستخدم فيها أحدث التقنيات في هذا المجال ، والتي تتيح توفير منتجات لقياس الاحتياجات الخاصة ، المنزلية، الصلبة، الكابلات المحلية المرنة ،الكوابل الكهربائية المنضغطة للتوسيع والإتصال ، الكوابل الصناعية ،المواصلات العارية ،كابلات لتطبيق السكك الحديدية ،الكابلات المعزولة، كابلات خالية من الهالوجين.....الخ

ثم تقوم شركة الكوابل الكهربائية الجزائرية باستثمار مجموعة جديدة من الكابلات وإطلاقها

في السوق الجزائري، تتميز هذه الأخيرة بالجهد المنخفض لأنها مصنوعة من الألمنيوم

والموافق عليه من قبل CREDEG، كما أنها متخصصة في صنع الكابلات وتحمي من آثار

الأشعة فوق البنفسجية ومناسبة للبيئة المختلفة ودرجات الحرارة.

\*-المقر الإجتماعي: المنطقة الصناعية ، ماسرى ، مستغانم، الجزائر.

\*-أليات الأتصال بها: يمكن الإتصال بها بعدة طرق:

- رقم الهاتف: +21345489090/+21345489029

- رقم الفاكس: +21345489090

- البريد الإلكتروني: cablerie

الموقع التواصل الاجتماعي: multimedia ,la câblerie algérienne

- الإشهار والملصقات

رأسمالها الإجتماعي: قدر 50 000 000.00 بـدج

1- تتعامل مع ثلاثة مؤسسات مالية (BEA)

2- ترست (TRUST)

3- بنك الخليج (ABG)

المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي للمؤسسة.

لكل مؤسسة لابد من هيكل تنظيمي، وقد عرف الهيكل التنظيمي بأنه نظام مؤلف من شبكات المهام او الوظائف

التي تقوم بتنظيم العلاقات والاتصالات التي تربط أعمال الأفراد والمجموعات معا، والهيكل التنظيمي الجديد يجب أن

يتضمن عنصرين هامين يكونان مصدر قوة المؤسسة ، وهي تقسيم العمل بحسب الاختصاص ، والتنسيق من انجاز

المهام بفاعلية لتحقيق أهداف المنظمة بشكل أفضل.

إن الهدف الهيكل التنظيمي هو إظهار وظائف المؤسسة للسماح لها بالقيام بالعمل المنوطة بها على الشكل المطلوب.

\*المدير العام: يعتبر المسؤول الأول في المؤسسة بالسياسة التي يتبعها في التسيير، لتحقيق الأرباح

في مشروعها يقوم بما يلي:

1-الإشراف على كافة النشاطات والعمليات اليومية في الشركة عن طريق متابعتها بشكل دائم ومستمر.

2-ضمان تنفيذ أفضل الإستراتيجيات التي تضمن التطور المستمر في بيئة عمل الشركة

3-إصدار القرارات النهائية حول المشروعات الكبرى

\*مدير الاستثمار:يعمل منفردا وضمن الصلاحية المخولة له، ومن ابرز مهامه:

1- يقوم بتخطيط سياسات وبرامج لتشجيع و تحفيز المستثمرين المحليين و أجنب.

2- اقتراح خطة الاستثمار واقتراح التشريعات المتعلقة بتنظيم الاستثمار.

3- الإشراف الفني و الإداري على المرؤوسين و تقييم أدائهم و إنجازاتهم.

\*مساعدة إدارة:مساعد إدارة بمهام كثيرة تذكر منها:

1- تنظيم ملفات المكتب، متابعة إدارة الوقت و جدول المواعيد للمدير.

2- الإشراف على عمل موظف الاستقبال و الرسائل المراسل.

3-متابعة تنفيذ القرارات الإدارية المختلفة الصادرة من قبل المدير.

\*مدير الأمن: يقوم بمهام متعددة من اجل نشر الأمن و السلامة في الشركة.

1-شرف على رفع الوعي الأمني لدى العاملين بالإدارات الأخرى.

2-سرعة التصرف حيال المواقف الطارئة.

3-يشرف فنيا و الإدارية على العاملين تحت إدارة.

\*مسؤول الجودة:

1-مسؤول عن تطبيق سياسات و إجراءات الجودة المعمول ما في الشركة.

2- القيام بالمراقبة و التدقيق الداخلي على كافة الدوائر والأقسام للتأكد من تطبيقها لهذه الإجراءات.

3-الرقابة الدائمة على ظروف السلامة الصحية و المهنية في المصنع و التأكد من صلاحيتها.

\*رئيس قسم الإعلام:

1-وضع و تنفيذ الخطط و الاستراتيجيات الإعلامية.

2-الإشراف على الإعداد و تجهيز مركز اللجنة.

3-الإشراف على المطبوعات الصادرة عن القسم.

\*رئيس قسم الموارد البشرية:

1-تحقيق الإدارة الفعالة للموظفين.

2-تقسيم الإداء.

3-دعم الابتكار عند الموظفين.

\*رئيس قسم المحاسبة المالية:

1-تطوير ومتابعة تنفيذ إجراءات الرقابة الداخلية والمقرة.

2-ادارة قسم المحاسبة و التأكد من دقة وصحة واكتمال البيانات المحاسبية.

3-الإشراف على إعداد الرواتب.

\* المدير التجاري:

1-حل المشاكل التعاقدية والتجارية.

2-وضع وتنفيذ استراتيجيات السوق وتطوير الأعمال.

3-اقتراح سياسة التراب والبيع والأثمان للمشروع.

\*رئيس قسم المشتريات :

1-المشاركة في اجتماعات الإدارة العليا وإبداء الرأي في النتائج والقرارات.

2-المشاركة في صناعة الأهداف والخطط الرئيسية للمؤسسة.

3-اقتراح الإجراءات التحسينية والعلاجية والوقائية التي من شأنها تحسين أداء العمل.

\*مدير الإنتاج:

1-إجراء البحوث اللازمة للأسواق وتحديد احتياجات ومعرفة رغباتهم حول منتج معين.

2-تقديم التوصية بما يتعلق بطبيعة ونوعية المنتجات الحية والمستقبلية.

3-تقييم المنافسة في الأسواق.

\*مدير التخطيط:

1-إعداد الخطط الفرعية والبرامج التنفيذية الخاصة بالتخطيط والنتاج الكوابل.

2-إعداد خطط التحميل الشهرية والأسبوعية لجميع الأقسام ومتابعة تنفيذها مع الرؤساء الأقسام.

3-إعداد الإجراءات اللازمة لإدارة التخطيط لما يحفزه الأهداف الرئيسية للمؤسسة.

\*مدير الصيانة:

1-تقييم الدراسات المتعلقة بالإنشاءات الكهربائية والميكانيكية التي تخدم أعمال الشركة.

2-الأهداف على تنفيذ أعمال الصيانة اليومية في كافة مصانع كوابل الكهريائية.

3-المساهمة في الاحتياجات التدريبية اللازمة لعمال المديرية واعتمادها بالتنسيق مع إدارة الموارد البشرية.

\*مدير مراقبة الجودة والمخبر:

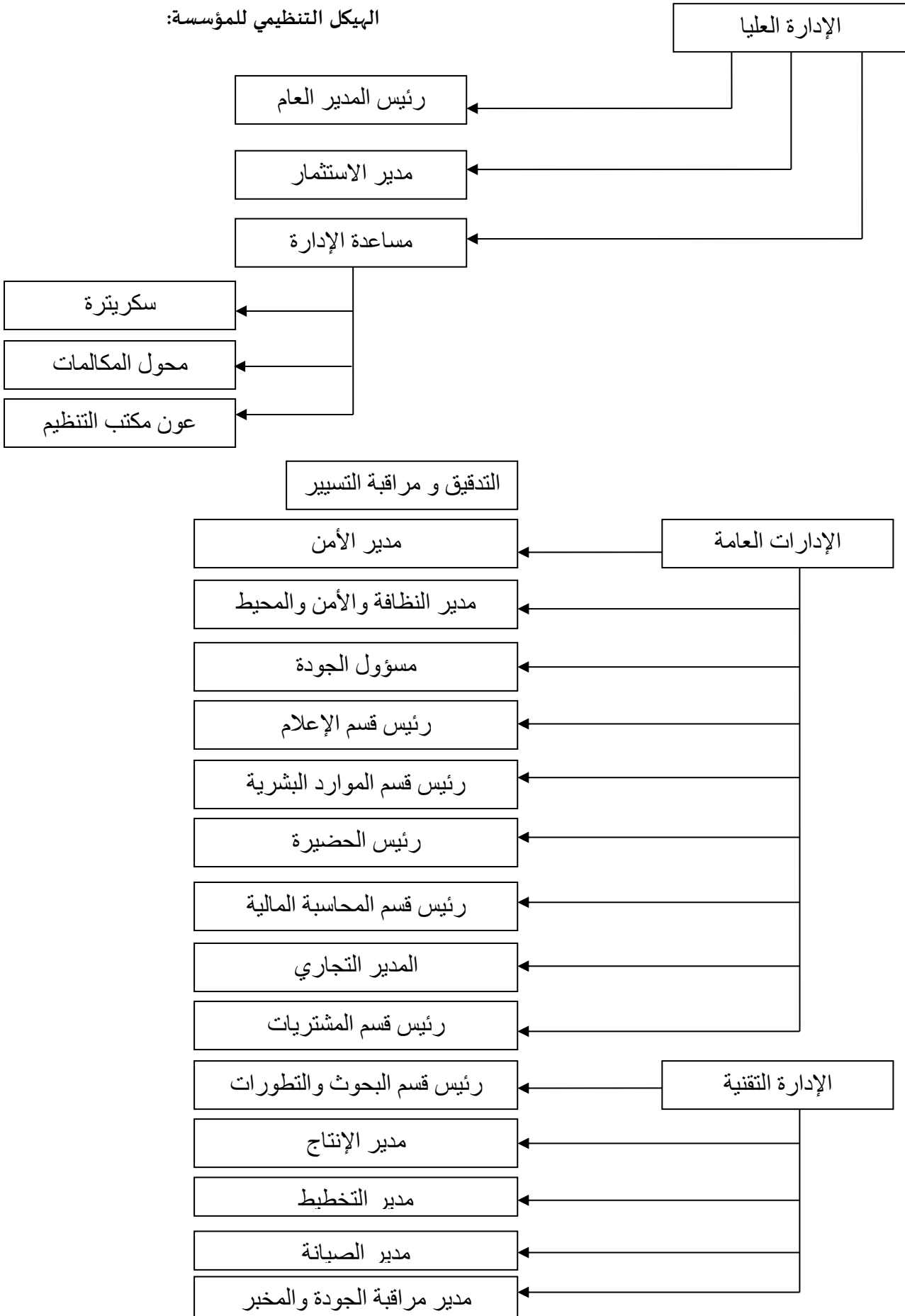
1-وضع بنود وسياسات وإجراءات جودة كوابل بكل أنواعها وشرحها لموظفين والعاملين بالشركة.

2-القيام بالمراقبة والتدقيق الداخلي على كافة الأقسام.

3-العمل على تحسين وتطوير جودة الكوابل و النماذج المعمول بها حاليا في المصنع بشكل لا يتعارض مع الهدف العام

والقوانين والتعليمات.

الهيكل التنظيمي للمؤسسة:



المبحث الثاني : تقديم القوائم المالية للمجمع الصناعي سيدي بن ذهبية .

المطلب الأول : عرض القوائم المالية .

الفرع الأول : الميزانية المالية

جدول رقم 01 : ميزانية المجمع الصناعي سيدي بن ذهبية 2016 (أصول) بـ DA

2015	2016			الأصول
	الصافي	الإستهلاكات	الإجمالي	
				الأصول غير التجارية:
				- التقنيات غير المادية
9.817.616,11	6.524.801,57	6.226.092,99	12.750.894,56	- التقنيات المادية
2.907.632.451,41	374.632.188,12	462.579.377,74	4.197.211.565,86	- أراضي
			/	- مباني
587.755.707,41	556.837.095,67	61.853.121,74	618.690.217,41	- تقنيات مادية أخرى
2.319.876.744,00	3.177.795.092,45	400.726.256,00	3.578.521.348,45	- تقنيات ممنوح امتيازها
			/	- تقنيات جاري إنجازها
980.600.800,00	1.404.449.709,02		1.404.449.709,02	- التقنيات المالية
5.800.000,00	5.800.000,00		5.800.000,00	- السندات الموضوعه
			/	موضع المعادلة
				-المساهمات الأخرى
3.400.000,00	3.400.000,00		3.400.000,00	والحسابات الدائنة الملحقه
			/	- سندات أخرى مثبتة
			/	- القروض والأصول المالية الأخرى
2.400.000,00	2.400.000,00		2.400.000,00	غير الجارية
			/	ضرائب مؤجلة على الأصول
3.903.850.867,52	5.151.406.698,71	468.805.470,73	5.620.212.169,44	مجموع الأصول غير الجارية
1.089055.900,00	1.177.055.213,00		1.177.055.213,00	- الأصول الجارية
/	/		/	- المخزونات الجارية إنجازها
/	/		/	- الديون الدافئة
975.326.400,00	975.326.400,00		975.326.400,00	- الزبائن
315.890.500,00	315.890.500,00		315.890.500,00	- المدينون الآخرون
65.141.532,00	65.141.532,00		65.141.532,00	- الضرائب
/	/		/	- الأصول الجارية الأخرى
/	/		/	- الموجودات وما يمثلها
/	/		/	- توظيفات وأصول مالية
				جارية
				- الخزينة
15.124.800,00	11.649.872,00		11.649.872,00	
2.264267.116,00	2.545.063.517,00		2.545.063.517,00	مجموع الأصول الجارية
6.168.117.983,52	7.696.470.215,71	468.805.470,73	8.165.275.686,44	المجموع العام للأصول

جدول رقم 02 : ميزانية المجمع الصناعي سيدي بن زهيبه جانب الخصوم (2016/2015) (ب:DA)

2016	2015	الخصوم
		الأموال الخاصة:
/	/	- رأس المال الصادر
102.400.000,00	102.400.000,00	- رأس المال غير المطلوب
/	/	- العلاوات والاحتياطات
46.188.845,33	25.110.127,89	- النتيجة الصافية
-3.416.484,65	-28.526.612,54	- رؤوس الموال الخاصة
<b>145.172.360,67</b>	<b>98.983.515,35</b>	<b>المجموع</b>
		الخصوم غير الجارية
1.515.805.813,12	1.927.712.032,26	- القروض والديون المالية
/	/	- الضرائب(المؤجلة والمرصدة لها)
/	/	- الديون الأخرى غير الجارية
/	/	- المؤونات والمنتجات المدرجة في الحسابات سلفا
		<b>المجموع</b>
		الخصوم الجارية
844.334.932,50	745.989.509,19	- الموردون والحسابات الملحقه
25.257.016,00	11.056.616,45	- الضرائب
794.524.982,00	701.790.488,94	- الديون الأخرى
4.371.375.111,42	2.682.585.821,33	- خزينة الخصوم
<b>6.035.492.041,92</b>	<b>4.141.422.435,91</b>	<b>المجموع</b>
<b>7.696.470.215,71</b>	<b>6.168.117.983,52</b>	<b>مجموع الخصوم</b>

عنوان	مديون	دائن	مديون	دائن
- مبيعات بضائع - خدمات مقدمة - مبيعات أعمال - منتجات ملحقة	1.634.7180,00	3.598.000.413,00 18.000.000,00	1.535.400,00	3.280.400.800,00 18.000.000,00
- رقم أعمال صافي خصم - تخفيضات مقدمة		3.596.365.694,00		3.296.865.400,00
- إنتاج مخزون - إنتاج مثبت - إعانات استغلال				
- إنتاج السنة المالية		3.596.365.694,00		3.296.865.400,00
- مشتريات بضائع - مواد أولية - تموينات أخرى - تغير في مخزون - مشتريات خدمات - إستهلاكات أخرى - خصوم وتخفيضات على مشتريات - خدمات خارجية - خدمات أخرى - خصوم وتخفيضات أخرى	2.410.660.276,00 503.720.057,68 40.165.736,99 38.613.749,26		2.197.868.536,00 492.060.120,00 36.620.261,45	490.910.764,84
- إستهلاك السنة الماضية	3.041.639.637,16		2.805.954.635,16	292.763.744,88
القيمة المضافة للإستغلال		554.726.056,84		8.529.400,00
- أعباء العاملين - ضرائب ورسوم	166.706.256 ,29 50.349.119,72		151.990.904,35	
الفائض الإجمالي للإستغلال		337.670.680,83		292.763.744,88
- منتوجات عملياتية أخرى - أعباء عملياتية اخرى - مخصصات امتلاك - مؤونات - خسائر القيمة استرجاعات على خسائر قيم	85.147.000,00		85.147.000,00	

الفصل الرابع

دراسة حالة المجمع الصناعي سيدي بن ذهبية ماسرة- مستغانم

النتيجة العمليانية		252.523.680,83		216.146.144,88
- توجيهات مالية				
- أعباء مالية	195.500.415,00		185.145.987,00	
		57.023.265,83		31.000.157,88
النتيجة المالية	10.834.420,51		5.890.00,00	
ضرائب على النتيجة المالية				
نتيجة صافية لسنة مالية		45.188.845,33		25.110.127,89

المصدر: الوثائق الداخلية للمجمع الصناعي سنة 2016

المطلب الثاني : تحليل مؤشرات التوازن المالي للمجمع الصناعي.

أولا : إعداد الميزانية المالية المختصرة

جدول رقم 04 : الميزانية المالية المختصرة للمجمع الصناعي سنة 2016 بـ DA

الخصوم		الأصول	
المبلغ الصافي	البيان	المبلغ الصافي	البيان
1.660.978.173,00	أموال دائمة	5.151.406.698,71	أصول ثابتة
145.172.360,67	أموال خاصة	2.545.063.517,00	أصول متداولة
1.515.805.813,12	ديون طويلة الأجل		
6.035.492.041,92	ديون قصيرة الأجل	11.649.872,00	الخزينة
<b>7.696.470.214,00</b>	<b>المجموع</b>	<b>7.696.470.215,00</b>	<b>المجموع</b>

المصدر: من إعداد الطالب بإعتماد على الميزانية المالية 2016

جدول رقم 05 : حساب أنواع رأس المال العامل للمجمع الصناعي سنة 2016 بـ DA:

السنة	البيان
2016	
1.660.978.173	أموال دائمة(1)
5.151.406.698,71	أصول ثابتة(2)
-3.490.428.525,71	رأس المال العامل من أعلى الميزانية (2-1)
2.533.413.645	أصول متداولة (1)
11.649.872,00	الخزينة(2)
6.035.492.041,92	ديون قصيرة الأجل (3)
-3.490.428.525,71	رأس المال العامل من أسفل الميزانية (3-2+1)

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على الوثائق الداخلية للمؤسسة سنة 2016

التحليل : :  $FR < 0$

بما أن رأس المال العامل سالب فهذا يعني أن الأصول الثابتة لم تغطى بجزء من الأموال الدائمة وجزء آخر من القروض قصيرة الأجل ، ولا تتبع هذه الوضعية أي هامش أمان لمقابلة المصاعب المستقبلية ، وهو ما يدل على عدم توازن الهيكل المالي للمؤسسة وبالتالي خطورة الوضع المالي للمؤسسة.

ثالثا : احتياجات رأس المال العامل لسنة 2016 (BFR)

الجدول رقم 06: (DA)

السنة	البيان
2016	
-3.490.428.525,00	رأس المال العامل
-4.359.725.239,00	خزينة الأصول – خزينة الخصوم
869.296.714,00	إحتياجات رأس المال العامل

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على الوثائق الداخلية للمؤسسة سنة 2016

التحليل : :  $BFR > 0$ 

بما أن رأس المال العامل موجب فهذا يعني أن الخصوم المتداولة ( ديون قصيرة الأجل ) قادرة على تمويل مخزون المؤسسة ومديونيتها.

رابعاً: الخزينة (TN)

الجدول رقم 07: (ب DA)

السنة	البيان
2016	
4.371.375.111,42-11.649.872,00	خزينة الأصول – خزينة الخصوم
-4.359.725.239,00	الطريقة الثانية
(869.296.714,00) - (-3.490.428.525,71)	رأس المال العامل-احتياجات ر.م.م
-4.359.725.239,42	الطريقة الثانية

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على ميزانية المؤسسة سنة 2016

التحليل:  $TN < 0$ 

بما أن الخزينة سالبة، فهذا يعني أن الموارد لم تغطي إلا جزء من احتياجات الدورة والباقي يمول بديون قصيرة الأجل ، ومنه تبقى الخزينة تعاني من نقص أو عجز في تسديد ديونها قصيرة الأجل ويجب على المؤسسة معالجة هذه الوضعية السيئة أن تحصل حقوقها أو أن تعمل على تخفيض من أصولها الثابتة.

المطلب الثالث: تحليل النسب المالية.

أولاً : حساب نسبة السيولة :

الجدول رقم 08 : نسب السيولة لسنة 2016. (ب DA)

السنة	العلاقة	البيان
2016	العملية	
0,42	الأصول م / الخصوم م	نسبة التداول
0,01	القيم الجاهزة / ديون قصيرة الأجل	نسبة السيولة المالية

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على ميزانية المؤسسة سنة 2016

\*نسبة التداول : 42%

نسبة التداول تساوي 0,42 وهذا يدل أن المؤسسة في حالة سيئة وغير قادرة على تسديد التزاماتها وأن الأصول الجارية لم تغطي الخصوم الجارية .

\*نسبة السيولة المالية : 1%

نسبة السيولة المالية تساوي 0,01 وهذا يدل أن المؤسسة في حالة سيئة وغير قادرة على تغطية الديون قصيرة الأجل بالسيولة التي تتوفر لها.

\*نسبة السيولة السريعة :

$$\left( \frac{\text{الأصول المتداولة - المخزون}}{\text{الخصوم المتداولة}} \right)$$

بما أن ليس لدينا معلومات تتعلق بمخزون مؤسسة صناعة الكوابل فإنه لا يمكننا حساب نسبة السيولة السريعة.

ثانيا : نسب الهيكل التمويلي السير المالي

الجدول رقم 09 : حساب نسب التمويل لسنة 2016 (ب DA)

السنة	العلاقة	العملية	البيان
2016	نسبة التمويل الدائم	5.151.406.698,71/1.660.978.173,00	نسبة التمويل الدائم
0,32	الأموال الدائمة/ الأصول الثابتة		
2016	نسبة التمويل الخارجي	7.696.47.215,71/6.069.134.467,00	نسبة التمويل الخارجي
0,78	مج الديون / أصول ثابتة		
2016	نسبة المديونية قصيرة الأجل	98.983.515,35/603.549.241,92	نسبة المديونية قصيرة الأجل
6,09	ديون قصيرة الأجل/أموال خاصة		

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على وثائق المؤسسة سنة 2016

التحليل :

\*- نسبة التمويل الدائم: تقدر بـ 32% ، تقيس هذه النسبة مدى تغطية الموال الدائمة للأصول الثابتة ، ويتضح من

الجدول أن المؤسسة لم تتمكن من تغطية كل أصولها الثابتة من أموالها الدائمة.

\*- نسبة التمويل الخارجي : تقدر بـ 78% ، حيث تبين هذه النسبة مدى اعتماد المؤسسة في تدبير الأموال على الغير ،

ويتضح من خلال الجدول أن المؤسسة تعتمد على التمويل الخارجي لتغطية حاجياتها المالية .

\*- نسبة المديونية قصيرة الأجل: من خلال الجدول يتضح أن المؤسسة تتجه نحو الاعتماد على الخصوم الجارية

لتعويض العجز في الأموال الخاصة .

ثالثا : نسب النشاط .

الجدول رقم 10 : حساب نسب النشاط لسنة 2016 (بـ DA).

السنة	العلاقة	العملية	البيان
2016			
0,42	رقم الأعمال / إجمالي الأصول	7.696.470.215,71/3.296.865.400,00	معدل دوران إجمالي للأصول
0,63	رقم الأعمال / الأصول ثابتة	5.151.406.698,71/3.296.865.400,00	نسبة التمويل الخارجي
1,29	رقم الأعمال / الأصول المتداولة	2.545.063.517,00/3.296.865.400,00	معدل دوران الأصول المتداولة
282,99	رقم الأعمال / النقدية	11.649.872,00/3.296.865.400,00	معدل دوران النقدية

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الوثائق الداخلية المؤسسة سنة 2016

التحليل :

\*- معدل دوران إجمالي الأصول : يتضح من الجدول أن كفاءة الإدارة في استثمار الموارد المالية المتاحة في تدهور

طفيف.

## الفصل الرابع

### دراسة حالة المجمع الصناعي سيدي بن زهبة ماسرة- مستغانم

\*- معدل دوران الأصول الثابتة : يتبين من الجدول أن الأصول الثابتة كانت سببا في انخفاض معدل دوران الأصول ،

فكل دينار مستثمر في تلك الأصول قد أسهم في تحقيق رقم أعمال قدره 0,63.

\*- معدل دوران الأصول المتداولة: يتبين من الجدول أن الأصول المتداولة كانت سببا في ارتفاع معدل دوران الأصول

المتداولة، أي أن كل دينار مستثمر يدور بـ 1,29، يحقق رقم أعمال قيمته 1,29.

\*- معدل دوران النقدية : يتبين من الجدول أنه لا يوجد نسبة نموذجية لمعدل دوران النقدية ، لذا ينبغي القيام

بمقارنة نسب المؤسسة مع المؤسسات المماثلة لها أو مع النسب التاريخية لنفس المؤسسة.

رابعا : نسب الربحية .

الجدول رقم 11 : نسب ربحية المبيعات والمردودية المالية لسنة 2016 .

السنة	البيان	العلاقة	العملية	2016
نسبة الفائض الخام للاستغلال	نسبة الفائض الخام للاستغلال	الفائض الخام للاستغلال	3.596.365.694,00/337.670.680,83	0,09
نسبة نتيجة الاستغلال	نتيجة الإستغلال / رقم الأعمال	نتيجة الإستغلال / رقم الأعمال	3.596.365.694,00/252.523.680,83	0,07
نسبة نتيجة الجارية قبل الضرائب	النتيجة الجارية قبل الضرائب / رقم الأعمال	النتيجة الجارية قبل الضرائب / رقم الأعمال	3.596.365.694,00/-	-
نسبة المردودية المالية	النتيجة الصافية / الأموال الخاصة	النتيجة الصافية / الأموال الخاصة	98.983.515,35/46.188.845,33	0,466

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على جدول حسابات نتائج المؤسسة سنة 2016

التحليل :

\*- نسبة الفائض الخام للاستغلال: يقدر معدل الفائض الخام للاستغلال 0,09 أي بنسبة 9%، وهذا يعتبر مؤشر

سلي على المؤسسة.

\*- نسبة نتيجة للاستغلال: من الجدول أعلاه يتبين أن كل دينار من رقم الأعمال يحقق هامش قدره 0,07 أي 7% من نتيجة الاستغلال ، أي بعد دفع كل من الموردين الخارجيين ، العمال ، الضرائب والرسوم واستبعاد مخصصات الإهلاكات والمؤونات وخسائر القيم ، فهي تحقق ربح من نشاطها الاستغلالي .

\*- نسبة النتيجة الجارية قبل الضرائب: بما أن المؤسسة ليس لديها مبلغ النتيجة الجارية قبل الضرائب فإننا لا نستطيع حساب نسبتها.

\*- نسبة المردودية المالية : تعبر هذه النسبة عن معدل العائد الذي يحقق الملاك وراء استثمار أموالهم في المؤسسة ، و يتضح من الجدول أن انخفاض معدل هذا مرجعه انخفاض في نسبة الهامش .

#### الاقتراحات و التوصيات:

الاقتراحات و التوصيات التي تخص الجانب التطبيقي و تتمثل في:

- 1- معالجة وضعية الخزينة بتحصيل حقوقها وتخفيض من الأصول الثابتة.
- 2- ضرورة توعية المسؤولين في المؤسسة بأهمية و دور القوائم المالية في اتخاذ القرارات المالية.

الخلاصة

من خلال الدراسة التطبيقية المجمع الصناعي سيدي بن ذهبية ماسرة لهذه الحالة تبين لنا وجود علاقة وتأثير النظام المحاسبي المالي في عملية اتخاذ القرار من خلال الخصائص التي تمتاز بها القوائم المالية و تحليل مؤشرات التوازن المالي للمؤسسة وكذا تحليل النسب لاتخاذ القرارات السليمة. فتحليلنا لرأس المال والذي نتيجته سالبة فهذا يعني أن الأصول الثابتة مولت بجزء من الأموال الدائمة وجزء آخر من القروض قصيرة الأجل ، ولا تتبع هذه الوضعية أي هامش أمان لمقابلة المصاعب المستقبلية ، وهو ما يدل على عدم توازن الهيكل المالي للمؤسسة وبالتالي خطورة الوضع المالي للمؤسسة. بما أن رأس المال العامل موجب فهذا يعني أن الخصوم المتداولة قادرة على تمويل مخزون المؤسسة ومديونها. بما أن الخزينة سالبة، فهذا يعني أن الموارد لم تغطي إلا جزء من احتياجات الدورة والباقي يمول بديون قصيرة الأجل ، ومنه تبقى الخزينة تعاني من نقص أو عجز في تسديد ديونها قصيرة الأجل ويجب على المؤسسة معالجة هذه الوضعية السيئة أن تحصل حقوقها أو أن تعمل على تخفيض من أصولها الثابتة

أما تحليل النسب فبداية بنسبة التداول 42 % وهذا يدل على ان المؤسسة في حالة سيئة وغير قادرة على تسديد التزاماتها وأن الأصول الجارية لم تغطي الخصوم الجارية. اما نسبة السيولة المالية تساوي 01 % وهذا يدل أن المؤسسة في حالة سيئة وغير قادرة على تغطية الديون قصيرة الأجل بالسيولة التي تتوفر لها. أما نسب الهيكل التمويلي السير المالي فكانت كالآتي :

نسبة التمويل الدائم تقدر ب 32 %

تقيس هذه النسبة مدى تغطية الموال الدائمة للأصول الثابتة ، ويتضح من الجدول أن المؤسسة لم تتمكن من

تغطية كل أصولها الثابتة من أموالها الدائمة

نسبة التمويل الخارجي تقدر ب 78 %

حيث تبين هذه النسبة مدى اعتماد المؤسسة في تدبير الأموال على الغير ، ويتضح من خلال الجدول أن المؤسسة

تعتمد على التمويل الخارجي لتغطية حاجياتها المالية

نسبة المديونية قصيرة الأجل: من خلال الجدول يتضح أن المؤسسة تتجه نحو الاعتماد على الخصوم الجارية

لتعويض العجز في الأموال الخاصة

أما تحليل نسب النشاط :

- معدل دوران إجمالي الأصول : يتضح من الجدول أن كفاءة الإدارة في استثمار الموارد المالية المتاحة في تدهور طفيف.
  - معدل دوران الأصول الثابتة : يتبين من الجدول أن الأصول الثابتة كانت سببا في انخفاض معدل دوران الأصول ، فكل دينار مستثمر في تلك الأصول قد أسهم في تحقيق رقم أعمال قدره 0.63
  - معدل دوران الأصول المتداولة: يتبين من الجدول أن الأصول المتداولة كانت سببا في ارتفاع معدل دوران الأصول المتداولة، أي أن كل دينار مستثمر يدور ب 1.29 ، يحقق رقم أعمال قيمته 1.29
  - معدل دوران النقدية : يتبين من الجدول أنه لا يوجد نسبة نموذجية لمعدل دوران النقدية ، لذا ينبغي القيام بمقارنة نسب المؤسسة مع المؤسسات المماثلة لها أو مع النسب التاريخية لنفس المؤسسة.
- و نتائج حساب الربحية كان كالأتي :

- نسبة الفائض الخام للاستغلال: يقدر معدل الفائض الخام للاستغلال ب

9% وهذا يعتبر مؤشرا سلبيا على المؤسسة.

نسبة نتيجة للاستغلال: من الجدول أعلاه يتبين أن كل دينار من رقم الأعمال يحقق هامش قدره

7% من نتيجة الاستغلال أي بعد دفع كل من الموردين الخارجيين من

والمؤونات وخسائر القيم ، فهي تحقق ربح من نشاطها الاستغلالي. أما نسبة النتيجة الجارية قبل الضرائب فالمؤسسة

ليس لديها مبلغ النتيجة الجارية قبل الضرائب فإننا لا نستطيع حساب نسبتها .

نسبة المردودية المالية : تعبر هذه النسبة عن معدل العائد الذي يحقق الملاك وراء استثمار أموالهم في المؤسسة ، و

يتضح من الجدول أن انخفاض معدل هذا مرجعه انخفاض في نسبة الهامش .

من خلال هذا التحليل يتبين لنا أن الوضعية المالية للمؤسسة هي الأساس الذي يبني عليه القرار السليم

و الصائب وذلك لاختيار كافة البدائل المطروحة باستخدام الأدوات المحاسبية والوسائل التحليلية المختلفة. لكشف

نقاط القوة والضعف . وسلامة القرار يسمح للمؤسسة بزيادة رأسمالها وتطويرها و استمراريتها

المراجع

# المراجع

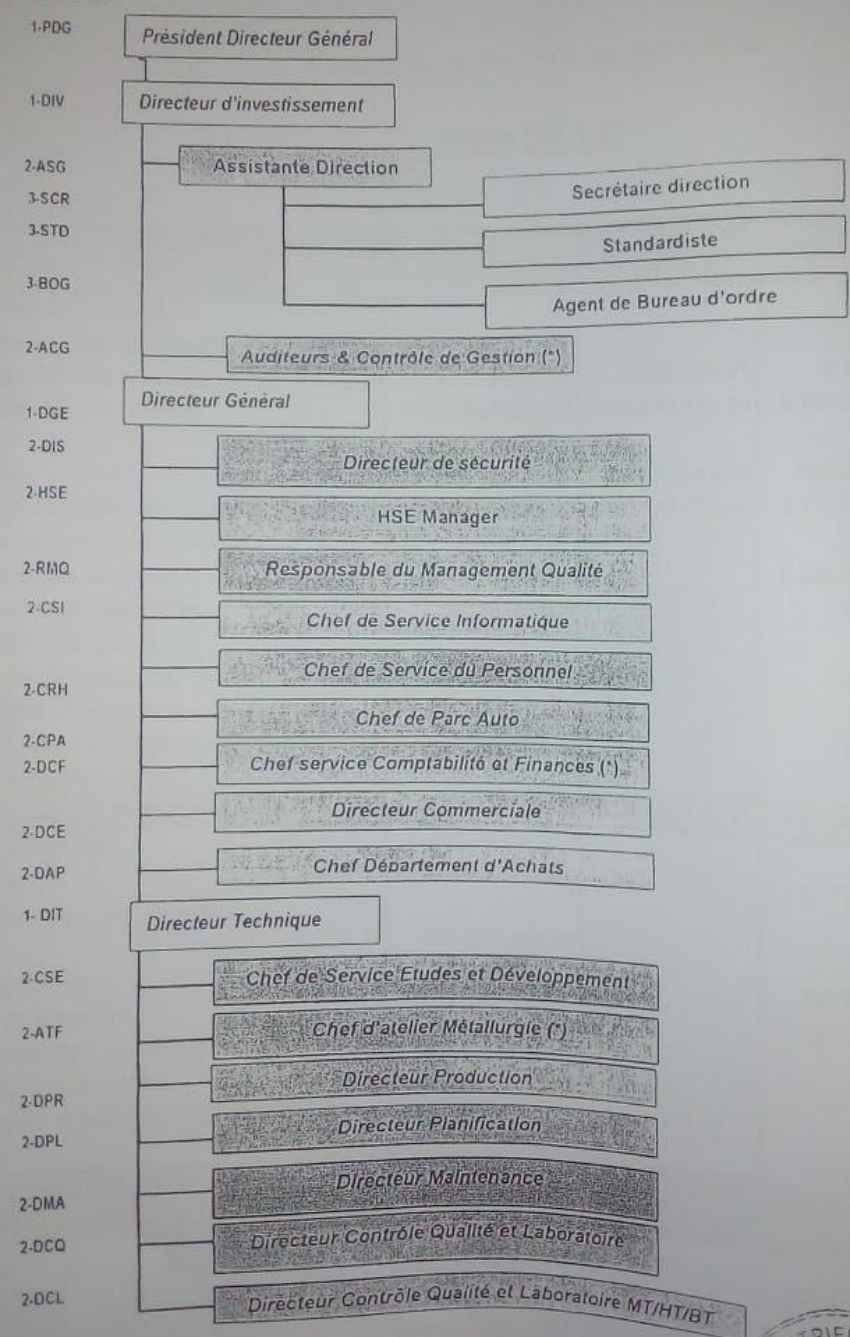
- بونعيم سمرة عاوي، فتيحة التمويل الخارجي المشاريع الإستثمارية مذكرة نيل ليسانس تطبيقي (جامعة الجزائر).
  - حكمت احمد الراوي، البعد المحاسبي لجدوى تقييم المشروعات الإستثمارية جامعة الأردن.
  - سعيد عبد العزيز عثمان، دراسات جدوى المشروعات بين النظرية و التطبيق، خلية التجارة، جامعة الإسكندرية.
  - عبد الغفار حيفي، الإدارة و المالية المعاصرة الدار الجامعية سنة 1996.
  - عقيل جاسم عبد الله، مدخل في تقييم المشروعات دار الحامد .
  - علي شريف، محمد فريد الصحن، إقتصاديات الإدارة ، دار الجامعية الإسكندرية سنة 1988.
  - كاظم جاسم العيساوي، دراسات الجدوى الإقتصادية و تقييم المشروعات دار المناهج سنة 2001.
  - المجمع الصناعي لسيدي بن ذهبية.
  - محمد قويدري، أسس دراسة الجدوى و معايير تقييم المشروعات مذكرة نيل شهادة الماجستير (جامعة الجزائر).
  - ناصر دادي عدون، التحليل المالي، الجزء الأول دار الطبع الإخوة مدني الجزائر المحمدية العامة.
  - وثائق خاصة بالبنك (BNA).
  - يونس مريم قروان صباح، التحليل المالي للمؤسسة من المنظور البنكي، مذكرة ليسانس جامعة الجزائر سنة 2002.
- الوثائق الداخلية للمجمع الصناعي

الملاحق



Date  
d'approbation  
de la DSI :  
13.08.2017

Ref du Poste Conseil d'Administration



(\*) Poste vacant  
Fait pour affichage, à Mostaganem le : 13.08.2017



IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

R.C.	1080783060
N.I.F	001027229001840
A.I.	27220103098

Désignation de l'entreprise : SARL Groupe Industriel Sidi Bendehiba  
 Activité : Fabrication de Fils Machine Cuivre et Aluminium, Fils et Câbles  
 Adresse : Zone d'Activité Mesra BP 225 Mostaganem 27000 Algérie

Exercice du : 01/01/2016 Au 31/12/2016

### Bilan (ACTIF)

Actif	N		
	Brut	Amorts.Prov.	Net
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>			
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif			
Immobilisations incorporelles	12 750 894,56	6 226 092,99	6 524 801,57
Immobilisations corporelles	4 197 211 565,86	462 579 377,74	3 734 632 188,12
Terrains			
Bâtiments	618 690 217,41	61 853 121,74	556 837 095,67
Autres immobilisations corporelles	3 578 521 348,45	400 726 256,00	3 177 795 092,45
Immobilisations en concession			
Immobilisations en cours	1 404 449 709,02		1 404 449 709,02
Immobilisations financières	5 800 000,00		5 800 000,00
Titres mis en équivalence			
Autres participations et créances rattachées	3 400 000,00		3 400 000,00
Autres titres immobilisés			
Prêts et autres actifs financiers non courants	2 400 000,00		2 400 000,00
Impôts différés actif			
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>5 620 212 169,44</b>	<b>468 805 470,73</b>	<b>5 151 406 698,71</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>			
Stocks et encours			
Créances et emplois assimilés	1 177 055 213,00		1 177 055 213,00
Clients			
Autres débiteurs	975 326 400,00		975 326 400,00
Impôts et assimilés	315 890 500,00		315 890 500,00
Autres créances et emplois assimilés	65 141 532,00		65 141 532,00
Disponibilités et assimilés			
Placements et autres actifs financiers courants			
Trésorerie			
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>	<b>11 649 872,00</b>		<b>11 649 872,00</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>	<b>2 545 063 517,00</b>		<b>2 545 063 517,00</b>
	8 165 275 686,44	468 805 470,73	7 696 470 215,71

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION

R.C.	10B0783060
N.I.F	001027229001845
A.I.	27220103098

Désignation de l'entreprise	: SARL Groupe Industriel Sidi Bendehiba
Activité	: Fabrication de Fils Machine Cuivre et Aluminium, Fils et Câbles
Adresse	: Zone d'Activité Mesra BP 225 Mostaganem 27000 Algérie

Exercice du : 01/01/2016 Au 31/12/2016

### Bilan (PASSIF)

Passif	N	N-1
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital émis	102 400 000,00	102 400 000,00
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées(1)		
Carte de réévaluation		
Carte d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	46 188 845,33	25 110 127,80
Autres capitaux propres - Report à nouveau	-3 416 484,65	-28 526 612,50
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
<b>TOTAL I</b>	<b>145 172 360,67</b>	<b>98 983 515,30</b>
<b>ASSIFS NON-COURANTS</b>		
Emprunts et dettes financières		
Impôts (différés et provisionnés)	1 515 805 813,12	1 927 712 032,20
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance		
<b>TOTAL II</b>	<b>1 515 805 813,12</b>	<b>1 927 712 032,20</b>
<b>ASSIFS COURANTS</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés		
Impôts	844 334 932,50	745 989 509,10
Autres dettes	25 257 016,00	11 056 616,40
Tresorerie Passif	794 524 982,00	701 790 488,90
<b>TOTAL III</b>	<b>4 371 375 111,42</b>	<b>2 682 585 821,30</b>
<b>TOTAL PASSIF (I+II+III)</b>	<b>6 035 492 041,92</b>	<b>4 141 422 435,80</b>
	<b>7 696 470 215,71</b>	<b>6 168 117 983,50</b>

Désignation de l'entreprise :  
 Activité :  
 Adresse :

Fabrication de Fil Machine Cuivre et Aluminium, Fabrication de Câbles  
 Zone d'Activité Mesra BP 225 Mostaganem 27000 Algérie

Exercice du : 01/01/2016 Au 31/12/2016

### Compte de Résultat

Rubriques	N		Débit
	Débit	Crédit	
Ventes de Marchandises		3 598 000 412,00	
Prod. Vendue		18 000 000,00	
Produits fabriqués			
Prestations de services			
Vente de travaux			
Produits annexes			
Rabais, remises, ristournes accordés	1 634 718,00		1 535 400,00
<b>Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes</b>		<b>3 596 365 694,00</b>	
Production stockée ou déstockée			
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
<b>I-Production de l'exercice</b>		<b>3 596 365 694,00</b>	
Achats de marchandises vendues			
Matières premières	2 410 660 276,04		2 197 868 536,00
Autre approvisionnements	503 720 057,68		492 060 120,00
Variations des stocks			
Achats d'études et de prestations de services			
Autres consommations	40 165 736,99		36 620 261,45
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats			
Services extérieurs			
Sous-traitances générale			
Locations			
Entretien, réparations et maintenance	8 073 200,95		7 360 570,27
Primes d'assurances	7 147 677,27		6 516 743,62
Personnel extérieur, à l'entreprise	5 130 243,63		4 677 391,16
Rémunération d'intermédiaires et honoraires			
Publicité	1 209 766,91		1 102 979,40
Déplacement, missions et réceptions	13 939 065,40		12 708 648,15
Autres services	12 979 863,02		11 834 115,66
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs	38 613 749,26		35 205 269,45
<b>Consommations de l'exercice</b>			
<b>Valeur ajoutée d'exploitation (I-II)</b>	<b>3 041 639 637,16</b>		<b>2 805 954 635,16</b>
Charges de personnel		554 726 056,84	
Impôts et taxes et versements assimilés	166 706 256,00		

es produits opérationnels			
autres charges opérationnelles			
Dotations aux amortissements	85 147 000,00		85 147 000,00
Provision			
Pertes de valeur			
Reprise sur pertes de valeur et provisions			
<b>V-Résultat opérationnel</b>		<b>252 523 680,83</b>	
Produits financiers			
Charges financières	195 500 415,00		185 145 987,00
<b>VI-Résultat Financier</b>		<b>57 023 265,83</b>	
<b>VII-Résultat ordinaire(V+VI)</b>			
Éléments extraordinaires (produits) (*)			
Éléments extraordinaires (Charges) (*)			
<b>VIII-Résultat extraordinaire</b>			
Impôts exigibles sur résultats	10 834 420,51		
Impôts différés(variations) sur résultats ordinaires			5 890 030,00
<b>IX-RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>46 188 845,33</b>	

المأخض

حاولنا من خلال الدراسة للمشروع الاستثماري (المجمع الصناعي سيدي بن ذهيبه ماسرة) باستخدام أدوات التحليل المالي و الوسائل المحاسبية المختلفة. إن القرار الصائب و السليم يسمح للمشروع الاستثماري زيادة رأس ماله و استمراره و تنمية الاستثمار بشكل عام و للوصول إلى نتيجة ايجابية و قرار أمثل و الاستخدام الأحسن للبدائل المطروحة باستخدام أدوات التحليل المالي و الوسائل المحاسبية المختلفة و ما مدى تأثير القوائم المالية على عملية اتخاذ القرار و كشف نقاط القوة و الضعف في المؤسسة. ومن خلال دراستنا التطبيقية للمشروع الاستثماري للمجمع الصناعي و الذي يعتبر من القرارات الاستثمارية الناجحة و الذي هو في تطور مستمر مما يؤدي إلى المنفعة العامة على جميع المستويات .

الكلمات المفتاحية : الاستثمار - معدل الخصم - مشروع استثماري - النفقات - الإيرادات - الاصول - الخصوم -

التحليل المالي - رأس المال - الجدوى الاقتصادية

## *résumé*

Nous avons essayé à travers l'étude du projet d'investissement (complexe industriel Sidi Bendehiba Mesra) en utilisant les outils de l'analyse financière et différentes méthodes comptables.

La décision correcte et appropriée permet au projet d'investissement d'augmenter son capital et sa continuité et de développer l'investissement en général et d'atteindre un résultat positif et une meilleure utilisation des alternatives offertes par les outils d'analyse financière et de comptabilité et comment l'impact des états financiers sur le processus décisionnel. Détecter les forces et les faiblesses de l'organisation

Grâce à notre étude appliquée du projet d'investissement du complexe industriel, qui est considéré comme une décision d'investissement réussie, qui est en développement continu conduisant à des avantages publics à tous les niveaux.

## **les mots clés :**

- Investissement -Taux d'actualisation -Projet d'investissement -Dépenses
- Enregistrements -Actifs -Passif -l'analyse financière -Capital social
- Dynamique économique

