

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

## المدرسة العليا للتجارة

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبة

التخصص: محاسبة ومالية

الموضوع:

دور معايير التقييم المالي في تقييم المشاريع الاستثمارية

دراسة حالة مؤسسة نفضال

تحت إشراف الدكتورة:

محمّد مليكة

إعداد الطالبين:

بورعدة عبد الجليل

جواح عبد الرحيم

مكان التبرص : المؤسسة الوطنية " نفضال " شراكة ,العاصمة.

فترة التبرص: من: 2015/04/01 الى: 2015/04/30

# تشكرات

نشكر الله سبحانه و تعالى الذي وفقنا على أداء هذا العمل و نتقدم بخالص  
الشكر و التقدير إلى كل من ساعدنا على إنجاز هذا العمل سواء من قريب أو من بعيد و  
نخص بالذكر الأستاذ المشرف " رميلي عبد الرحمان " لتوجيهاته الصائبة خلال فترة  
التربص ..

نشكر لجنة المناقشة التي ستقوم و تتشرف بمناقشة البحث إنشاء الله وكذا أساتذة  
المدرسة العليا للتجارة و نخص بالذكر :  
الدكتورة مليكة محديد.

كما نقدم الشكر لكل من قدم يد المساعدة في تجسيد هذه المذكرة. بما في ذلك كل  
العاملين في مديرية الدراسات والتخطيط لشركة نفطال.

كما نرجو التطور و الازدهار و الرقي لجزائرننا الحبيبة و أن يحفظها المولى عز و جل.

وفي الأخير تقبلوا منا فائق التقدير و الاحترام.

# إهداء

بِسْمِ اللَّهِ وَالصَّلَاةِ وَالسَّلَامِ عَلَى مُحَمَّدِ بْنِ عَبْدِ اللَّهِ خَيْرِ الْأَنْبِيَاءِ

إلى الوالدين اللذان لطالما حلمت أن يبصرا نجاحي و التفوق الدائم و  
المتواصل في دراستي.

إلى إخواني كل واحد باسمه اسامة و عبد الاله و ريان , متمنيا لهم مزيدا  
من التآلق في حياتهم المهنية والدراسية و الشخصية.  
إلى كل الأهل و الأقارب.

إلى رفقاء الدرب في الدراسة و كل المعلمين و الأساتذة الذين مررت  
عليهم طيلة المشوار الدراسي.  
إلى كل مخلص من أبناء هذا الوطن.

عبد الجليل

# إهداء

الحمد لله الذي منجني الصبر و القوة لإنهاء هذه المذكرة  
لذا أهدي ثمرة جهدي هذا إلى اعز و أغلى شخصين وجدنا في هذه الحياة:  
أبي العزيز، قرة عيني و مصدر فخري.  
أمي الغالية، مصباح دنياي و أمل حياتي و مرجعي كل وقت.  
الذان أرجو أن يرحمهما الله بحفظه و يمدهما بالصحة  
و العافية.  
إلى اخوتي و كل أصدقائي و أفراد عائلتي و جميع زملائي في مشواري  
الدراسي  
إلى كل اساتذتي  
إلى كل شخص له اثر في حياتي.

محمد الرحيم



## قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
01	مخطط التمويل	19
02	اهتلاك القرض	26
03	معيار فترة الاسترداد	42
04	التدفقات النقدية	42
05	معايير حالة عدم تأكد	53
06	الفرص الضائعة	56
07	الموظفين حسب الفئات المهنية سنة 2011.	68
08	موقع محطات الخدمة	84
09	قدرة التخزين حسب المنتج	85
10	التوزيع الجغرافي للسيارات في الجزائر في عام 2011	87
11	الحظيرة الوطنية للسيارات بين عامي 2004 و 2011	88
12	التدفق اليومي لنشاط الوقود بين عامي 2011 و 2015	89
13	بيع الوقود	90
14	توزيع الموظفين حسب فئة العمل في محطة واحدة	91
15	توزيع نفقات التجهيز	92
16	توزيع مصاريف التشغيل	93
17	جدول حساب النتائج لمحطات الخدمات 2011-2015	94
18	جدول القيمة الحالية الصافية لمحطة الخدمة	99
19	جدول ملخص للمعايير الربحية	103
20	اهتلاك قرض التسطیح	104
21	اهتلاك قرض المباني	105
22	مخطط التمويل ب د ج	105
24	جدول يلخص تغيرات معدل الاستحداث	106

## قائمة الأشكال

رقم الشكل	العنوان	الصفحة
67	مخطط لتحديد موقع نافتال	01
73	الهيكل التنظيمي لشركة نافتال	02
75	الهيكل التنظيمي للفرع التجاري	04
76	الهيكل التنظيمي لمديرية الدراسات والتخطيط	05

## قائمة الأشكال البيانية

رقم الشكل البياني	العنوان	الصفحة
68	توزيع العاملين حسب الفئات المهنية سنة 2011	01
87	التوزيع الجغرافي للسيارات في الجزائر في عام 2011	02
88	تطور الحظيرة الوطنية للسيارات بين عامي 2004 و 2011	03
93	توزيع مصاريف التشغيل	04
97	تطور بعض المؤشرات المالية خلال 5 سنوات	05
101	تغييرات في VAN بدلالة سعر الخصم	06
102	تراكم التدفقات النقدية الصافية	07

# الفهرس

مقدمة.....أت

## الفصل الأول : مدخل الى الاستثمار

تمهيد الفصل الاول ..... 01

المبحث الأول : مفاهيم و عموميات حول الاستثمار..... 02

المطلب الأول: مفهوم الاستثمار و خصائصه..... 02

المطلب الثاني: تصنيف الاستثمارات و اهميتها..... 04

المطلب الثالث : محددات و أهداف الاستثمار..... 08

المطلب الرابع : مخاطر الاستثمار..... 10

المبحث الثاني : ماهية المشاريع الاستثمارية..... 11

المطلب الأول : تعريف المشاريع الاستثمارية و خصائصها..... 11

المطلب الثاني : أنواع المشاريع الاستثمارية و اهدافها..... 12

المطلب الثالث : أسباب إقامة المشاريع دورة حياتها..... 14

المبحث الثالث: تمويل المشاريع الاستثمارية..... 17

المطلب الأول : مفهوم التمويل..... 17

المطلب الثاني: مصادر التمويل الداخلية..... 20

المطلب الثالث: مصادر التمويل الخارجية..... 23

خلاصة الفصل..... 30

## الفصل الثاني : دراسة و تقييم المشروع الاستثماري

تمهيد الفصل الثاني..... 31

المبحث الاول : دراسات الجدوى الاقتصادية..... 32

المطلب الأول : مفهوم دراسات الجدوى الاقتصادية و اهميتها..... 32

المطلب الثاني : دراسات الجدوى المبدئية..... 35

- المطلب الثالث : دراسات الجدوى التفصيلية.....37
- المبحث الثاني : معايير التقييم المالي المشروعات في ظروف التأكد.....39
- المطلب الأول: طرق التقييم التي تتجاهل القيمة الزمنية للنقود.....40
- المطلب الثاني: طرق التقييم التي تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود.....45
- المبحث الثالث: معايير تقييم المشروعات في ظروف المخاطرة و عدم التأكد.....51
- المطلب الأول : معايير التقييم المالي في ظروف عدم التأكد .....52
- المطلب الثاني : معايير التقييم المالي في ظل المخاطرة.....58
- خلاصة الفصل.....62
- الفصل الثالث: دراسة حالة شركة نفضال
- تمهيد الفصل الثالث.....63
- المبحث الأول : تقديم مؤسسة نفضال.....64
- المطلب الأول: لمحة تاريخية عن نشأة شركة نافطال و عرض عام لإمكانياتها.....64
- المطلب الثاني: عرض الهيكل التنظيمي لمؤسسة نفضال ومهامها.....69
- المطلب الثالث : نشاط مؤسسة نفضال و محيطها.....77
- المبحث الثاني: دراسة الجدوى المبدئية للمشروع.....80
- المطلب الاول : عموميات حول محطات الخدمة.....80
- المطلب الثاني :تقديم مشروع إنجاز 14 محطة خدمة على الطريق السيار شرق غرب.....82
- المطلب الثالث: مستلزمات المشروع.....83
- المبحث الثالث: دراسات الجدوى التفصيلية للمشروع.....86
- المطلب الأول: دراسة التسويقية.....86
- المطلب الثاني : دراسة الفنية.....90
- المطلب الثالث : الدراسة المالية.....94
- المطلب الرابع: الدراسة الاقتصادية الكلية.....97
- المبحث الرابع :حساب معايير التقييم المالي وتمويل المشاريع.....98

98.....	المطلب الاول : حساب معايير التقييم المالي (معايير الربحية)
104.....	المطلب الثاني: تمويل المشروع.
106.....	المطلب الثالث : المخاطرة
108.....	خلاصة الفصل
109.....	الخاتمة
	المراجع
	الملاحق
	الملخص

# المقدمة

يعتبر الاستثمار الركييزة الاساسية للنمو في اي دولة ،باعتباره القناة الرئيسية لتمويل المشاريع التنموية.حيث تعتبر المشاريع الاستثمارية من بين الأدوات الحاسمة التي يتسنى عن طريقها للدول تعبئة و توجيه عناصر الإنتاج اللازمة و الكافية لمقتضيات الانتقال من الركود إلى التطور و التنمية. فللمشاريع الاستثمارية أهمية كبيرة بالنسبة للاقتصاد الوطني بصفة عامة ،و بالنسبة للوحدات الاقتصادية بصفة خاصة.

ان الدول المتقدمة لا تشكو من قلة الاستثمارات، فاعتمادها على توسيع برامجها الاستثمارية مكنها من تسجيل أعلى النسب في هذا المجال. اما في الدول النامية فهي تحاول تحقيق تنمية اقتصادية شاملة بناء على إستراتيجية واضحة و ترتبط هذه الإستراتيجية ارتباطا وثيقا بعملية التخطيط الاستثماري ،وعليه فإنها تسعى جاهدة لترشيد هذا القرار الاستثماري، هذه الرشادة و العقلانية في اتخاذ القرار تكون وفق دراسة المشروع الاستثماري من مختلف الجوانب سواء من الناحية التسويقية و الفنية و المالية و الاقتصادية، وتسمى هذه الدراسة " بدراسة جدوى المشروعات".

هذه الأهمية المكتسبة للموضوع كانت نتيجة الارتباط الوثيق بين دراسة الجدوى و عملية التنمية الاقتصادية و الاجتماعية خاصة في العصر الحديث الذي أصبح فيه العالم عبارة عن قرية صغيرة بفضل ثورة المعلومات و الاتصالات .كما أن التنمية الاقتصادية المحققة في دولة لا تتوقف على حجم و نوعية الموارد المتاحة بل على كيفية تخصيص تلك الموارد، خاصة رأس المال الذي أصبح يمثل تحديا أمام تحقيق الدول لبرامجها الإنمائية بما يتفق مع مبادئ الكفاءة الاقتصادية .

ولإجراء عملية تقييم للمشروعات الاستثمارية تطبق مجموعة من المعايير التي يطلق عليها معايير الربحية او معايير التقييم المالي، أي تلك المعايير التي تهتم المستثمر. بعد عملية اختيار الاستثمار الأفضل تجد المؤسسة نفسها أمام مشكلة أخرى وهي مشكلة تمويل هذه الاستثمارات كون أن قرار التمويل يعتبر من أصعب القرارات التي تؤخذ على مستوى إدارة المؤسسة نظرا لما يترتب عليها من تقرير لمصيرها في المستقبل ،فأمام تنوع مصادر التمويل على المؤسسة انتقاء المصدر التمويلي الأنسب الذي يمكنها من جمع الأموال اللازمة للقيام بتمويل استثماراتها.

خلال العقدين الماضيين ،شهد الاقتصاد الجزائري معدلات نمو كبيرة. ويفسر هذا التطور الإيجابي إلى حد كبير بالزيادة الكبيرة في عائدات النفط التي تمثل ثروة البلاد الرئيسية.و يعتبر النقل واحد من الركائز الأساسية للتنمية المستدامة والازدهار لأي بلد. و عليه فإن تواجد نظم نقل فعالة وشبكات حديثة ضروري لتحقيق التنمية الاقتصادية.

و قد عرف قطاع النقل في الجزائر تحولا حقيقيا. حيث تم إنجاز عدد كبير من المشاريع و أخرى في طور الإنجاز لجعل هذا القطاع أكثر كفاءة وفعالية للمساهمة في التنمية الاقتصادية للبلاد. و تعتبر شبكة الطرق الجزائرية واحدة من أكبر الشبكات الأكثر كثافة في القارة الإفريقية، حيث يقدر طولها ب 112 696 كلم من الطرق، وهي في تطور مستمر بفضل برنامج تحديث الطرقات السريعة. نذكر منها إنجاز الطريق السيار شرق غرب الذي يبلغ 1 216 كلم.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> موقع الكتروني: <http://www.andi.dz/index.php/ar/secteur-de-transport> ، اطلع عليه يوم : 18:10:2015/03/12

هذه الاستثمارات ادت الى ارتفاع نسبة الطلب على الوقود ومواد التشحيم عادة من المنتجات النفطية المختلفة أو البدائل الحيوية ، و هو ما اضحى من الضروري انجاز محطات الخدمة لإشباع حاجيات المواطنين ، وهو مشروع الذي تتكفل به شركة نافتال.

وقبل انجاز المشروع لابد من دراسته و تقييمه عن طريق استخدام معايير التقييم المالي ، لذا في هذه المذكرة سنقوم بإجراء دراسة تقييمية لمشروع انجاز 14 محطة خدمة على طول الطريق السيار شرق غرب.

### ❖ الإشكالية:

تكمن اشكالية الموضوع فيما يلي:

**ماهو دور معايير التقييم المالي في تقييم المشاريع الاستثمارية ؟**

للإجابة على الإشكالية المطروحة يمكن صياغة الفرضية الرئيسية على الشكل الموالي:

**لمعايير التقييم المالي دورا هاما في تقييم المشاريع الاستثمارية من خلال تحديد مردودية المشروع واتخاذ القرار المناسب.**

لتحديد و تبسيط الدراسة قمنا بوضع أسئلة جزئية، و التي من خلال الإجابة عليها يتضح لنا محتويات الموضوع، و هي كالاتي:

- ✓ ما هو مفهوم الاستثمار ؟
- ✓ ماهو التقييم المالي ؟
- ✓ ما هي التقنيات و المعايير المستخدمة من طرف مؤسسة نפטال في تقييم واختيار المشاريع ؟

### ❖ الفرضيات:

ولتسهيل دراسة البحث نقوم بصياغة الفرضيات التالية:

- ✓ الاستثمار وهو عبارة عن قرار استراتيجي يسمح للمؤسسة بزيادة راس مالها بعد عدة دورات و الزيادة من مدة حياتها و بالتالي استمراريتها .
- ✓ يعتبر التقييم المالي اساس فشل او نجاح المشروع الاستثماري ،فهو يسعى إلى معرفة مدى صلاحية المشروع واتخاذ قرار قبوله او رفضه.
- ✓ لتقييم واختيار مشاريع تستعمل مؤسسة نפטال تقنيات و معايير تقوم على تحليل ايجابيات وسلبيات المشروع لاتخاذ القرار المناسب.



### ❖ المنهج المتبع:

اعتمدنا في هذه الدراسة على المنهج الوصفي في الفصول النظرية لتوضيح بعض الجوانب المتعلقة بالاستثمار وطرق التقييم المستعملة، والمنهج التحليلي الذي يضم الجانب التطبيقي.

### ❖ أسباب اختيار الموضوع:

- هناك أسباب عديدة جعلتنا نبحت في هذا المجال نذكر منها ما يلي:
- ✓ الدور الاستراتيجي الذي يلعبه الاستثمار في إنعاش الاقتصاد الوطني.
- ✓ الأهمية البالغة التي تكتسبها الدراسة التقييمية للمشاريع الاستثمارية ومساهمتها في اتخاذ القرار المناسب.
- ✓ إظهار دور التقييم في صنع القرار.
- ✓ تطبيق معارفنا النظرية المكتسبة خلال الدراسات الجامعية في المجال المهني.

### ❖ أهداف البحث :

- سنسعى من خلال هذا البحث لتحقيق الاهداف التالية:
- تعريف المشاريع الاستثمارية و مختلف المفاهيم المتعلقة بها.
- توضيح أهمية و مراحل اتخاذ القرار الاستثماري.
- توضيح الدور الهام لدراسات الجدوى قبل اتخاذ القرار النهائي.
- توضيح مختلف معايير تقييم الاستثمارات.

### ❖ أهمية البحث:

تلعب المشاريع الاستثمارية دورا بارزا في حياة المؤسسات حيث أنها تساهم في زيادة العملة الإنتاجية وبالتالي زيادة المرودية المالية للمؤسسة بالإضافة إلى عملية اختيار أفضل استثمار باستعمال الطرق العلمية الحديثة ، تساعد متخذي القرار في عملهم ، ومن هنا يتبين الدور الفعال لمثل هذه الدراسات ، والتي تعمل على تحقيق اكبر قدر من الأمان وتخفيف حدة المخاطرة.

لذلك ارتأينا لتقسيم هذا البحث الى ثلاث فصول:

الفصل الأول يتمحور حول الاستثمارات و مفهومها ، بالإضافة الى معرفة ماهية المشاريع الاستثمارية ومصادر التمويل الممكنة.

اما في الفصل الثاني فسننظر الى اول خطوة لتنفيذ القرار الاستثماري و المتمثلة في معايير تقييم المشاريع الاستثمارية بالإضافة الى دراسة الجدوى الاقتصادية بمختلف جوانبها التسويقية، الفنية و المالية.

و الفصل الاخير يتعلق بالدراسة التقييمية للمشروع الذي باشرته المؤسسة الوطنية نافطال ، وهو انجاز 14 محطة خدمة على الطريق السريع شرق غرب.

# الفصل الأول

## مدخل إلى الاستثمار

### تمهيد الفصل الأول

يعتبر الاستثمار أساس أي تقدم اقتصادي كونه الطريقة الفعالة للإنشاء ومضاعفة الثروات ومنه تحسين الأوضاع سواء كانت على المستوى الفردي، أو على مستوى المؤسسات، أو حتى على المستوى الوطني.

قبل الشروع في إنجاز أي مشروع استثماري يجب أن يتوفر لدى المسؤولين القائمين على المشروع أو أصحاب رؤوس الأموال بنك من المعلومات حول ماهية الاستثمار و ماهية المشاريع الاستثمارية و طرق تمويل هذه المشاريع , من أجل تجنب الوقوع في الأخطاء.

ولأن القرارات التمويلية هي قرارات ملزمة و أي خطأ يؤدي إلى حتمية الإفلاس و الزوال ، و يجب على المسؤولين القائمين على المشاريع دراسة مشاريعهم بطريقة دقيقة من أجل حسن تسييرها.

لذلك ارتأينا أن نقسم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث ، خصصنا المبحث الأول لمفاهيم و عموميات حول الاستثمار ثم تناولنا في الثاني ماهية المشاريع الاستثمارية و في الثالث سنتطرق إلى تمويل المشاريع الاستثمارية.

### المبحث الأول : مفاهيم و عموميات حول الاستثمار

تعد الاستثمارات من الأسس التي ينبغي أن تركز عليها المؤسسة كونها تمثل ضمانا لبقائها واستمرارها في مزاوله نشاطها و تحقيق الديناميكية التي تسعى إليها ، وسنحاول في هذا المبحث تناول مختلف مفاهيم الاستثمار.

#### المطلب الأول: مفهوم الاستثمار و خصائصه:

##### 1. مفهوم الاستثمار:

يختلف مفهوم الاستثمار باختلاف الميادين و القطاعات الموجه إليها ، ويمكن تعريفه كمايلي:

- "الاستثمار هو تلك العمليات التي تقوم بها المؤسسات لفترات طويلة ، و هي تهدف للحصول إما على وسائل الإنتاج و معداته ، فهو إنفاق حالي ينتظر منه عائد اكبر في المستقبل ، حيث يكون الإنفاق مرة واحدة عادة ، بينما تكون العائدات متقطعة و تتدفق خلال سنوات عمر الاستثمار".<sup>1</sup>
- "الاستثمار هو توظيف المال بهدف تحقيق العائد أو الدخل أو الربح ، و قد يكون على شكل مادي ملموس مثل الأراضي و المنشآت ، أو على شكل غير مادي مثل النقود و الودائع و غيرها".<sup>2</sup>
- "الاستثمار هو استخدام رأس المال في تمويل نشاط معين قصد تحقيق ربح مستقبلي ، بحيث يكون الاستثمار مقبولا إذا تطابق مع المعايير المعمول بها أو حقق الأرباح المنتظرة".<sup>3</sup>

#### أ. المفهوم المحاسبي للاستثمار:

الاستثمار هو تدفق رأس المال الذي يغير مستوى الأصول الثابتة في الشركة، فهو عبارة عن مجموعة من الممتلكات و القيم الدائمة، مادية كانت او معنوية، مكتسبة او منتجة من طرف المؤسسة، وهي موجهة للبقاء مدة طويلة و مستمرة في المؤسسة.<sup>4</sup>

#### ب. المفهوم الاقتصادي للاستثمار:

الاستثمار هو تحقيق أو الحيازة على أصول تعمل على رفع الطاقة الاقتصادية للمؤسسة وتساهم في حسن تسيير عدة دورات إنتاجية متتابعة. بهدف تعديل مستمر لدورة استغلال المؤسسة.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، الطبعة الثانية ، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر ، 2003، ص: 73.

<sup>2</sup> طاهر حيدر حردان ، أساسيات الاستثمار ، الطبعة الأولى ، دار المستقبل، عمان ، الأردن، 2009، ص 13.

<sup>3</sup> يوسف قريشي، التسيير المالي، الطبعة الأولى، دار وائل للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن، 2006 ، ص 313 .

<sup>4</sup> Taverdet-Popiolek; Nathalie, Guide du choix d'investissement, Editions d'Organisation, France, 2006, P 10.

<sup>5</sup> Pierre Conso, Farouk Hemic, Gestion Financière de l'entreprise, 9ème édition, Dunod, Paris, 1999, p 377.

أو أنه اقتناء ملك قصد الإنتاج، أي أنه ذلك النشاط الذي يترتب عن القيام به خلق طاقة جديدة أو زيادة الطاقة الحالية بأصول أكثر كفاءة وذات طاقة أكبر.<sup>1</sup>

### ت. المفهوم المالي للاستثمار:

يعرف الاستثمار من المنظور المالي على أنه نفقات مالية في مدة معينة مقابل الحصول أو عدم الحصول على إيرادات في المستقبل.<sup>2</sup>

كما يعرف أيضا على أنه عبارة عن اكتساب الموجودات المالية ، أي التعامل بالأموال للحصول على الأرباح ، و التعامل بالأموال يعني التخلي عنها لفترة زمنية معينة قصد الحصول على تدفقات مالية في المستقبل تعوض لنا القيمة الحالية للأموال .<sup>3</sup>

### 2. خصائص الاستثمار:

ان الخاصية الأساسية للاستثمار هي المبادلة بين الانفاق الحالي او المتوقع بالإيرادات و العوائد المستقبلية، و من هذه الاخيرة يمكن استخلاص الخصائص التالية:

#### أ. تكلفة الاستثمار:

تشمل كل المصاريف والنفقات اللازمة لوضع الأصل أو الاستثمار في مكانه المطلوب لبدء التشغيل ومثال ذلك : مصاريف الحيازة والإنشاء ، مصاريف الشحن والتركيب و التي يجب أن تضاف إلى قيمة الاستثمار الأساسية ، و على ضوء هذه القيمة يتم احتساب أقساط الإهلاك ، إلى جانب المصاريف السابقة نجد المصاريف الأيرادية المرتبطة بالاستثمار والمتمثلة في مصاريف تكوين العمال والصيانة والحملات الإعلانية .<sup>4</sup>

#### ب. تدفقات الخزينة المتولدة عن الاستثمار :

تتمثل في العوائد النقدية الناتجة عن الفرق بين التحصيلات المستلمة والنفقات المسددة ، حيث يعرف التدفق النقدي على أنه المدخلات النقدية السائلة للاستثمار والذي يحسب من خلال العلاقة التالية:

التدفق النقدي = التحصيلات النقدية – النفقات النقدية<sup>5</sup>.

#### ت. فترة حياة المشروع<sup>6</sup> :

هي الفترة التي يولد فيها الاستثمار تدفقات نقدية موجبة ويمكن أن تحدد هذه المدة على أساس مدة الحياة التقنية خاصة في حالة استثمارات متوسطة الأجل أما في حالة الاستثمارات الطويلة الأجل فقد يصعب تحديدها بدقة نظرا للتطورات التكنولوجية السريعة ، تغيرات أذواق المستهلكين ، ظهور منافسين جدد، ارتفاع مصاريف الصيانة.

<sup>1</sup> Pierre Vermmen, *Finance d'entreprise*, Edition Dalloz, Paris, 2002. p 1098.

<sup>2</sup> Boughaba.A, *Analyse et Evaluation de projets*, BERTI Edition , Paris , 2005 , P.01.

<sup>3</sup> Gvedj Norbert, *finance d'entreprise, les règles du jeu*, les éditions d'organisations, France, 1997, p 273.

<sup>4</sup> عبد الغفار حنفي ، رسمية زكي فرياقص ، مدخل معاصر في الإدارة المالية ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، 2002 ، ص 52.

<sup>5</sup> إلياس بن ساسي ، يوسف فريشي ، التسيير المالي (الإدارة المالية) ، الطبعة الأولى ، دار وائل للنشر ، الجزائر ، 2006 ، ص 313.

<sup>6</sup> Juliette Pilverdier-Latrete, *Finance d'entreprise*, 8ème édition, Economica, Paris, 2002, p285.

و يمكن التمييز بين ثلاثة مفاهيم أساسية:

- مدة الحياة الاقتصادية للاستثمار: وهي المدة التي يخلف فيها الاستثمار تدفقات نقدية موجبة.
- مدة الحياة التكنولوجية: هي الفترة الممتدة ما بين بداية تنفيذ الاستثمار إلى حين ظهور تجهيزات معوضة لهذا الاستثمار.
- مدة الحياة المحاسبية: وهي المدة الموافقة لاهتلاك الاستثمار.

### ث. القيمة المتبقية:<sup>1</sup>

عند نهاية مدة الحياة المتوقعة للاستثمار نقوم بتقدير القيمة المتبقية له بحيث تمثل الجزء الذي لم يهتك من التكلفة الأولية، وتعتبر القيمة المتبقية إيراد اضافي بالنسبة للمؤسسة، بالتالي يضاف الى المدخلات النقدية للاستثمار.

## المطلب الثاني: تصنيف الاستثمارات و اهميتها

### 1. تصنيف الاستثمارات:

يمكن تصنيف الاستثمارات وفقا للعديد من المعايير الى عدة أنواع تتمثل في:

#### أ. حسب الهدف المسطر من طرف المؤسسة:<sup>2</sup>

- الاستثمارات الإحالية: الغرض منها تعويض الأصول (معدات و تجهيزات) قديمة بأصول جديدة على أن تكون الأصول الجديدة لها نفس الخصائص التقنية للأصول القديمة من ناحية الطاقة الإنتاجية القديمة و كذلك مستوى تكاليف الإنتاج.
- الاستثمارات التوسعية: الغرض منها توسيع الطاقة الإنتاجية أو التسويقية للمؤسسة لاستيعاب ارتفاع الطلب مستقبلا، سواء بتطوير طريقة الإنتاج للمنتجات السابقة أو إدخال منتج جديد للسوق أو فتح فروع للتسويق في نقاط أخرى.
- الاستثمارات التي تهدف إلى التطوير أو الترشيد: تهدف بصفة أساسية إلى التقليل من تكاليف الإنتاج و تحديث عملية الإنتاج بإدخال الآلة و التقليل من العمالة أثناء الإنتاج.
- الاستثمارات الإستراتيجية: وجودها ضروري اقتصاديا و اجتماعيا كالصحة و الوقاية و الأمن، أو تكون ضرورية داخل المؤسسة لحماية تواجدها و استمرارها لمقابلة المنافسة أو النهضة التقنية كالدعاية و الإشهار أو كالتدفقات على البحوث، أو كالاستثمارات قصد التنوع في الإنتاج أو النشاط.
- الاستثمارات ذات طبيعة اجتماعية: هي استثمارات تهدف إلى ضمان السير الحسن للنشاط، وخلق جو ملائم للعمل كبناء سكنات للعاملين، أو كبناء مراكز خاصة للاستجمام لعائلات العاملين أو مقهى أو مطعم للعامل، أما على نطاق الاقتصاد الكلي، فهي كل المشروعات التي

<sup>1</sup>حنفي زكي، دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية، دار البيان، مصر، 2002، ص 67.  
<sup>2</sup>مبارك لسوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص 120-121.

تهدف إلى تقديم خدمات للمواطنين ،من سكن و نقل و تربية و صحة ،و يراد من هذه المشروعات تحقيق الربح.

و في الكثير من الأحيان تصعب التفرقة بين صنف من المشروعات و آخر ، إذا دمج هدفان أو ثلاثة في مشروع واحد ، كأن يكون المشروع يتوسع و في نفس الوقت يهدف إلى التجديد.

### ب. الاستثمارات حسب مدة الحياة:<sup>1</sup>

يمكن أن تصنف الاستثمارات حسب المدة إلى نوعين : استثمارات قصيرة الأجل وأخرى طويلة الأجل.

- **الاستثمارات قصيرة الأجل:** وهي الاستثمارات التي تقل مدة تشغيلها عن عامين ، و تشمل كلا من الودائع الزمنية والتسهيلات الائتمانية قصيرة الأجل ، و عامل الزمن يجعلها أقل مخاطرة عن غيرها من الاستثمارات.

- **الاستثمارات متوسطة الأجل :** وهي التي يتم إنجازها في مدة تتراوح ما بين السنتين والخمس سنوات، و يعتبر هذا النوع كاستثمارات مكملة للوصول إلى الأهداف الاستراتيجية التي تحددها المؤسسة.

- **الاستثمارات طويلة الأجل:** و هي التي تزيد مدة وجودها عن سبع سنوات ، وتشمل الأصول والمشاريع التي تؤسس أو تقتنى قصد الاحتفاظ بها وتشغيلها لمدة طويلة ، ويكون هدف المستثمر من اختيارها كمشروع استثماري هو الحصول على تدفقات نقدية يضمن من خلالها استرداد رأس ماله المستثمر في زمن معين مع ضمان معدل من الدخل يتناسب ومخاطر الصناعة التي ينتمي إليها المشروع ، ومن مجالات الاستثمارات طويلة الأجل المشاريع العقارية ومشاريع النقل بأنواعه.

### ت. الاستثمارات حسب موقعها الجغرافي:<sup>2</sup>

يمكن أن تصنف الاستثمارات حسب موقعها الجغرافي إلى نوعين من الاستثمارات هي الاستثمارات المحلية والاستثمارات الخارجية.

- **الاستثمارات المحلية :** وهي جميع الفرص المتاحة للاستثمار في السوق المحلية ، وتتكون من كافة ما تم استثماره داخل الوطن من طرف كل الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين سواء كانوا عموميين أو خواص شريطة أن يكونوا مقيمين داخل حدود هذا الوطن.

- **الاستثمارات الخارجية :** وهي جميع الفرص المتاحة للاستثمار في الأسواق الأجنبية مهما كانت أدوات الاستثمار المستعملة ، و تعتبر كإحدى الوسائل المهمة في تنمية الموارد الوطنية للدولة ، وتأخذ الاستثمارات الخارجية عدة أشكال منها:

- **القروض الخارجية :** وهي تلك القروض التي تقدمها الهيئات والمؤسسات الوطنية العامة أو الخاصة الى هيئات أو مؤسسات أجنبية بناء على اتفاقيات تحدد شروطها وزمن الوفاء بها.
- **الاستثمارات المباشرة :** وهي تلك الاستثمارات التي تتم في شكل شركات أو مشروعات تؤسس في البلدان المضييفة للاستثمارات بناء على اتفاقيات ، أو بموجب القوانين المحلية للبلد المضيف للاستثمارات الخارجية.

<sup>1</sup> حامد العربي الحضيري ، تقييم الاستثمارات ، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع ، القاهرة ، 2000 ، ص 46.  
<sup>2</sup> حامد العربي الحضيري ، مرجع سبق ذكره ، ص 21.

- الاستثمارات غير المباشرة : وهي الاستثمار خارج حدود البلد المصدر لرأس المال للاستثمار ، إذن فهي تمثل نشاطات استثمارية طويلة الأجل يقوم بها مستثمر غير مقيم في بلد مضيف ، قصد المشاركة الفعلية أو الاستقلال بالإدارة والقرار.

### ث. الاستثمارات حسب ملامح التدفق النقدي:<sup>1</sup>

- **استثمارات ذات تدفق نقدي خارج – تدفق نقدي داخل:**  
وهي الاستثمارات التي تتم تدفقاتها النقدية مرة واحدة ، ويكون التدفق النقدي الخارج في مثل هذا النوع من الاستثمارات متمثلاً في ثمن شراء الأصل الاستثماري ، أما التدفق النقدي الداخل فيتمثل في ثمن بيع الأصل في نهاية المدة . ومثالها الاستثمار في الأراضي والتحف والمجوهرات والمعادن الثمينة .
- **استثمارات ذات تدفق نقدي خارج – تدفقات نقدية داخلية مستمرة:**  
و يكون التدفق النقدي الخارجي في هذه الاستثمارات متمثلاً في ثمن شراء الأصل المالي ، في حين تكون التدفقات النقدية الداخلية عبارة إما عن الفوائد السنوية في حالة السندات أو توزيعات الأرباح في حالة الأسهم بالإضافة إلى قيمة الأوراق في نهاية مدة الاستثمار. ومثالها الاستثمار في الأوراق المالية (الأسهم والسندات).
- **استثمارات ذات تدفقات نقدية خارجية مستمرة – تدفقات نقدية داخلية مستمرة:**  
يترتب عن هذا النوع تدفقات خارجية في السنوات الأولى وتحديدًا في مرحلة الإنشاء والإعداد للمصنع قبل بدء التشغيل ، ثم تحدث التدفقات النقدية الداخلية الناتجة عن عمليات الاستغلال (المكاسب النقدية السنوية). ومثالها الاستثمار في المصانع والتجهيزات الضخمة ، حق الانتفاع بالأراضي وبراءة الاختراع .
- **استثمارات ذات تدفقات نقدية داخلية مستمرة – تدفق نقدي خارج:**  
ومثالها الاستثمار في مختلف الأجهزة والمعدات ، حيث تتمثل التدفقات النقدية الخارجية في ثمن شراء الأصل الاستثماري ، أما التدفقات النقدية الداخلية فهي عبارة عن العوائد السنوية بالإضافة إلى قيمة الأصل في نهاية المدة (القيمة المتبقية).
- **الاستثمارات منعدمة العائد النقدي:**  
لعل من أبرز هذه الاستثمارات تلك التي تنجزها الدولة والتي لها طابع اجتماعي أو تلك المنفذة من قبل المؤسسة كإنشاء مطعم أو مقهى ، إنشاء نادي ، وتكون التدفقات النقدية الخارجية متمثلة في تكلفة الإنشاء والإعداد والصيانة ، بينما تكون التدفقات النقدية الداخلية متمثلة في قيمة بيع هذا الأصل أو مخلفاته في نهاية العمر الافتراضي.

<sup>1</sup> عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2002، ص248.



### ج. الاستثمارات حسب طبيعتها القانونية:<sup>1</sup>

ويضم هذا التصنيف ثلاثة أنواع من الاستثمارات هي:

#### أ. الاستثمارات العمومية:

يتم انجازها من قبل الدولة لتحقيق التنمية الشاملة بهدف اشباع الحاجيات العامة وتحقيق المصلحة العامة كبناء المدارس والمستشفيات .

#### ب. الاستثمارات الخاصة:

ويقوم بانجازها الأفراد أو المؤسسات الاقتصادية الخاصة ، وما يميز هذه الاستثمارات أنها تحقق عوائد اقتصادية لأصحابها.

#### ت. الاستثمارات المختلطة:

هذا النوع من الاستثمارات يحتاج الى أموال ضخمة ، ومن ثم يتم انجازها من طرف الدولة بالتعاون مع القطاع الخاص ، وبالنظر الى الأهمية الاقتصادية التي تكتسبها مثل هذه الاستثمارات ، فان الدولة قد تلجأ الى تحقيق ذلك من خلال دعوة الخواص المحليين أو الأجانب للاشتراك معها.

### 2. أهمية الاستثمار:<sup>2</sup>

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

إن اهتمام الدول المتقدمة بموضوع الاستثمار جاء من خلال قيامها بإصدار القوانين و التشريعات المشجعة للاستثمار ، ليس على مستوى دولها فقط بل ذلك الاهتمام ليشمل كافة الدول الأخرى.

ويظل ذلك واضحا من خلال قيام تلك الدول بتسهيل كافة الإجراءات اللازمة لانتقال رؤوس الأموال إلى دول الأخرى و يظهر جليا من خلال نشاط الشركات المتعددة الجنسيات كما يلاحظ أن اهتمام الدول المتقدمة بموضوع الاستثمار والمواضيع المتعلقة به انحصرت بنواحي كمية تتمثل في:

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

• هو الصورة المعبرة للنمو و التقدم 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 و التي تتمثل في:

• زيادة وتحسين إنتاجية راس مال و العمل على تحسينها بالاستمرار.

• تحقيق الاستخدام و التوزيع الامثل لراس المال المتاح بين الفرص الاستثمارية المتعددة.

<sup>1</sup> عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قريبا، مرجع سبق ذكره، ص48.

<sup>2</sup> كاظم جاسم العيسوي ، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات ، دار المناهج للنشر و التوزيع ، عمان ، الأردن، 2002 ، ص 18.

### المطلب الثالث : محددات و أهداف الاستثمار

#### 1. محددات الاستثمار:

من أهم العوامل المحددة للاستثمار يمكن اختصارها فيما يلي<sup>1</sup> :

#### - سعر الفائدة :

يعتبر سعر الفائدة الذي يمثل كلفة رأس المال المستثمر ، إحدى العوامل الأساسية المحددة للاستثمار ، و بهذا يمكن القول أن هناك علاقة عكسية بين سعر الفائدة و حجم الأموال المعدة للاستثمار ، حيث كلما انخفض سعر الفائدة ( كلفة استخدام رأس المال ) كلما شجع ذلك على عملية الاقتراض و بالتالي على زيادة الاستثمار و العكس صحيح.

لهذا فمن الأحسن و الأفضل تخفيض أسعار الفائدة خاصة في أوقات الركود الاقتصادي، من أجل تشجيع الاستثمار ، و ما لذلك من أثر فعال في زيادة الاستخدام و الإنتاج كوسيلة للخروج من الأزمة. و العكس صحيح في حالة التضخم المالي.

#### - الكفاية الحدية لرأس المال :

و المقصود بالكفاية الحدية لرأس المال هو الإنتاجية الحدية لرأس المال، أو العائد المتوقع الحصول عليه من استثمار حجم معين من الأموال.

فالعلاقة بين الإنتاجية الحدية لرأس المال و الأموال المستثمرة هي علاقة طردية لأنه عند ارتفاع الإنتاجية الحدية يعني ارتفاع المداخيل و بالتالي التشجيع على الاستثمار و منه زيادة الأموال المستثمرة.

أما عند انخفاض الإنتاجية الحدية فذلك يعني انخفاض المداخيل المتوقعة من ذلك الاستثمار ، و منه انخفاض الأموال المستثمرة.

#### - التقدم العلمي و التكنولوجي :

فالتقدم العلمي و التكنولوجي يؤدي إلى ظهور نوع جديد من الآلات المتطورة ذات الطاقات الإنتاجية العالية ، و التي تعمل على دفع المنتج أو المستثمر إلى العمل على إحلال المكائن القديمة بأخرى جديدة ، و ذلك في ظل المنافسة السائدة في السوق.

بالإضافة إلى التقدم في الآلات ، نجد التقدم في مجال البحث و التطوير ، الذي يؤدي إلى ظهور مواد الطاقة أو مصادر الطاقة الجديدة محل القديمة.

#### - درجة المخاطرة :

إن العلاقة بين درجة المخاطرة و الاستثمار هي علاقة عكسية ، بحيث أنه كلما زادت درجة المخاطرة ، انخفضت معها كمية الاستثمار ، أما عندما تقل درجة المخاطرة ترتفع معها كمية الاستثمار.

و لكن من جهة ثانية نجد أن العلاقة بين درجة المخاطرة و العائد هي علاقة طردية.

<sup>1</sup>كاظم جاسم العيسوي ، مرجع سبق ذكره ، ص 35.33.

و عليه فلا بد من توفير الحد الأدنى من الضمانات في إطار القوانين المشجعة للاستثمار خاصة في الدول النامية.

و هذه المخاطرة قد ترتبط بمدى توفر الاستقرار السياسي و الاقتصادي في الدولة فتوفر الاستقرار السياسي و الاقتصادي يؤدي إلى انخفاض درجة المخاطرة و الذي يعمل على تشجيع الاستثمار.

بالإضافة إلى العوامل السابقة نجد عوامل أخرى و هي تتمثل في :  
-مدى توفر السوق المالية الفعالة و النشطة.  
-مدى توفر الوعي الادخاري و الاستثماري لدى أفراد المجتمع.

### 2. أهداف الاستثمار<sup>1</sup>:

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 طريق 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 اغلب 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:

- **تحقيق عائد مناسب:** حيث أن هدف أي مستثمر هو الحصول على عائد مناسب يساعد على استمرارية المشروع.
- **المحافظة على قيمة الأصول الحقيقية:** أي المحافظة على قيمة راس المال الأصلي للمستثمر في المشروع.
- **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.
- **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.

<sup>1</sup>كاظم جاسم العيساوي، مرجع سبق ذكره، ص19-20.

### المطلب الرابع : مخاطر الاستثمار

مخاطر الاستثمار بكل بساطة هي عدم التأكد من تحقيق العائد المتوقع من وراء الاستثمار وقد تمتد تلك المخاطر لتشمل المال المستثمر ( راس المال ) بالإضافة إلى العائد المتوقع. وكلما كان لكل نوع من أنواع الاستثمار عائد فانه أيضا لكل نوع من أنواع الاستثمار مخاطرة ولكن هذه المخاطرة قد تكون كبيرة مرتفعة وقد تكون قليلة متدنية. عادةً تقسم المخاطر إلى قسمين رئيسيين<sup>1</sup>:

#### أولاً: مخاطر نظامية:

وهي المخاطر التي تتعلق بالنظام العام في الأسواق وحركتها والعوامل السياسية..... ومثل هذه العوامل لا ترتبط بنوع معين من الاستثمار وإنما عند حصولها تمس جميع مجالات وقطاعات الاستثمار.

#### ثانياً: مخاطر غير نظامية:

وهي المخاطرة التي تبقى بعد طرح المخاطر النظامية مثل التغيرات في أسعار الفائدة وتدهور العمليات الإنتاجية. ومثل هذه المخاطر عندما تقع قد تصيب مجال معين من الاستثمار ولا تصيب مجالاً آخر وعموماً ومن هذه المخاطر نجد:

**1) مخاطرة العمل:** وهي المخاطرة التي قد تنتج عن الاستثمار في مجال عمل معين. قد يفشل هذا العمل وبالتالي لا تتحقق أهداف الاستثمار.

**2) مخاطرة السوق:** وهي المخاطرة التي قد تنتج عن التغيير العكسي في أسعار أدوات الاستثمار المتعامل بها أو الضمانات العائدة لها نتيجة تقلب أوضاع السوق.

**3) مخاطرة السعر:** وهي المخاطرة التي قد تنتج عن الاستثمار في أسعار الفائدة منخفضة إذا ما ارتفعت بعد ذلك، أو المخاطرة التي تنتج عن خسارة الفائدة المرتفعة إذا ما تم الاستثمار لأجل قصيرة .

**4) مخاطرة القوة الشرائية للنقود :** وهي المخاطرة التي تنتج عن الارتفاع في مستوى العام للأسعار الذي يؤدي بدوره إلى انخفاض قيمة النقود معبراً عنها بالقوة الشرائية.

**5) المخاطرة المالية:** وهي المخاطرة الناتجة عن عدم القدرة على سداد الأموال المقترضة لهدف الاستثمار أو حتى عدم القدرة على تحويل الاستثمارات إلى سيولة نقدية بأسعار معقولة.

**6) المخاطرة الاجتماعية أو التنظيمية :** وهي المخاطرة التي تنجم عن التغيرات العكسية في الأنظمة الاجتماعية والتعليمات والقوانين التي تكون من شأنها التأثير على مجالات وأسعار أدوات الاستثمار ( سن التشريعات المتعلقة بالتأمين والمصادرة أو رفع معدلات الضرائب والرسوم على الإنتاج...).

<sup>1</sup> طاهر حيدر حردان ، مبادئ الاستثمار ، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن ، عمان ، الطبعة الأولى ، 1997 ص 16 ، 17.

### المبحث الثاني : ماهية المشاريع الاستثمارية

إن نجاح أي مشروع استثماري ، ينطلق من فكرة قابلة للتطبيق ، فالمشروع الاستثماري ، يعتمد على استغلال مختلف الأفكار ، والفرص الاستثمارية المتاحة في الأسواق ومن ثم تحويلها إلى سلع وخدمات ، تشبع احتياجات المستهلكين ، بالإضافة إلى تحقيق عائد مرضي لصاحب المشروع ، وفي هذا النطاق سنحاول التعرض إلى مختلف تعاريف المشروع الاستثماري ، أهدافه وأنواعه.

### المطلب الأول : تعريف المشاريع الاستثمارية و خصائصها

#### 1. تعريف المشاريع الاستثمارية:

يمكن تعريف المشروع الاستثماري على انه:

- مجموعة من النشاطات والعمليات التي تستهلك موارد محدودة سواء كانت تجهيزات او موارد بشرية ، ينتظر من هذه العمليات تحصيل دخول او منافع نقدية او غير نقدية بالنسبة لأفراد المجتمع.<sup>1</sup>
  - "كل تنظيم له كيان مستقل بذاته و يديره فقط منظم يعمل على التآليف و المزج بين عناصر الإنتاج و يوجهها لإنتاج أو تقديم سلعة أو خدمة أو مجموعة من السلع و الخدمات و طرحها في السوق من اجل تحقيق أهداف معينة خلال فترة معينة ".<sup>2</sup>
  - يعرف المشروع الاستثماري على انه " عبارة عن عملية تخصيص مجموعة من الموارد المختلفة على أمل الحصول في المستقبل على تدفقات نقدية في اطار فترة محدودة وهذا من اجل اغناء المؤسسة ".<sup>3</sup>
- ومن خلال التعاريف السابقة يمكن استخلاص مفهوم شامل للمشروع الاستثماري بأنه نشاط بشري منظم لغرض انجاز هدف معين في فترة زمنية محددة وباستخدام موارد مادية وبشرية مقابل الحصول على منافع مادية او اقتصادية في المستقبل.

#### 2. خصائص المشاريع الاستثمارية :

تتميز المشاريع الاستثمارية بالعديد من الخصائص وهي:<sup>4</sup>

- المشروع يكون محدد الهدف منذ البداية من خلال اطار وقيود تتعلق بخصائصه ، اجاله ، والتكلفة المقدره مسبقا .
- كل مشروع مستقل وغير رجعي، لديه تاريخ بدء وانتهاء متعلق به، بمعنى يمتاز بدورة حياة خاصة به.
- لكل مشروع ثقافة خاصة به ، وبالتالي فان نجاح المشروع يتوقف على مدى التجانس بين مختلف الفاعلين فيه وعلى نوعية التفاعلات المتولدة بينهم.
- يواجه كل مشروع تداخلات مستمرة مع الاقسام الوظيفية للمشروع كالتسويق ، التمويل ، التصنيع ، ومن جهة اخرى نشوء علاقات ترابط وتداخل بين المشاريع.

<sup>1</sup> Taverdet-Popiolek; Nathalie, Op cit, P :25.

<sup>2</sup> عبد المطلب عبد الحميد ، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية، القاهرة ،2002، ص:17.

<sup>3</sup> محمد توفيق ماضي، ادارة وجدولة المشاريع، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع ،الاسكندرية، 2000 ص16.

<sup>4</sup> مؤيد الفضل ، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم كفاءة اداء المنظمات ، الطبعة الاولى ،الدار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة ، عمان 2005، ص:2001.

المطلب الثاني : أنواع المشاريع الاستثمارية و اهدافها

1. أنواع المشاريع الاستثمارية:

أ. التقسيم حسب الهدف<sup>1</sup>:

هناك نوعان حسب هذا التقسيم:

- المشروعات غير الهادفة للربح :

وهي المنظمات التي تدار بواسطة وحدات حكومية ، ويتم تحويلها من خلال الضرائب ورسوم والخدمات التي تطلب من المستفيدين.

وفي ظل زيادة الدور الذي تلعبه حكومات بعض الدول في دعم الأنشطة الاقتصادية المختلفة ، زادت أهمية هذه المنظمات في تقديم العديد من المشروعات والخدمات التي لا يرحب المستثمرون بالدخول فيها ، سواء بسبب ضخامة الاستثمارات المطلوبة ، أو ضعف العائد المتوقع منها ، ومن أمثلة هذه المنظمات : المرافق العامة ، هيئة الطرق ، هيئة المياه... إلخ

كما توجد أوجه الاختلاف بينها وبين المشروعات الهادفة للربح ، يكمن في كيفية تمويل هذه المشروعات ، وكذا في أنه ليس الدافع الرئيسي ، فالعديد من هذه المشروعات تعمل على أن تغطي إيراداتها ، التكاليف المدفوعة بدون اللجوء إلى الدعم الحكومي.

- المشروعات الهادفة للربح:

ينظر إليها على أنها شكل من أشكال النشاط الاقتصادي الهادف لإشباع حاجة من الحاجات الاقتصادية مقابل تحقيق ربح معين، ويمكن تصنيف هذه المشروعات وفقا للنشاط الذي تقوم به إلى:

■ مشروعات تجارية : وهي المشروعات التي تقوم بممارسة الأنشطة المرتبطة بنقل وتوزيع السلع والمنتجات من أماكن التصنيع إلى أماكن الاستهلاك ، وتشمل أنشطة هذا النوع من المشروعات : وظائف النقل ، والشحن ، والتفريغ ، والتعبئة ، والتخزين ، والتوزيع.

■ مشروعات خدمائية : وتشمل هذه المجموعة من المشروعات التي لا تقوم بإنتاج ، أو توزيع السلع ، وإنما على تقديم خدمات غير ملموسة مثل : قطاع الاتصال ، والفنادق ، والمستشفيات ، والمؤسسات المالية : كالبنوك ، وشركات التأمين.

ب. التقسيم حسب العلاقة التبادلية<sup>2</sup>:

يمكن ذكر اربعة انواع والتمثلة في:

- مشاريع مستقلة : نقول عن مشروعين أنهما مستقلين ، إذا كانت التدفقات النقدية لأحدهما لا تتأثر بقبول أو رفض المشروع الثاني ، وكذلك إذا كان من الممكن ان نختار كلا المشروعين او احدهما ، وكمثال على ذلك : انشاء مستشفى او مدرسة.

<sup>1</sup> محمد صالح ومحمد الصحن ، مقدمة المال والأعمال ، الدار الجامعية للطباعة والنشر ، بيروت ، 2001 ، ص 09 ، 10.  
<sup>2</sup> سعد زكي نصار ، التقييم المالي و الاقتصادي للمشروعات ، دار البيان ، مصر ، 2001 ، ص 65.

- **مشاريع متنافية** : نقول عن مشروعين أنهما متنافيين إذا كان اختيار احدهما يؤدي بالضرورة الى رفض الثاني ، وكمثال على ذلك : انشاء نفق او جسر .
  - **مشاريع متكاملة** : نقول عن مشروعين أنهما متكاملان إذا نتج عن اختيار احدهما زيادة في إيرادات المشروع الثاني ، أو الانخفاض في نفقاته ، مثل : انشاء مقهى او مطعم داخل حديقة التسلية .
  - **مشاريع متلازمة** : و يقصد بها تلك المشاريع التي إذا تكون فيها المؤسسة امام خيارين ، اما ان ترفض المشروعين معا ، او تقبلهما معا ، و كمثال على ذلك : انجاز نفق او جهاز تهوية فيه .
- ت. **التقسيم على اساس قابلية القياس**:<sup>1</sup>

وفقا لهذا المعيار يمكن تحديد نوعين من المشاريع كمايلي:

- **المشاريع القابلة للقياس** : وهي تلك المشاريع التي تنتج منتجات او تقدم خدمات قابلة للتقييم النقدي كمشاريع الزراعة ،الصناعة ... الخ.
  - **المشاريع الغير قابلة للقياس** : وهي التي يصعب تقييم منتجاتها بسهولة في صورة نقدية كمشاريع الصحة والتعليم والبيئة .
2. **أهداف المشروع الاستثماري**:<sup>2</sup>

يعتبر الهدف المراد تحقيقه من المشروع هي النقطة المحورية التي تحدد نقطة الانطلاق في تحليل دراسات الجدوى الاقتصادية والأوزان النسبية لمعايير تقييمه ومن هذا المنطلق تختلف أهداف المشروعات الخاصة عن أهداف المشروعات العامة ومن البداية نشير إلى أن هذا أدى إلى وجود معايير لتقييم الاستثمارات في المشروعات من وجهة نظر المستثمر الذي يعظم مصلحته الذاتية ومعايير للتقييم من وجهة نظر الاقتصاد القومي التي تعظم المصلحة العامة. وفي هذا الإطار يمكن تمييز أهداف المشروعات الاستثمارية الخاصة و أهداف المشروعات الاستثمارية العامة:

- **أهداف المشاريع خاصة** :وفق ما تشير إليه النظرية الاقتصادية ، فإن الهدف الرئيسي من إنشاء المشروعات الخاصة هو تحقيق أقصى ربح ممكن ، والمقصود بالربح هنا هو صافي الربح وهو الناتج عن المقابلة بين الإيرادات والتكاليف الخاصة بالمشروع وقد يخطط للربح وتعظيمه في الأجل القصير ولكن معظم المشروعات في عالم اليوم تخطط للربح على المدى الطويل.

إلا أن هناك أهداف أخرى إضافة إلى هدف الربح الذي تسعى هذه الأنواع من المشروعات تسعى إلى تحقيقها مثل:تعظيم الإيرادات ، الاحتفاظ بدرجة سيولة مناسبة و الاحتفاظ بسمعة حسنة وتحسين المركز النسبي في السوق وتحقيق أكبر قدر ممكن من المبيعات وكسب سوق خارجي وتعظيم الصادرات ، وهناك هدف البقاء والاستمرار في دنيا الأعمال ، بل وقد تسعى بعض المشروعات الخاصة إلى تحقيق أهداف اجتماعية من منطلق مسؤوليتها الاجتماعية تجاه الاقتصاد القومي الذي تعمل فيه وتكتسب رضاء العملاء والقائمين على صناعات القرار.

<sup>1</sup> محمد عبد الفتاح العشاوي ، دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية (مع نماذج علمية) ، منشورات المنظمة العربية للتنمية الادارية ، مصر ، 2007 ، ص 10 .

<sup>2</sup> عبد المطلب عبد الحميد ، مرجع سبق ذكره ، ص 22 .



- **أهداف عامة :** أما المشروعات العامة فالهدف المسيطر فيها هو تحقيق المصلحة العامة للمجتمع وتعظيم المنفعة العامة ، إلا أن هذا الهدف ليس الهدف الوحيد للمشروعات العامة ، بل هناك أهداف أخرى يمكن تتبعها ، ويأتي في مقدمتها تحقيق الربح إذا تطلب نشاط المشروع أن يحقق الربح حتى يضمن الاستمرار والبقاء في دنيا الأعمال خاصة وأن التحول نحو الخصخصة هو التيار السائد والطاغي في أغلب بلدان العالم الثالث خاصة ، وبدون أن ننسى مختلف الأهداف الاقتصادية والمالية والإستراتيجية وأهداف اجتماعية أخرى.

### المطلب الثالث : أسباب إقامة المشاريع دورة حياتها

#### 1. أسباب إقامة المشاريع<sup>1</sup>

تختلف الأسباب التي تدعو المستثمر إلى إقامة مشروع معين ، فقد تكون هذه الأسباب متعلقة بالبيئة المحيطة بالمشروع ، وقد ترجع إلى أسباب سياسية أو اقتصادية أو تنموية.

#### أ. الأسباب المتعلقة بالظروف المحيطة بالمشروع

قد تكون البيئة بمختلف متطلباتها واحتياجاتها هي السبب الرئيسي لإقامة المشروع ، ومن ثم فإن ما تحتاج إليه بيئة معينة ، قد لا تحتاج إليه بيئة أخرى في نفس الدولة وما يعد مشروعا فعالا بالنسبة لدولة متقدمة قد لا يكون كذلك في دولة نامية.

#### ب. الأسباب السياسية

تضغط السياسة بتداعياتها المختلفة لتنفيذ العديد من المشاريع ، ولكن قد يحدث أنها تبتعد عن صيغة التآني والقيام بالدراسات اللازمة ، مما يعرضها في الأخير إلى إهدار الأموال ، وقد يكون ذلك مدفوعا بقرارات سياسية كمنع الاستيراد نتيجة تفكك علاقاتها الخارجية، هذه الأخيرة تعد دافعا قويا لإنشاء مشاريع داخل الوطن لتعويض السلع التي كانت تستورد.

#### ت. الأسباب الاقتصادية

يمكن ان يكون الدافع وراء اقامة المشروع الاستثماري ، هو اهتمام الدولة باستغلال بعض الامكانيات والثروات التي تزخر بها البلاد ، وذلك بغية تغطية الاحتياجات المحلية منها، او القيام بتصدير الفائض نحو الخارج للحصول على مداخيل اضافية للعملة الصعبة من شأنها تلبية حاجيات اخرى لا تستطيع الدولة انتاجها بالإمكانيات المحلية.

#### ث. الأسباب التقنية

وهي التي تتعلق بالتكنولوجيا حيث يكون الدافع وراء إقامة المشروع هو استغلال تكنولوجيا معينة بهدف تطوير المنتج النهائي وتوفير الوقت والجهد المبذولين.

<sup>1</sup>مصطفى محمود ابو بكر ، معالي فهمي حيدر ، اعدادات دراسات جدوى المشروعات وتحقيق فعالية قرارات الاستثمار ، الدار الجامعية للنشر و التوزيع ، الاسكندرية ، 2000 ، ص 37 .



### 2. دورة حياة المشروع الاستثماري

إن دورة حياة المشروع الاستثماري هي عدد من المراحل المتتابعة و المتداخلة، وتتضمن كل مرحلة منها سلسلة من العمليات (المراحل) الفرعية، حيث تمر دورة حياة المشروع الاستثماري بثلاث مراحل أساسية هي: مرحلة ما قبل الاستثمار، و مرحلة الاستثمار، ثم مرحلة التشغيل:

#### أ. مرحلة ما قبل الاستثمار:

إن هذه المرحلة هي المرحلة الأساسية في دورة المشروع ، والتي من خلالها يتم اتخاذ قرار الاستثمار ، أي قبول المشروع وتنفيذه او رفضه.

فالقرار الاستثماري يعتبر من القرارات الأكثر أهمية والذي يأخذ بعد القيام بعملية الدراسة التقييمية للمشروع ، اذ ان عملية تقييم المشروع تعرف على انها : "عملية وضع المعايير اللازمة التي يمكن من خلالها التوصل إلى اختيار المشروع المناسب من بين عدة بدائل مقترحة ، والذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة استنادا إلى أسس علمية"<sup>1</sup>.

ويتم من خلال عملية التقييم تبني قرار استثماري والذي يتطلب أموال كبيرة بوجود مستوى معين من الخطر لأن هذا القرار يتعامل مع مستقبل مجهول فيه العديد من المتغيرات الداخلية أو الخارجية ، لذا ومن أجل تحقيق مستوى معين من الأمان للأموال المستثمرة عامة كان أو خاصة فإنه لا بد أن تستند عملية تقييم المشروعات على دراسات الجدوى الاقتصادية التي تمثل أساس نجاحها.

ومنه تتم مرحلة ما قبل الاستثمار عبر مراحل فرعية وهي كما يلي:

- تحديد فرص الاستثمار (تصفية الأفكار، العصف الذهني).
- دراسات الجدوى الاقتصادية (دراسة الجدوى المبدئية و دراسة الجدوى التفصيلية).
- اتخاذ قرار الاستثمار بقبول المشروع او رفضه.
- الترويج للاستثمار في حالة قبول المشروع.

وتهدف هذه المرحلة الى:

- توفير أساس جيد لرجال الأعمال أو متخذي القرار لاتخاذ قرار القيام بالاستثمار من عدمه.
  - تيسير ترويج المشروعات الاستثمارية التي تقترحها هيئات حكومية أو غرف التجارة والصناعات و الهيئات الدولية.
  - تفادي الانتقال المباشر من فكرة المشروع إلى دراسات التنفيذ دون بحث وتحليل فرصة الاستثمار خطوة خطوة أو التمكن من عرض حلول بديلة.
  - توفير صورة أوضح و أدق لمؤسسات التمويل الوطنية والدولية لصلاحيات المشروع.
- وسوف نتطرق في الفصل الثاني دراسات الجدوى الاقتصادية بالتفصيل وكذا مختلف معايير التقييم المالي ومعرفة مدى أهميتها للمشروع.

<sup>1</sup> د كاظم جاسم العيسوي ، مرجع سبق ذكره ، ص 99 .

### ب. مرحلة تنفيذ المشروع (مرحلة الاستثمار)<sup>1</sup>:

هذه المرحلة هي مرحلة التنفيذ الفعلي للمشروع ، أي تطبيق الفكرة المدروسة على أرض الواقع لتصبح مشروع قائم ، ولتحقيق هذه الخطوة يمر بالمراحل التالية:

- إرساء الأساس القانوني والمالي والتنظيمي لتنفيذ المشروع.
- تصميم الهندسة التفصيلية ، والتعاقد بما في ذلك طرح المناقصات وإجراء المفاوضات وتقييم العطاءات.
- إعداد الموقع وتشييد المباني(استحداث المقر .)
- اقتناء ونقل التكنولوجيا اللازمة لتشغيل المشروع .
- التسويق السابق للإنتاج بما في ذلك الحصول على الإمدادات وإنشاء جهاز لإدارة المنشأة.
- تعيين الموظفين وتدريبهم .
- إعداد المنشأة للعمل وبدء تشغيلها.

إن الهدف من تصميم الهندسة التفصيلية القيام بالإجراءات اللازمة بتجهيز الموقع ، واختيار الآلات والمعدات والتكنولوجيا ووضع جدول زمني لتسيير المشروع المصنع وإعداد جداول التدفقات المالية والنقدية وجميع الخطط الأولية.

أما بالنسبة للمفاوضات فتتصرف إلى إبرام العقود الخاصة بتشييد المباني وشراء الآلات والمعدات وتركيبها واقتناء التكنولوجيا بالإضافة إلى إبرام كافة العقود اللازمة بين صاحب المشروع ومؤسسات التمويل والمهندسين المعماريين والموردين لضمان الإمدادات ذات الأهمية للمشروع.

كما تتطلب هذه المرحلة عملية استحداث مقر للمشروع ، ويجب أن يكون المقر مستقر وفقاً لخطة زمنية محددة ، بالإضافة إلى ضرورة تكوين المهارات البشرية اللازمة للمشروع بشرط أن تتزامن عملية تكوين المهارات مع عملية تشييد مقر المشروع وإنشاءه وكذا تهيئة السوق لاستقبال منتجات المشروع الجديد وهو ما يعرف بالتسويق السابق للإنتاج .

### ت. مرحلة التشغيل:

ويتم في هذه المرحلة القيام بالإنتاج الاقتصادي مع مراعاة رصد أية مشكلات فنية قد تظهر في المدى القصير ، والربط بين مستوى الأداء الفعلي و بين ما هو مخطط سواء عند إعداد دراسة الجدوى الخاصة بالمشروع أو الخطط السنوية ، مع تحديد الانحرافات إن وجدت ، وتنمية ما هو ايجابي منها ، و معالجة والقضاء على أي إسراف أو انحراف سلبي.

<sup>1</sup> يحيى عبد الغني أبو الفتوح، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، الدار الجامعية الجديدة للنشر ، الإسكندرية ، مصر، 2003 ، ص25: ص 29.

### المبحث الثالث: تمويل المشاريع الاستثمارية

تمثل عملية التمويل دوراً هاماً في الحياة الاقتصادية ، فهي الشريان الحيوي و القلب النابض الذي يمد القطاع الاقتصادي بمختلف وحداته و مؤسساته بالأموال اللازمة للقيام بعملية الاستثمار و تحقيق التنمية و دفع عجلة الاقتصاد نحو الأمام.

#### المطلب الأول : مفهوم التمويل.

##### 1. تعريف التمويل:<sup>1</sup>

إن النظرة التقليدية للتمويل هي الحصول على الأموال و استخدامها لتشغيل أو تطوير المشاريع و التي تتركز أساساً على تحديد أفضل مصدر للحصول على أموال من عدة مصادر متاحة.

ففي الاقتصاد المعاصر أصبح التمويل يشكل أحد المقومات الأساسية لتطوير القوى المنتجة و توسيعها و تدعيم رأس المال خاصة لحظة تمويل رأس المال المنتج.

فحسب (موريس دوب) : التمويل في الواقع ليس إلا وسيلة لتعبئة الموارد الحقيقية القائمة. أما الكاتب (بيش) فيعرفه على أنه الإمداد بالأموال اللازمة في أوقات الحاجة إليها.

و كذلك يعرفه على أنه: توفير المبالغ النقدية اللازمة لدفع و تطوير مشروع خاص و عام. وبصفة عامة يتمثل التمويل في كافة الأعمال التنفيذية التي يترتب عليها الحصول على النقدية و استثمارها في عمليات مختلفة تساعد على تعظيم القيمة النقدية المتوقع الحصول عليها مستقبلاً في ضوء النقدية المتاحة حالياً للاستثمار و العائد المتوقع الحصول تحقيقه منه. كما يعرف التمويل أيضاً على أنه أحد مجالات المعرفة تختص به الإدارة المالية و هو نابع من رغبة الأفراد و منظمات الأعمال لتحقيق أقصى حد ممكن من الرفاهية.

من خلال هذه التعاريف يمكن استخلاص أن التمويل هو توفير الأموال اللازمة للقيام بالمشاريع الاقتصادية و تطويرها و ذلك في أوقات الحاجة إليها إذ أنه يخص المبالغ النقدية و ليس السلع و الخدمات و أن يكون بالقيمة المطلوبة في الوقت المطلوب ، فالهدف منه هو تطوير المشاريع العامة منها و الخاصة و في الوقت المناسب.

##### 2. مخطط التمويل:

تتخذ المؤسسة قرارات مستقبلية تحدد من خلالها سياسة الاستثمار و مصادر التمويل اللازمة لتحقيقها لذلك يجب عليها القيام بتقديرات للتنبؤ بحالة المؤسسة في المستقبل ، و لا يكون هذا إلا في إطار استراتيجي يترجم من خلال الإستراتيجية المالية الموضوعة قيد التنفيذ ، والتي من خلالها تتمكن المؤسسة من اختيار السياسات المالية ، و لا يظهر كل ما سبق إلا من خلال مخطط التمويل .

<sup>1</sup>موقع الكتروني: <http://www.acc4arab.com>، اطلع عليه يوم : 2015/04/15 ، 17:00.

### أ. تعريف مخطط التمويل:

يعتبر مخطط التمويل جدول تقديري لعدة سنوات يسمح للمؤسسة بتحديد كل من احتياجاتها ومواردها المالية وذلك لفترة عادة تمتد من سنتين إلى خمسة سنوات ويمكن أن تكون أكثر حسب نوعية الاستثمار و مدته.<sup>1</sup>

ويعد مخطط التمويل وسيلة رئيسية في المؤسسة ويهدف إلى تحقيق وظيفتين:<sup>2</sup>

#### ✓ ضمان التناسق ومراقبة وضع الاستراتيجيات قيد التنفيذ :

ان الأهداف المسطرة و الإستراتيجية لا تكون قابلة للتحقيق إلا إذا كان مخطط التمويل قابل للتحقيق أي أن الموارد التقديرية تغطي الاستخدامات التقديرية. إذن يمكن مخطط التمويل من تقدير درجة خطر الإستراتيجية المقترحة ومستوى مرونتها في حالة ظروف غير ملائمة.

#### ✓ أداة للمفاوضة لدى مانحي رؤوس الأموال:

يسمح مخطط التمويل بتحديد المصادر المستعملة وتقدير خطر عدم تسديد القروض و ضمان نوعية الاستثمارات مع ضمان توفر الموارد المالية بالإضافة إلى أن أغلبية البنوك تفرض على المؤسسة إعداد مخطط تمويل عندما تطلب هذه الأخيرة تمويلا من البنوك.

### ب. إعداد مخطط التمويل:

حيث يتم تحديد الاحتياجات الواجب تمويلها بهدف تقدير مبالغ التمويل الضرورية ، ويتشكل المخطط المتحصل عليه من العناصر المتمثلة فيما يلي:<sup>3</sup>

#### • تقدير الاستخدامات:

##### ✓ الاستثمارات :

- العقارات : أراضي ومباني..

- التجهيزات:معدات وأدوات، سيارات..

- استثمارات مالية : أخذ حصص مالية في شركات.

- استثمارات مختلفة:البحث عن التطوير، الإشهار.

##### ✓ التغيير في رأس المال العامل:

ويحسب التغيير في رأس المال العامل على أساس رقم الأعمال المقدر.

##### ✓ تسديدات رأس المال:

يجب أن نأخذ بعين الاعتبار تسديدات رأس المال .

<sup>1</sup> Patrick Piget, *Gestion financière de l'entreprise*, Edition Economica, Paris, 1998, p519.

<sup>2</sup> Gérard Charreaux, *Finance d'entreprise*, 2ème édition, édition management et société, France, 2003, p216.

<sup>3</sup> Nobert Guedj, *Finance d'entreprise les règles du jeu*, les éditions d'organisation, Paris, 2000, p324.

## الفصل الاول : مدخل الى الاستثمار

### ✓ الأرباح :

سياسة التوزيع التي تتبعها المؤسسة، ويتضمن هذا العنصر العوائد المتوقعة للمساهمين ، وفي حالة رفع رأس المال فإنه يمكن أن تتغير سياسة الأرباح.

### • تقدير الموارد:

### ✓ قدرة التمويل الذاتي:

تحسب بناءً على تقديرات النشاط وتأخذ بعين الاعتبار المصاريف المالية المترتبة على هاته التمويلات ، وكذا الضرائب على النتائج .

### ✓ رفع رأس المال :

يجب أن لا نأخذ بعين الاعتبار سوى التي تولد تدفقات مالية ، أما التي لا تولد تدفقات فلا نأخذها.

### ✓ القروض :

والتي يجب إدخالها ضمن مخطط التمويل.

### ✓ التنازل عن الأصول :

يتعلق الأمر بسعر التنازل عن الأصل .

ويمكن أن نلخص مخطط التمويل في الجدول الآتي:

### الجدول رقم (01) : مخطط التمويل

السنوات	1	2	.	.	ن
<b>الاستخدامات:</b>					
- الاستثمارات.					
- التغير في رأس المال العامل.					
- تسديدات رأس المال					
- الأرباح.					
<b>المجموع الأول</b>					
<b>الموارد:</b>					
- قدرة التمويل الذاتي.					
- رفع رأس المال.					
- القروض.					
- التنازل عن الأصول.					
<b>المجموع الثاني</b>					
<b>الرصيد (الأول- الثاني)</b>					

Source :Nobert Guedj, Op cit, p326.

### ت. أهمية مخطط التمويل:

عادة ترى بعض المؤسسات أنه يمكنها الحصول على مصادر تمويلية للاستثمار و تطورها دون القيام بدراسات حقيقة ودون تقديرات ، لكن في الواقع ينجر عن هذا السلوك صعوبات ومشاكل تجارية ، صناعية وحتى مالية على المؤسسة أن تتحملها ، لكن بإعداد مخطط التمويل واستغلاله يمكن تفادي هاته المشاكل كونه يمكن من:

- ✓ البحث عن أفضل مصادر التمويل والتأكد مسبقا من انسجام سياستي الاستثمار والتمويل.<sup>1</sup>
- ✓ إظهار العناصر الأساسية لإستراتيجية المؤسسة .
- ✓ قياس المخطط الاستثماري خلال مدة حياة المؤسسة الاقتصادية والمالية و نجاعة المشروع.

### المطلب الثاني: مصادر التمويل الداخلية

هي مجموعة الموارد المالية التي تستطيع المؤسسة الحصول عليها من عملياتها الجارية ، أو من مصادر استثنائية دون اللجوء إلى مصادر خارجية ، ومن مميزات هذا المصدر أن أمواله تبقى ولمدة طويلة في خدمة المؤسسة حيث يتم رصدها بهدف التوسع وتنمية المؤسسة والحفاظ على الطاقة الإنتاجية والإدارية للمؤسسة<sup>2</sup> وعليه نميز بين نوعين من مصادر التمويل الداخلي والمتمثلة في :

- ✓ التمويل الذاتي.
- ✓ رأس المال العامل .

#### 1. التمويل الذاتي:

يعتبر التمويل الذاتي أحد المصادر الخاصة التي تستعين بها المؤسسة لتمويل نشاطها، إذ يسمح لها بتمويل استثماراتها دون اللجوء إلى مصادر خارجية أي يتم التمويل بواسطة أموالها الخاصة.

ويعرف على أنه إمكانية المؤسسة على تمويل نفسها بنفسها من خلال نشاطها وهذه العملية لا تتم إلا بعد الحصول على نتيجة الدورة النهائية بالإضافة إلى موردين هامين وهما الاهتلاك والمؤونات ذات الطابع الاحتياطات<sup>3</sup>.

ويعرف على أنه " مجموع القيم أفرزتها المؤسسة والتي تبقى تحت تصرفها بصفة دائمة أو لمدة طويلة نوعا ما "<sup>4</sup>.

و يعتبر التمويل الذاتي كذلك قيمة المورد الداخلي الذي توجهه المؤسسة إلى تمويل استثماراتها.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> S.Ballada et J.C.Coille, *Outils et mécanismes de gestion financière*, 3ème édition, Maxima, Paris, 1996, 366.

<sup>2</sup> عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية: مدخل اتخاذ القرارات، الطبعة الأولى، مطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 2002، ص414.

<sup>3</sup> دادي عدون ، تقنيات مراقبة التسيير، مطبعة دار البعث، 1990، ص23.

<sup>4</sup> هيثم صاحب عجم، علي محمود سعود، *التمويل الدولي*، دار الكندي، طرابلس، 2002، ص.34.

<sup>5</sup> Stephany Eric, *Gestion Financière*, 2eme édition, Economica, Paris,2000 , P100.

## الفصل الاول : مدخل الى الاستثمار

ويحتل التمويل الذاتي مكانة هامة من بين مصادر التمويل الأخرى التي تستعملها المؤسسة لضمان استمرار نشاطها ونموها وينتج عن الفائض النقدي الناتج من العمليات الإنتاجية<sup>1</sup> ويمكن التعبير عن التمويل الذاتي من خلال العلاقة التالية :

تمويل ذاتي = اهتلاكات السنة الجارية + مؤونات ذات طابع احتياطي + نتيجة صافية غير موزعة .

### أ. الاهتلاكات :

هو الاندثار الذي يلحق الاستثمار من جراء الاستعمال أو ظهور آلة جديدة والمعبر عنه محاسبيا بالخسارة ، والذي يسمح بشراء استثمار جديد عند نهاية الفترة الإنتاجية ، فهو إثبات محاسبي للنقص الذي يحدث في قيمة الاستثمار بفعل الاستخدام أو عامل الزمن ، وعند نهاية العمر الإنتاجي وبفضل تراكم الإهتلاكات يمكن للمؤسسة حيازة استثمار جديد لاستثمار نشاطها<sup>2</sup> . ويمكن أن نميز بين ثلاثة مفاهيم للاهتلاك هي :<sup>3</sup>

#### ✓ المفهوم الاقتصادي:

الاهتلاك عبارة عن توزيع تكلفة الاستثمار على مدة استعمال هذا الاستثمار.

#### ✓ المفهوم القانوني والمحاسبي:

الاهتلاك هو طريقة محاسبية لتصحيح تقييم الأصول، فهو يؤكد تناقص قيمة الأصول القابلة للاهتلاك بمرور الزمن بالاستعمال أو نتيجة للتطورات التقنية أو أي سبب آخر

#### ✓ المفهوم المالي:

يهدف الاهتلاك إلى خلق موارد أساسية لتجديد الأصول ، وهو يشكل رأس مال مهتك موجه لتمويل الأصول الجديدة .

وترجع هذه الخسارة والتدهور في الأصل إلى أسباب:

#### ✓ أسباب مادية:

تؤدي إلى نقص و انخفاض في المر دودية وهذا راجع إلى التدهور الناتج عن عمليات الإنتاج ويختلف حسب درجة استعمال مواد الإنتاج كذلك قد يكون هذا التدهور ناتج عن المحيط الذي تستغل فيه الوسائل الإنتاجية كالظروف المناخية مثلا .

#### ✓ أسباب تقنية:

فالتطور التقني يؤدي إلى ظهور آلات جديدة ذات تكنولوجيا متطورة تخفض من قيمة الآلات القديمة حتى وإن لم تمر مدة طويلة على استعمالها .

<sup>1</sup> Juliette Pilverdier-Latrete, *Op cit*, p331 .

<sup>2</sup> بوشاشي بوعلام، المنير في المحاسبة العامة، دار هومة، الطبعة الرابعة، الجزائر، 1998، ص110.

<sup>3</sup> Pierre Cabane, *L'essentiel de la finance*, édition d'organisation, Finance, 2004, p28.

### ب. المؤونات ذات الطابع الاحتياطي :

طبقا لمبدأ الحيطة والحذر يفرض على المؤسسة أن تقوم بتخصيص مبالغ معتبرة لمواجهة الأخطار المستقبلية المتوقعة التي تتعلق بتدهور قيم المخزون وتدهور قيمة الحقوق من أوراق مالية وتجارية ، الزبائن ، تدهور قيم الاستثمارات الغير قابلة للاهلاك...

فهي تعرف على أنها : مبالغ مالية ترصد لمقابلة انخفاض غير عادي في قيمة الأصول.<sup>1</sup>

وتختلف المؤونات عن الاهتلاكات لأسباب هي :<sup>2</sup>

- يخصص الاهتلاك لعمليات تناقص في الماضي عكس المؤونات التي تخصص لمواجهة حوادث مستقبلية .

- الاهتلاك غير قابل للتعديل خلافا للمؤونات التي يمكن أن تلغى.

- تخضع قيمة الاهتلاكات إلى قواعد محددة عكس المؤونات التي تترك مجالاً واسعاً للتقديرات .

ولا تدخل ضمن مكونات التمويل الذاتي للمؤسسة سوى المؤونات التي لها الطابع الاحتياطي وهي المخصصات للمؤونات المتعلقة بالأعباء والخسائر المحتملة .

### ت. الاحتياطات أو الأرباح الصافية الغير موزعة :<sup>3</sup>

الأرباح المتحصل عليها من النتيجة الإجمالية بعد اقتطاع الضريبة وتوزيعات الأرباح.

فوفقاً للسياسة المتبعة من قبل مجلس إدارة المؤسسة، توزع النتيجة الصافية التي تتحصل عليها المؤسسة في نهاية السنة المالية إلى:

- جزء يوزع على المساهمين والعمال.

- الجزء الباقي يحول إلى نتائج قيد التخصيص ، وقد يوجه مباشرة للاحتياطات ، وهو الذي يدخل ضمن التمويل الذاتي للمؤسسة.

ومنه يمكن تلخيص مفهوم التمويل الذاتي على أنه عبارة عن النتيجة الصافية للدورة مضافاً إليها كل من الإهلاكات و المؤونات ذات الطابع الاحتياطي للدورة دون أن ننسى طرح الجزء الموزع على الشركاء من النتيجة.

### 2. رأس المال العامل:

يعتبر رأس المال العامل المؤشر الذي يستعمله الكثير من المسيرين الماليين كونه يعمل على تقييم الوضعية المالية للمؤسسة ، كما يمكن للمسيرين من مجابهة التناقص الموجود بين سيولة الأصول واستحقاقية الموارد ، وبالتالي فهو يمثل هامش أمان.

<sup>1</sup>دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص28.

<sup>2</sup> Pierre Cabane, Op cit, p 31.

<sup>3</sup> Pierre Cabane, Op cit, p32.



## الفصل الاول : مدخل الى الاستثمار

ويعرف رأس المال العامل على أنه: فائض الأموال الدائمة (المتتمثلة في الأموال الخاصة والديون المتوسطة الأجل) عن الأصول الثابتة لتغطية الاحتياجات المالية الناتجة عن دورة الاستغلال.<sup>1</sup>

ويمكن حساب رأس المال العامل كما يلي:

رأس المال العامل = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة.

لكن انطلاقاً من تساوي الأصول والخصوم يمكن حسابه من أسفل الميزانية كالاتي:

رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الديون القصيرة الأجل .

ومنه يعد رأس المال العامل مصدر داخلي لتمويل الاستثمارات (الأصول الثابتة).

وهناك عدة حالات تؤثر على رأس المال العامل من بينها :

- في حالة تحقيق أرباح سيؤدي هذا إلى زيادة رأس المال العامل ، أما في حالة خسارة فان هذا سيؤدي إلى انخفاضه .

- في حالة تسديد قروض طويلة الأجل فهذا سيؤدي إلى انخفاض رأس المال العامل أما في حالة استرداد قروض طويلة أو الحصول عليها فان ذلك سيؤدي إلى ارتفاع رأس المال العامل.

- في حالة تكوين احتياطات فان ذلك يعمل على رفع رأس المال العامل أما في حالة توزيعها على المساهمين فان ذلك يعمل على انخفاضه .

- في حالة ارتفاع الاستثمارات في الأصول الثابتة فان ذلك سيؤدي إلى انخفاض رأس المال العامل ، أما في حالة التنازل عن الاستثمارات ( بيع الأصول الثابتة ) فان ذلك يعمل على رفعه .

- تحصيل الديون المعدومة ، زيادة رأس المال ، اهتلاكات ، كل هاته الحالات تسمح بالرفع من رأس المال العامل.

### المطلب الثالث: مصادر التمويل الخارجية

عادة ما يكون التمويل الداخلي غير كافياً لتغطية احتياجات المؤسسة، هذا ما يدفعها باللجوء إلى مصادر خارجية قصد تمويل مشاريعها جزئياً أو كلياً.

ويتضمن هذا التمويل كل الأموال التي يكون بمقدور المؤسسة أن تحصل عليها من مصادر خارجية إلى جانب هذا فان حجم التمويل الخارجي يتوقف على حجم التمويل الداخلي والاحتياجات المالية للمؤسسة ، وعليه يعتبر التمويل الخارجي مكملًا للتمويل الداخلي لسد العجز في المتطلبات المالية للمؤسسة ( سواء استثمارية أو جارية )<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Pierre Conso, Farouk Hemici, *Op cit*, p202.

<sup>2</sup> عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص379

وعليه نميز بين مصادر التمويل الخارجي المتمثلة في:

- ✓ مصادر التمويل الطويلة الأجل.
- ✓ مصادر التمويل المتوسطة الأجل.
- ✓ مصادر التمويل قصيرة الأجل .

### 1. مصادر التمويل الطويلة الأجل:

نقصد بمصادر التمويل الطويلة الأجل تلك المصادر التي تلجأ إليها المؤسسات لتمويل استثماراتها ، والتي عادة ما يكون عمرها الاقتصادي طويلا ، وعادة ما يكون هذا النوع من التمويل مرتبطا بسوق رؤوس الأموال لأن البنوك لم تعد المؤسسات الوحيدة القادرة على إعطاء المؤسسات الراغبة في الاقتراض القوة الشرائية لتغطية تلبية احتياجاتها ويمكن حصر المصادر الخارجية فيما يلي :

#### أولا : أموال الملكية

##### أ. الاسهم:

هي اداة دين طويلة الاجل ، وهي تمثل حقا لحائزها للحصول على ارباح و اصول الشركة المصدرة لها<sup>1</sup> ، ونميز اسهم عادية وأخرى ممتازة:

##### • الاسهم العادية:

- الأسهم العادية هي أكثر الأوراق المالية شيوعا وتداولها في أسواق رأس المال وتعطي صاحبها جملة من الحقوق، وتقوم شركات المساهمة بإصدار هذه الأسهم والتي يكون لها نفس القيمة الاسمية، ونفس الحقوق والواجبات.
- يعرف السهم العادي على أنه وثيقة ذات قيمة اسمية واحدة تطرح للاكتتاب العام ، قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة<sup>2</sup>.
- الأسهم العادية هي عبارة عن أوراق مالية طويلة الأجل ، أبدية طالما الشركة مستمرة ، تمثل مستند ملكية ، له قيمة اسمية ، وقيمة دفترية ، وقيمة سوقية<sup>3</sup>.

#### ومنه نميز:<sup>4</sup>

- القيمة الاسمية:** التي تمثل المبلغ المنصوص عليه في عقد تأسيس المشروع وتكون هذه القيمة مدونة على صك السهم وعن بعض الأنظمة قد يحدد التشريع حد أدنى معيناً للمشاريع لإصدار أسهمها العادية.
- القيمة السوقية:** والتي تتحدد وفقا لمؤشرات العرض والطلب في سوق الأوراق المالية ولهذا فإن القيمة تمتاز بالتغيير المستمر اعتمادا على تلك المؤشرات.

<sup>1</sup> احمد عبد الرحيم زردق ، محمد سعيد بيسوني، مبادئ دراسات الجدوى الاقتصادية ، جامعة بنها، 2011، ص213.

<sup>2</sup> حسين علي خريوش ، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق ، دار زهران للنشر والتوزيع، 1999 ، ص146 .

<sup>3</sup> أحمد بوراس، أسواق رؤوس الأموال، مطبوعات جامعة منتوري ، قسنطينة، 2002 ، ص12 .

<sup>4</sup> عدنان هاشم رحيم السمراني ، الإدارة المالية ، الجامعة المفتوحة ، الطبعة الثانية، 1997 ، ص276 .

**القيمة الدفترية:** التي تتمثل بحاصل حقوق الملكية على عدد الأسهم في حالة إصدار المشروع لهذا النوع من الأسهم فقط.

### • الأسهم الممتازة:

تعتبر الأسهم الممتازة من مصادر التمويل طويلة الأجل للمؤسسات المساهمة العامة ، ولها خاصية الجمع بين صفات أموال الملكية والاقتراض ، فهي تأتي في المرتبة الثانية بعد الديون في الأولوية عند تصفية المؤسسة ، وبالتالي قبل المساهمين العاديين ، ويمثل السهم الممتاز مستند ملكية ، إن كانت تختلف عن الملكية التي تنشأ عن السهم العادي. ويمكن تعريف السهم الممتاز على أنه ورقة مالية تجمع بين سمات السهم العادي والسند وله أيضا قيمة اسمية، قيمة دفترية وقيمة سوقية، في ذلك شأن السهم العادي.<sup>1</sup>

### ب. الأرباح المحتجزة:<sup>2</sup>

الأرباح المحتجزة تمثل ذلك الجزء من الأرباح المحققة في نهاية العام والتي لم تدفع في شكل توزيعات لحملة الأسهم ، وتم احتجازها بغرض إعادة استثمارها في المشروع.

### ثانيا: التمويل الإقتراضي

تلجأ المؤسسة إلى الاقتراض لتحويل مشاريعها الاستثمارية حيث نميز التمويل بالقروض طويلة الأجل وتمويل بالسندات.

#### أ. القروض الطويلة الأجل:

هي تلك القروض التي تفوق مدتها السبع سنوات بغرض توفير موارد مالية كبيرة للمؤسسات لتمويل مشاريعها الضخمة وتغطية احتياجاتها المالية الأخرى.

هذا النوع من القروض تمنحه البنوك والمؤسسات المالية المتخصصة في توظيف الموارد المالية الطويلة الأجل مع إمكانية فرض معدلات فائدة مرتفعة نسبيا، ضمانات مادية أو شخصية مقابل ذلك، وأحيانا قد يتطلب مراقبة كيفية استخدامها.

وتلجأ المؤسسات التي تقوم باستثمارات طويلة، الى البنوك لتمويل هذه العمليات نظرا للمبالغ الكبيرة التي لا يمكن ان تعبئها لوحدها ولمدة الاستثمار وفترات الانتظار الطويلة قبل البدء بالحصول على العوائد.<sup>3</sup>

ويتم تسديد القرض عن طريق اقساط سنوية والتي تتكون من اهتلاك القرض و سعر الفائدة. وهو ما يوضحه الجدول التالي :

<sup>1</sup> محمد مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع، دار أجنادين للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2006، ص133 .

<sup>2</sup> عاطف جابر طه عبد الرحيم، دراسات الجدوى: التأصيل العلمي والتطبيق العملي ، دار الجامعية ، الإسكندرية، 1999 ، ص 257.

<sup>3</sup> الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص75.

الجدول رقم (2) : اهتلاك القرض

السنة	تكلفة القرض	الفائدة	القسط السنوي	اهتلاك	راس المال المتبقي
1					
2					
3					
4					
.					
.					
.					
ن					

Source : Jokung Nguéna.O, "Mathématiques et gestion financière" De Boeck, Paris, 2004

- القسط السنوي = الفائدة + اهتلاك
- الفائدة = تكلفة القرض \* %i

ب. القروض السندية :<sup>1</sup>

وهو شكل خاص للقروض طويلة الأجل بواسطة دعوى للادخار العمومي من طرف المؤسسات الكبرى فقط ، عن طريق طرح سندات تمثل أوراق دين قابلة للتفاوض تمثل حق دائنية على المؤسسة المصدرة ومن خلالها يمنح حاملي السندات قروضا للمؤسسة وفق شروط محددة مقابل الحصول على فوائد تمنحها المؤسسة.

2. مصادر التمويل المتوسطة الأجل:

هي تلك القروض التي تقل مدتها عن خمسة سنوات وتزيد عن ثلاثة سنوات ، يلجأ إليها نظرا لأن القروض القصيرة الأجل لا تناسب تغطية بعض مشاريع المؤسسة.

ويناسب هذا النوع من القروض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي يتعذر عليها الحصول على قروض طويلة الأجل لتغطية احتياجاتها المالية ، ويتميز بانخفاض تكلفة مقارنة بتكلفة التمويل بالقروض الطويلة الأجل .

وهناك نوعين أساسيين من أنواع التمويل المتوسط الأجل:<sup>2</sup>

- القروض المصرفية متوسطة الأجل.
- قرض الإيجار .

<sup>1</sup> الحناوي مصطفى الصالح: نهال فريد مصطفى، جلال إبراهيم العبد، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات،الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004،ص352.  
<sup>2</sup> رضوان وليد العمار، أساسيات في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة،الأردن،1997،ص194.

### أ. القروض المصرفية المتوسطة الأجل:

هي قروض تلائم التوسع في المشروعات الجديدة تلجأ إليها المؤسسات كونها تجد غالباً صعوبة في الحصول على الأموال اللازمة لتلبية احتياجاتها ، ويتم تسديد هذا النوع من القروض بشكل أقساط دورية خلال فترات محددة ، ويمكن أن يكون القرض مضمون بأصل معين أو بأي نوع من الضمانات الأخرى .

### ب. قرض الإيجار :

يعرف قرض الإيجار بأنه إيجار الأصل مع وعد بالبيع عند انتهاء فترة العقد لفائدة المستأجر بسعر محدد مسبقاً.

فهو تقنية من خلالها تقوم البنوك أو المؤسسات المالية بالحياسة على الأصول لكي تقوم بتأجيرها للمؤسسات التي هي بحاجة إليها وذلك وفقاً للمواصفات التي حددتها هاته الأخيرة ومن المورد الذي تختاره لمدة محددة تدفع من خلالها أقساط إيجار مع خيار شراء الأصل المؤجر عند انتهاء الفترة بقيمة متبقية.

ومنه فان عملية قرض الإيجار تستلزم:

- شراء الأصل بغرض إيجاره من طرف مؤسسات التأجير.

- إيجار الأصل للمؤسسة المستأجرة.

- إمكانية المؤسسة المستأجرة من الحياسة على الأصل المستأجر، أو تجديد العقد وفق شروط أخرى.

إذن هذه التقنية ليست عملية بيع لأن المؤسسة المستعملة ليست المالكة للأصل الممول، وليست عملية استئجار بسيطة كون أن المستأجر له خيار الشراء، وسنتعرض بالتفصيل إلى هذا النوع من القروض في الفصل الثاني.

### 3. مصادر التمويل القصيرة الأجل:

والمقصود بها تلك القروض التي لا تزيد فترة استحقاقها عن سنة تلجأ إليها المؤسسات باختلاف أحجامها بهدف تمويل احتياجات دورة الاستغلال المتوقعة التي عجزت المؤسسة عن تمويلها بأموالها الخاصة وليس لتمويل الأصول الثابتة.<sup>1</sup>

ونميز بين نوعين من القروض القصيرة الأجل:<sup>2</sup>

- الائتمان التجاري
- الائتمان المصرفي

<sup>1</sup> Juliette Pilverdier-Latrete, Op cit ,p358

<sup>2</sup> زياد رمضان، الإدارة المالية في شركة المساهمة، دار الصفاء للطباعة، عمان، الأردن، 1998، ص 94.

### أ. الائتمان التجاري:

وهو الائتمان الذي يمنح من الموردين إلى المشتريين عن طريق البيع بالأجل لفترة محدودة ويحصل عليه المشروع نتيجة الشراء بالأجل من الموردين ، وتتوقف مدى استفادة المشروع من هذا الائتمان بمقارنة تكلفته بتكلفة الحصول على مصادر أخرى مثل القروض من جهة أخرى .  
ويأخذ هذا النوع من القروض شكلان :

- ✓ الحساب الجاري المفتوح.
- ✓ الأوراق التجارية.

### • الحساب الجاري المفتوح:

يعد الحساب الجاري من أهم أشكال القرض التجاري فالعديد من المؤسسات تفضل تمويل احتياجاتها بواسطته ويتم تسجيله في دفاتر المؤسسة المحاسبة ضمن حساب الموردين وبالمقابل يقوم المورد بتسجيله ضمن حساب العملاء.

### • الأوراق التجارية:

في هذا النوع من القروض التجارية تقوم المؤسسة بتحرير وثيقة بقيمة المقننات لصالح المورد وتتمثل هذه الوثيقة في سند لأمر ( ورقة تجارية تحرر بين شخصين لإثبات ذمة مالية ، إذ يتعهد بواسطتها شخص معين بدفع مبلغ معين إلى شخص آخر في تاريخ الاستحقاق ) أو السفتجة الكمبيالة (ورقة تجارية تظهر ثلاثة أشخاص في آن واحد تسمح بإثبات ذمتين ماليتين في نفس الوقت ، ومن جهة أخرى عبارة عن أمر بالدفع لصالح شخص معين أو لأمره). ويمكن الاحتفاظ بها إلى غاية تاريخ استحقاقها ، أو خصمها لدى البنك إذا احتاج حاملها إلى السيولة.

### ب. الائتمان المصرفي:

يقصد بالائتمان المصرفي القروض قصيرة الأجل التي تحصل عليها المنشأة من البنوك ، ويأتي هذا النوع من الائتمان في المرتبة الثانية بعد الائتمان التجاري ، وذلك من حيث درجة اعتماد المنشآت و المؤسسات عليه كمصدر للتمويل قصير الأجل.  
ويتميز الائتمان المصرفي بأنه أقل تكلفة من الائتمان التجاري، كما أنه يعتبر مصدرا لتمويل الأصول الدائمة للمنشآت والمشاريع التي تعاني صعوبات في تمويل تلك الأصول من مصادر تمويل طويلة الأجل. يضاف إلى ذلك أنه أكثر مرونة منه في ناحية أخرى ، إذ لا يتغير تلقائيا مع تغير حجم النشاط.

وتتمثل أهم أشكال القروض المصرفية فيما يلي:

### أ. تسهيلات الصندوق:

عبارة عن قروض معطاة لتخفيف صعوبات السيولة المؤقتة ، إذن مهمتها إعطاء مرونة لسير الخزينة بالتدخل خلال فترات قصيرة تكون عموما تنبؤية ، وهو موجه لسد فراغات الخزينة

الناتجة عن دوران الأصول ( شراء مواد ، رواتب العمال ، تمويل فترة فاصلة بين استحقاق الديون وتحصيل الحقوق...)، ويسدد عن طريق إيرادات المؤسسة التي عموما ما تكون مؤقتة.

### ب. السحب على المكشوف:

يتجسد السحب على المكشوف في ترك حساب الزبون لكي يكون مدينا في حدود مبلغ معين ولفترة أطول نسبيا قد تصل إلى سنة كاملة.

وعلى الرغم من التشابه الموجود بين تسهيلات الصندوق و السحب على المكشوف في كون كل منهما يتجسد في ترك حساب الزبون لكي يكون مدينا، فان هناك اختلافات تتمثل في مدة القرض وطبيعة التمويل.

فإذا كانت مدة القرض في تسهيلات الصندوق لا تتجاوز عدة أيام من الشهر، فان السحب على المكشوف قد يمتد إلى غاية عدد من الأشهر والتي لا تتعدى سنة، وعلى خلاف تسهيلات الصندوق التي تمنح من أجل مواجهة عدم التوافق في الخزينة، فان السحب على المكشوف يستعمل لتمويل حقيقي لنشاطات المؤسسة.

### ت. القرض الموسمي:

هو قرض مرتبط بالتقلبات الموسمية واضطراب نشاطات الدورة الإنتاجية والاستهلاك، والغرض منه هو تغطية التكاليف المرتفعة خلال المدة والمتعلقة بالمواد الأولية.

### خلاصة الفصل:

من خلال كل ما سبق نستخلص ان الاستثمار هو التخلي عن منفعة حاضرة للحصول على عوائد افضل في المستقبل، و يمكن القول ان الاستثمار و المشروع الاستثماري يتميزان بالتكامل فيما بينهما فالأول يعتبر تمهيدا للثاني.

وبالرغم من درجة المخاطرة التي تحملها العملية الاستثمارية إلا انها تبقى الوسيلة الأكثر فعالية لتحقيق التنمية الشاملة، لذا فان تمويل المشاريع الاستثمارية خطوة لا بد من القيام بها فبقدر ماهي محفوفة بالمخاطر يجب اتخاذ مواقف لتجنبها.

اذا عملية التمويل خطوة لا مفر منها تحتاجها المؤسسة سواء بالتمويل الخارجي او عن طريق التمويل الذاتي الذي تقوم به المؤسسة باعتمادها على اموالها الخاصة .



# الفصل الثاني

## دراسة وتقييم المشروع الاستثماري

### تمهيد الفصل الثاني

بعد تطرقنا في الفصل الأول إلى المفاهيم الأولية للمشروعات الاستثمارية, والتحدّث عن تمويل هذه المشروعات واختيار أحسن الطرق للتمويل ذو التكلفة الأقل وأقل مخاطرة, سوف نتطرق في هذا الفصل إلى تقييم ودراسة المشروع الاستثماري من أجل اتخاذ القرار النهائي بخصوص اختيار أحد المشروعات الموجودة في قائمة التقييم, مقسمين هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث:

حيث نبدأ دراستنا بتقديم دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية التي هي 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, و الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة, لذا لا بد أن تتصف تلك الدراسات بالدقة والموضوعية والشمولية. وتتضمن هذه الدراسات: دراسة تسويقية, فنية, مالية, واقتصادية.

كما توجد علاقة وثيقة بين تخطيط تفصيلي لدراسة مدى جدوى انشاء المشروع في مراحله المختلفة, و بين التخطيط بالمؤشرات و معايير التقييم الخاصة بالأهداف المسطرة. لذا سننتظر في المبحث الثاني و الثالث الى مختلف مراحل و معايير التقييم في ظروف التأكد التام وعدم التأكد والمخاطرة والتي تسمح بتحديد ربحية المشروع الاستثماري و كذا المخاطر المترتبة عنه.

## المبحث الأول : دراسات الجدوى الاقتصادية

تعتبر دراسات الجدوى الاقتصادية من المواضيع الاقتصادية الحديثة نسبيا لانها تمثل احدى الوسائل التي يمكن من خلالها تحقيق الاستخدام و التوزيع الامثل للموارد الاقتصادية و يعتمد عليها ايضا في اتخاذ القرارات الاستثمارية .

### المطلب الأول : مفهوم دراسات الجدوى الاقتصادية و أهميتها

#### 1. مفهوم دراسات الجدوى الاقتصادية:

يمكن تعريف دراسات الجدوي الاقتصادية بانها "منهجية لاتخاذ القرارات الاستثمارية تعتمد على مجموعة من الأساليب والأدوات والاختبارات والأسس العلمية التي تعمل على المعرفة الدقيقة لاحتمالات نجاح أو فشل مشروع استثماري معين ، واختبار مدى قدرة هذا المشروع على تحقيق أهداف محددة تتمحور حول الوصول إلى أعلى عائد أو منفعة للمستثمر الخاص أو للاقتصاد القومي أو كليهما على مدى عمره الافتراضي<sup>1</sup>."

كما يمكن القول ان دراسات الجدوي الاقتصادية : "ما هي الا عبارة عن الدراسات العلمية الشاملة لكافة جوانب المشروعات المقترحة و التي قد تكون اما بشكل دراسات اولوية او دراسات تفصيلية والتي من خلالها يمكن التوصل الى اختيار بديل او فرصة استثمارية من بين عدة بدائل او فرص استثمارية مقترحة لضمان تحقيق الاهداف المحددة"<sup>2</sup>.

كذلك تعرف دراسات الجدوى بأنها سلسلة من الدراسات والأنشطة والمراحل المتتابعة ، والمكونة من عدد من الدراسات المبنية على أسس علمية محددة ، يتم في إطارها جمع البيانات والمعلومات حول المشروع محل البحث ، وتحليلها من أجل التوصل الى نتائج قاطعة وقناعة كافية عن مدى صلاحية المشروع من عدمه ، بهدف اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة<sup>3</sup>.

هذه الدراسات ما هي الا وسيلة يتم الاعتماد عليها في اتخاذ القرار الاستثماري لذا لا بد ان تتصف بالدقة و الموضوعية و الشمولية.

كما ويمكن القول أن دراسة الجدوى الاقتصادية عبارة عن المرحلة السابقة لمرحلة الاستثمار وبالتالي فهي تتضمن كل الدراسات اللازمة لتقييم جدوى المشروع قبل أن يدخل حيز التنفيذ ، ويأتي هذه المرحلة مرحلة الاستثمار حيث يتم فيها إنشاء المشروع ، ومن ثم تأتي مرحلة تشغيل المشروع ، حيث يتم فيها استخدام المشروع في الانتاج.

وعلى هذا الأساس، يمكن القول أن دراسات الجدوى الاقتصادية، تعتبر بمثابة دراسات شاملة لكافة المشروعات المقترحة، و التي يتم على اساسها اتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة، أما بالتخلي عن المشروع المقترح او العمل على تنفيذه.

تتميز مراحل دراسة الجدوى بالترابط و التكامل،فنتائج كل مرحلة تمثل مدخلات للمراحل التي تليها ، و نظرا للجوانب المختلفة التي تسعى دراسات الجدوى إلى تحليلها لإقرار مدى صلاحية

<sup>1</sup> د. عبد المطلب عبد الحميد ، مرجع سبق ذكره ، ص 23 ، ص 24.

<sup>2</sup> د كاظم جاسم العيسوي ، مرجع سبق ذكره ، ص 38.

<sup>3</sup> موقع الكتروني: <http://www.arab-api.org>، اطلع عليه يوم : 2015/05/01 ، 17:00.

المشروع فهي بحاجة إلى إشراك عدد كبير من الخبراء المتخصصين لإنجاز مثل هذه الدراسات من خلال توظيف مهاراتهم و معارفهم التقنية و الاقتصادية و التسويقية و المالية.... إلخ

وتجيب دراسة الجدوى على جملة من الأسئلة:

- هل هناك حاجة لمنتجات المشروع في الوقت الحالي والمستقبلي ؟
- هل هناك سوق كافية لاستيعاب إنتاج المشروع المقترح طوال سنوات عمره الاقتصادي ؟
- هل عناصر الإنتاج الضرورية لإقامته وتشغيله متوفرة، وإلى أي مدى ؟
- هل هناك تمويل مالي كاف لتغطيته، ومدى توفره في الوقت المناسب، و بشروط اقتصادية ملائمة ؟
- هل المشروع مربح من وجهة نظر خاصة (أسعار سوقية) ؟
- هل المشروع مربح اقتصاديا (أسعار اقتصادية) واجتماعيا ؟

## 2. أهمية دراسات الجدوى الاقتصادية<sup>1</sup>

### أ. أهمية الدراسة بالنسبة للفرد

- تقديم بيانات متنوعة عن الفرص الاستثمارية المتاحة حتى يمكن دراستها والحكم على كل منها على ضوء هذه البيانات.
- تساهم المعلومات التي تظهر من خلال هذه الدراسة في ترسيخ ثقافة اقتصادية ومالية واجتماعية مما يجعل المستثمر الفرد مدركا للعوامل المؤثرة في النشاط أو القطاع الاقتصادي التي تربط به هذه الدراسات.
- تعطي دراسات الجدوى المبدئية للمستثمر الفرد فكرة على مدى وجود فرص استثمارية جديدة تستحق مزيدا من الدراسة التفصيلية.
- يمكن للمستثمر الفرد على ضوء نتائج دراسات الجدوى أن يفاضل بين الفرص الاستثمارية المتاحة وترتيبها تنازليا بالإضافة إلى مقارنة العائد من كل فرصة بسعر الفائدة السائد.
- دراسات الجدوى وما تشتمل عليه من نتائج ومعلومات تمثل مرشدا (مخطط) للمستثمر الفرد خلال المراحل المختلفة لتنفيذ المشروع حيث يمكن الرجوع إليها دائما في مختلف مراحل التنفيذ.
- تعطي دراسة الجدوى فرص من التفاعل بين المختصين إذ تساهم في توسيع إدراكهم واكتمال معارفهم ومن ثم تضيق الفجوة والاختلاف في وجهات النظر عند مناقشة المشروع محل الدراسة.

### ب. أهمية الدراسة بالنسبة للمشروع

- تعتبر المشروعات في أي بلد بمثابة الركيزة التي تعتمد عليها التنمية الاقتصادية ، فأبي خطة ماهي في الواقع إلا مجموعة من المشروعات التي تقام قصد تحقيق أهداف التنمية.
- تعتبر دراسة الجدوى أساسا لاتخاذ القرارات الخاصة بإقامة المشروع مثل: شراء الأراضي، إقامة المباني، توريد الآلات والمعدات والخدمات.....، وما يلزم لكل منها من دراسة وإجراءات وعقود وقرارات تنفيذية.
- إظهار مدى قدرة المشروع على تحقيق الأهداف التي يقوم من أجلها إذ أن إقامة المشروع ليس هدف بحد ذاته وإنما بغرض الحصول على منافع مادية.

<sup>1</sup> متولي السيد وعبد المنعم أحمد التهامي، دراسة جدوى المشروعات، مكتبة عين شمس ، القاهرة ، 1995 ، ص 21-27.

- تساهم هذه الدراسة في تحديد المصادر المناسبة لتمويل الاحتياجات الخاصة بالمشروع، ومدى توفرها ومدى قدرتها على تزويد المشروع بالأموال عند الحاجة إليها وإلى أي حد سوف يتحقق عائد من وراء استثمار هذه الأموال.
  - بما ان أي مشروع يتكون من مجموعة متكاملة ومتداخلة من الأنشطة ، والتي تتطلب مهارات في العمليات الإدارية من تخطيط وتنظيم وتوجيه ورقابة وأنه يعمل اعتمادا على مزيج من الإمكانيات والموارد البشرية والمادية ، والتي عادة ما تتصف بالندرة فإنه يقتضي ضرورة القيام بدراسة الجدوى التي تساعد في النهاية على اتخاذ القرار الاستثماري الخاص بإنشاء المشروع من عدمه.
- ت. أهمية الدراسة بالنسبة للمجتمع**

تساهم دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات في حل المشكلة العامة للندرة بالنسبة للموارد في مواجهة الاحتياجات المتزايدة لأفراد المجتمع ، وتأتي هذه المساهمة من خلال تحديد الفرص الاستثمارية المتاحة على مستوى الاقتصاد الوطني ، ثم التوصل إلى ترتيب هذه الفرص تبعا لأهميتها وأولويتها. الامر الذي يؤدي إلى أفضل تخصيص وتوزيع للموارد الاقتصادية ، بما يضمن أفضل عائد<sup>1</sup>.

فإنه إذا ما أرادت الدول خاصة النامية منها تحقيق برامجها الإنمائية ، فلا بد عليها أن تعطي لدراسة الجدوى أهمية كبيرة وذلك لكونها تمثل الوسيلة الأساسية و اللازمة لتحقيق الاستخدام و التوزيع الأمثل للموارد الاقتصادية المتاحة لديها و التي تتميز بالندرة الحادة. لذا ولتجاوز المشروعات الفاشلة و تفادي تبذير الأموال فلا بد من الاهتمام بدراسة الجدوى التي تساعد على توفير مستوى من الأمان للأموال المراد استثمارها<sup>2</sup>.

### 3. أهداف دراسات الجدوى الاقتصادية<sup>3</sup>

- هناك هدف عام لدراسة الجدوى، وأهداف فرعية تبرز أهمية دراسة الجدوى فدراسة الجدوى تهدف في إطارها العام إلى تقرير أفضلية القيام بالاستثمار في المشروع المقترح من عدمه. فمن أهم الأهداف الفرعية لدراسة الجدوى نجد:
- تحديد الفرص المتاحة والبديلة للاستثمار.
  - وضع أساليب وأنماط مبتكرة لتقييم المشروعات وتطويرها، وذلك لمراعاة اقتصاديات دراسات الجدوى، بمعنى أن دراسة الجدوى هي دراسة اقتصادية لا يتعين الإسراف فيها.
  - تعميق المفاهيم الخاصة بجميع النواحي الأساسية للمشروعات سواء كانت من الناحية الفنية، أو المالية وحتى الاقتصادية.
  - التركيز على الدراسة التسويقية و الأساليب المتطورة المستعملة في التسويق وذلك بهدف تحديد حجم الطلب المحلي والخارجي.
  - تحديد اختيار أنواع التقنيات المستخدمة في المشروعات.
  - تحديد الآثار الاقتصادية للمقترحات الاستثمارية والآثار التبادلية بين تلك المقترحات والاقتصاد ومستوياته المختلفة إقليميا ودوليا.

<sup>1</sup>متولي السيد وعبد المنعم أحمد التهامي ، مرجع سبق ذكره ، نفس الصفحة.

<sup>2</sup>د كاظم جاسم العيسوي ، مرجع سبق ذكره ، ص 40.

<sup>3</sup>يحيى عبد الغني أبو الفتوح، مرجع سبق ذكره ، 2003 ، ص 18.

## المطلب الثاني : دراسات الجدوى المبدئية

### 1. مفهوم دراسات الجدوى المبدئية.

يمكن أن تعرف دراسات الجدوى المبدئية بأنها : " دراسة او تقرير اولى يمثل الخطوط العامة عن كافة جوانب المشروع او المشروعات المقترحة ، والتي يمكن من خلالها التوصل الى اتخاذ قرار ، مثل التخلي عن المشروع او الانتقال الى دراسة اكثر تفصيلا"<sup>1</sup>

وهذا يعني أن دراسات الجدوى المبدئية، هي وسيلة يمكن من خلالها معرفة مدى جدوى المشروع المقترح اقتصاديا.

وبصورة عامة ، يمكن القول ان دراسات الجدوى الأولية ، عبارة عن دراسات مبسطة ومركزة في آن واحد ، والتي يمكن من خلالها التوصل الى إجابات حول بعض الاسئلة المتعلقة بالمشروع المقترح ، مثلا:

- ماهي الكلفة تعالجها للمشروع؟
- ما هو حجم العوائد المتوقعة؟
- ماهي المنتجات الممكن انتاجها؟
- كم الحاجة للقوة العاملة وما هو اجرها؟
- ماهي المواقع البديلة للمشروع المقترح؟
- ما هو الوقت اللازم لتنفيذ المشروع؟

### 2. أهداف دراسة الجدوى الأولية

- توضيح الهدف الرئيسي من إقامة المشروع.
- إعطاء فكرة أولية واضحة عن مختلف مستلزمات المشروع المادية والمالية والبشرية.
- الوقوف على المؤشرات الاقتصادية للمشروع وتحديد جدواه الاقتصادية بموجب معايير الاستثمار المعتمدة.
- تحديد المنافع والعائد المتوقع من المشروع بصورة تقريبية، بحيث تساعد نتائج هذه الدراسة على اتخاذ قرار حاسم بشأن المضي قدماً في إعداد دراسة الجدوى الفنية والاقتصادية التفصيلية والتي تكلف مبالغ كبيرة.
- مقارنة المشروع بالمشاريع البديلة للتمكّن من من تحديد تسلسل الأولويات للمشاريع الممكنة في نفس مجال الاستثمار.

<sup>1</sup> د كاظم جاسم العيساوي، مرجع سبق ذكره، ص 40.

### 3. المسائل التي تعالجها:<sup>1</sup>

ان الدراسة الجدوى المبدئية لا تتطلب الفحص الدقيق والتفصيلي كما هو الحال في دراسات الجدوى التفصيلية ، حيث تتجه الدراسة المبدئية للجدوى إلى توضيح المعلومات التالية أو بعضها :

- مدى الحاجة إلى منتجات المشروع، وهذا يتطلب وصف السوق بمعنى تقدير الاستهلاك الحالي واتجاهاته والأسعار السائدة، وأذواق المستهلكين...الخ.
- مدى توافر عوامل الإنتاج الأساسية، وهذا يتطلب دراسة للخامات التي سيحتاجها المشروع من حيث مدى توافرها باستمرار وجودتها . كذلك العمالة التي سيعتمد عليها المشروع من حيث مدى كفاءتها ومستويات الأجور...الخ.
- تحديد المرحلة أو المراحل التي تحتاج إلى تركيز خاص في الدراسة التفصيلية (السوق - الإنتاج- التمويل...الخ) .
- تقدير حجم الاستثمار المطلوب وتكلفة التشغيل.
- تقدير الأرباح الصافية المتوقعة من المشروع .
- ملخص للمشاكل التي يمكن أن تواجه المشروع، وأنواع المخاطر التي يمكن أن تترتب على إقامته.
- دراسة البيئة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية التي سينشأ فيها المشروع.
- التكاليف المقدرة للدارسة التفصيلية للجدوى .

وهذه الدراسات ليست الوحيدة التي يجب ان تعالجها دراسات الجدوى المبدئية بل يجب توضيح كل المسائل التي من شأنها ان تساعد على استبعاد او قبول المشروع الاستثماري المقترح اما مصادر الحصول على المعلومات المساعدة فهي متنوعة نذكر منها:

- **مصادر ميدانية :** و تتمثل في المقابلات الشخصية مع رجال البيع و العملاء المحتملين و المسؤولين في الحكومة والغرف التجارية و نقابات العمال...
- **مصادر مكتبية :** و تتمثل في البيانات و الاحصاءات المنشورة في النشرات الصادرة عن الهيئات و الاجهزة الحكومية و الادارة المركزية للمعلومات و الاحصاء،البنوك التجارية،البنك المركزي.

وقد يكتفي بعض المستثمرين في القطاع الخاص بدراسة الجدوى الأولية لغرض الحصول على إجازة التأسيس من قبل الجهات الحكومية المختصة، وخاصة بالنسبة للمشاريع البسيطة وغير المعقدة .وقد لا يستمرون في الدراسة بمراحلها التفصيلية التالية طالما قد حصلوا على إجازة التأسيس ، ولديهم القناعة الخاصة بجدوى وصلاحيه المشروع للتنفيذ على مسؤوليتهم الخاصة. إلا أن دراسة الجدوى الأولية للمشروع لا يمكن أن تكون بديلاً عن دراسة الجدوى التفصيلية، والتي تعتبر امتداداً لدراسة الجدوى الأولية.

<sup>1</sup>موقع الكتروني: <http://www.arab-api.org> ، مرجع سبق ذكره، اطلع عليه يوم : 2015/05/01 ، 17:00.

### المطلب الثالث : دراسات الجدوى التفصيلية

تعرف دراسات الجدوى التفصيلية بأنها عبارة عن " دراسات لاحقة لدراسات الجدوى الاولية و لكنها اكثر تفصيلا و دقة و شمولاً منها، وهي بمثابة تقرير مفصل يشمل كافة جوانب المشروع المقترح، والتي على اساسها تستطيع الإدارة العليا ان تتخذ قرارها، اما بالتخلي عن المشروع نهائيا او تأجيله او الانتقال ال مرحلة التنفيذ"<sup>1</sup>.

وتتضمن دراسات الجدوى التفصيلية للمشروع، بعد أن تثبت الدراسة الأولية الجدوى المبدئية له، الدراسات التفصيلية التالية بصورة أعمق تحليلا ، وتتضمن:

- دراسة الجدوى التسويقية
- دراسة الجدوى الفنية
- دراسة الجدوى المالية
- دراسة الجدوى الاقتصادية والاجتماعية

#### 1. دراسة الجدوى التسويقية

إن دراسة الجدوى التسويقية يقصد بها " مجموعة من الدراسات والبحوث التسويقية تتعلق بالسوق الحالي و المتوقع 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>2</sup>.

تمثل دراسة الجدوى التسويقية نقطة الانطلاق لدراسة الجدوى التفصيلية للمشروعات، فالنتائج التي تنتهي إليها هذه الدراسة تمثل القاعدة التي على أساسها يتم اتخاذ قرار التوقف أو الاستمرار في استكمال تنفيذ المراحل اللاحقة لدراسات الجدوى التفصيلية للمشروع. إذ يرتبط نجاح أي مشروع بنجاح تسويق منتجاته، كما ترتبط أهمية المشروع بتلبية حاجة عامة للمجتمع. لذلك لا يمكن الحكم على صلاحية أي مشروع للاستثمار دون التعرف أولاً على مدى الاحتياج إلى منتجاته (الطلب) والفرص التسويقية المتاحة أمامه (العرض). من ثم تعتبر دراسات الجدوى التسويقية من أهم الدراسات الواجب إعدادها بدقة للمساعدة في الحكم على صلاحية المشروع الاستثماري.

وتتمثل الأهداف الأساسية للدراسات التسويقية فيما يلي:

- التأكد من وجود طلب كافٍ لاستيعاب إنتاج المشروع خلال سنوات عمره الاقتصادي.
- تقدير حجم المبيعات المتوقعة للمشروع خلال سنوات عمره الاقتصادي.
- تقدير سعر البيع المتوقع لمنتجات المشروع.
- تحديد منافذ التوزيع التي تستخدم في تصريف منتجات المشروع.
- تحديد درجة المنافسة السائدة في السوق والمتوقعة في المستقبل.
- تحديد المنتجات البديلة والمكملة وأسعار كل منها.

<sup>1</sup>د/ كاضم جاسم العيساوي، مرجع سبق ذكره، ص 42.

<sup>2</sup>سعيد عبد العزيز عثمان ، دراسات جدوى المشروعات بين النظرية والتطبيق ، كلية التجارة ، جامعة الإسكندرية ، مصر ، 2002 ، ص 36.



## 2. دراسة الجدوى 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.<sup>1</sup>

و تعتبر دراسة الجدوى الفنية أحد الأركان الأساسية في دراسات الجدوى للمشروعات . كما أن تنفيذها يستلزم ضرورة توفير العديد من البيانات والمعلومات التسويقية والاقتصادية . وتختلف أهمية دراسة الجدوى الفنية من مشروع استثماري لآخر.

ونظراً لأن دراسة الجدوى الفنية تتضمن بعض الجوانب المالية والتسويقية والاقتصادية، فإن عدم الاهتمام الكافي بهذا النوع من الدراسات يمكن أن يترتب عليه العديد من الآثار السلبية. وبصفة عامة تهدف دراسات الجدوى الفنية للمشروع إلى تحديد مدى إمكانية تنفيذ المشروع من الناحية الفنية، وعليه فإن هذه الدراسات تقدم معلومات وافية عن:

- وصف المشروع.
- الموقع الملائم للمشروع.
- الطريقة المناسبة للإنتاج ( تخطيط عمليات الإنتاج).
- المتطلبات من العناصر الأساسية للمشروع (مستلزمات الإنتاج).
- تقدير العمر الاقتصادي للمشروع.
- التكاليف الأولية التقديرية للمشروع.

و تتكون دراسة الجدوى الفنية للمشروع من ستة مراحل أساسية هي:

- اختيار أسلوب الإنتاج.
- اختيار موقع المشروع.
- الاعتبارات الفنية والإنتاجية وإعداد التصاميم.
- العمر الانتاجي والعمر الاقتصادي.
- تخطيط الاحتياجات والمستلزمات المشروع (احتياجات المشروع من القوى العاملة، توفر أو عدم توفر البنى التحتية).
- التكاليف التقديرية.
- التصميم الهندسي للمشروع.

## 3. دراسة الجدوى المالية و التمويلية<sup>2</sup>

تهتم دراسة الجدوى المالية بقياس ربحية المشروع من الناحية التجارية ، وتتوقف هذه الدراسة على نتائج كل من الدراسة التسويقية (التي يتحدد من خلالها حجم وقيمة المبيعات المتوقعة ) والدراسة الفنية والهندسية ( التي يتحدد من خلالها عناصر وقيمة كل من التكاليف الاستثمارية وتكاليف الإنتاج ) .

<sup>1</sup> د كاظم جاسم العيساوي، مرجع سبق ذكره، ص 46.

<sup>2</sup> عاطف وليم اندراوس، دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات، دار الفكر الاجتماعي، الاسكندرية، 2007، ص362.

وتساعد دراسة الجدوى المالية المستثمر في اتخاذ القرار بشأن الاستثمار في المشروع المقترح محل الدراسة من عدمه ،فهي تسعى إلى إجراء عملية جدولة للنتائج التي يتم الحصول عليها من دراسات الجدوى الأخرى أي وضعها في شكل جداول وتحليلات معينة حتى يتسنى الوصول إلى إبراز الإيرادات المالية والتكاليف التي يتحملها أصحاب المشروع في مقابل الحصول على تلك المنافع ، ولذلك فإن نتائج تلك الجداول والتحليلات المالية تعطي جدول التدفقات النقدية الذي يعطى في نهايته صافي التدفقات النقدية للمشروع خلال مدة حياته ، حيث يمثل هذا الجدول أساس تقييم المشروع الاستثماري ،لأنه يسمح بتطبيق معايير التقييم المالي المختلفة التي ستناولها تفصيلا في المبحثين الثاني والثالث من هذا الفصل.

اما الدراسة التمويلية فهي تهدف الى تحديد الاموال الضرورية لسير المشروع وكذا دراسة طرق التمويل مما يسمح بتحقيق هدف المستثمر او المؤسسة.

وكذا تبيان قدرة المشروع على مواجهة التزاماته المالية تجاه الغير ، وخاصة في حالة الاقتراض. وقد تطرقنا الى طرق ومصادر تمويل المشروعات في الفصل السابق.

### 4. دراسة الجدوى الاقتصادية والاجتماعية

تهدف دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروع إلى التعرف على منافع المشروع وقياس العائد الاقتصادي منه من وجهة نظر المجتمع ككل، ووفقاً للقيم الاقتصادية الحقيقية لكل من تكاليف ومنافع المشروع.

وبذلك يختلف التحليل الاقتصادي عن التحليل المالي في أن الأخير يهدف إلى قياس ربحية المشروع بالنسبة للأطراف المشاركة فيه ، ويستند إلى أسعار السوق في تقييم العائد والتكلفة ، في حين أن التحليل الاقتصادي يستند إلى الأسعار الاقتصادية التي تعبر عن القيمة الاقتصادية الحقيقية لمكونات التكاليف والمنافع من المنظور الاقتصادي والاجتماعي للمجتمع ككل.

ويهتم التحليل والتقييم الاقتصادي للمشروعات بتعظيم العائد الاقتصادي والاجتماعي للمشروع ، وتحقيق الكفاءة الاقتصادية في استخدام الموارد ، وكذلك تعظيم العائد الاجتماعي للمشروعات ، مثل قدرة المشروع على إتاحة فرص عمل إضافية أو اثره علي توزيع الدخل بين فئات المجتمع، وغيرها من الأهداف الاجتماعية.

### المبحث الثاني : معايير التقييم المالي للمشروعات في ظروف التأكد:

يقصد بظروف التأكد ، هو توفر كافة المعلومات عن البدائل المقترحة ، تلك المعلومات التي تسمح بإجراء المفاضلة بينها، وصولاً اختيار البديل الأفضل ، وتتنصر 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 فترة الاسترداد.
- طريقة معدل العائد المحاسبي.

### 1. طريقة فترة الاسترداد

ونقصد بها التاريخ الذي يكون فيه مجموع التدفقات النقدية مساويا لتكلفة الاستثمار الأولية إذن فترة الاسترداد تبين عدد السنوات اللازمة لتغطية المبلغ المستثمر بواسطة الأرباح المتولدة عن هذا الاستثمار ، وتكون المقارنة بين مختلف المشاريع وفقا لهاته الطريقة باختيار المشروع الذي يمكننا من استرجاع تكلفة الاستثمار في أقصر فترة ممكنة.<sup>1</sup>

ويمكن حساب فترة الاسترداد وفقا لطريقتين كما يلي:

**الطريقة الاولى:** في حالة تكون التدفقات النقدية للمشروع ما منتظمة يعني تكون ثابتة من سنة الى الاخرى فان الحصول على فترة الاسترداد يكون بالعلاقة التالية

$$\text{تكلفة الاستثمار المبدئي} \\ \text{معيار فترة الاسترداد} = \frac{\text{التدفق النقدي السنوي الصافي.}}{\text{_____}}$$

**مثال توضيحي:**

قدرت التكاليف الاستثمارية لمشروع ب 80000 دج وكانت تدفقاته النقدية الداخلة على مدى 5 سنوات متساوية ومساوية ل 25000 دج للسنة.  
فما هي فترة الاسترداد ؟

**الحل:**

$$\text{تكلفة الاستثمار المبدئي} \\ \text{معيار فترة الاسترداد} = \frac{\text{التدفق النقدي السنوي الصافي.}}{\text{_____}}$$

<sup>1</sup> Roland Gillet, Jean-Pierre Jobard, Patrick Navatte, Philippe Raimbourg, *Op cit*, 2003, P30-31.

80000

= 3.2 سنة

25000

ومنه فترة الاسترداد = 3 سنوات و 2 أشهر و 12 يوم

**الطريقة الثانية :** في حالة عدم تساوي التدفقات النقدية السنوية ، فإننا نقوم بجمع التدفقات النقدية سنة بعد سنة حتى نحصل على القيمة التي تساوي المبلغ المستثمر ، و نستخرج عدد السنوات اي فترة التي يتم الحصول عندها ذلك المبلغ ، و يمكن استخدام علاقتين لحساب فترة الاسترداد في هذه الحالة:

▪ **العلاقة الاولى:**

$$\frac{\text{تكلفة الاستثمار المبدئي}}{\text{التدفقات النقدية الصافية المتوسطة}} = \text{معيار فترة الاسترداد}$$

▪ **العلاقة الثانية:** ويطلق عليها طريقة الخصم المتتابع:

- تراكم التدفقات النقدية الصافية لسنة N-1

X=

- تراكم التدفقات النقدية الصافية لسنة N-1 + تراكم التدفقات النقدية الصافية لسنة N

**مثال توضيحي للعلاقة الاولى:**

مشروع استثماري قدرت تكاليفه الاستثمارية ب 40000 دج ، وكانت تدفقاته النقدية لمدة 5 سنوات على النحو التالي:

الوحدة: 1 دج

السنوات	1	2	3	4	5
التدفقات النقدية	10000	12000	8000	11000	14000

ما هي فترة الاسترداد ؟

الحل :

جدول رقم (3) : معيار فترة الاسترداد

التدفقات النقدية المتراكمة	التدفقات النقدية	السنوات
10000	10000	1
22000	12000	2
30000	8000	3
41000	11000	4
55000	14000	5

المصدر : من اعداد الطالبين .

$$\frac{55000}{5} = \frac{\text{التدفقات النقدية المتراكمة}}{\text{عدد السنوات}} = \text{التدفقات النقدية الصافية المتوسطة} = 11000$$

← التدفقات النقدية الصافية المتوسطة = 11000

ومنه:

$$\frac{40000}{11000} = \frac{\text{تكلفة الاستثمار المبدئي}}{\text{التدفقات النقدية الصافية المتوسطة}} = \text{فترة الاسترداد}$$

← فترة الاسترداد = 3.63 سنة

ومنه فترة الاسترداد = 3 سنوات و 7 أشهر و 16 يوم .

مثال توضيحي للعلاقة الثانية:

نأخذ نفس مثال العلاقة الاولى:

جدول رقم (4) : التدفقات النقدية

الحل :

التدفقات النقدية المتراكمة	التدفقات النقدية	السنوات
-40000	-	0
-30000	10000	1
-18000	12000	2
-10000	8000	3
1000	11000	4
15000	14000	5

المصدر : من اعداد الطالبين .

مدة الاسترداد بالضبط تعطى بالعلاقة الآتية:

$$DR = 3 \text{ ans} + X$$

$$10000$$

$$X =$$

$$1000 + 10000$$

$$X = 0.91$$

ومنه فترة الاسترداد = 3 سنوات و 10 أشهر و 27 يوم .

ويلاحظ عدم توافق نتيجة الطريقتين في حساب فترة الاسترداد ، حيث تتأثر الطريقة الأولى بالتدفقات السنوية عبر سنوات التشغيل كافة مما يؤثر على متوسط التدفق السنوي ، وهو مالا يحدث في الطريقة الثانية مما يجعلها أدق.

#### أ. إيجابيات الطريقة

من مزايا هذه الطريقة أنها:<sup>1</sup>

- بسيطة وسهلة التطبيق.
- تبقى المؤسسة في حالة سيولة وهذا ما يمكنها من إعادة استثمارها في فترات أخرى أو تجديدها.

#### ب. عيوب الطريقة

- لا تأخذ بعين الاعتبار التدفقات النقدية التي تأتي بعد استرجاع المال المستثمر.
- تهمل القيمة الزمنية للنقود أي لا تستعمل تكلفة رأس المال في خصم التدفقات النقدية.
- يستعمل معيار فترة الاسترداد لقياس المدة اللازمة لاسترداد المبلغ أو الأموال المستثمرة وليس في حساب الربحية، وهذا معارضٌ تماما لأهداف المشاريع والمتمثلة في تحقيق الربحية من الاستثمار.

## 2. طريقة معدل العائد المحاسبي (TRC)

هذا المعيار لديه عدة تسميات ، منها نموذج الاستحقاق المحاسبي أو القوائم المالية ويمكن تعريفه بأنه عبارة عن النسبة المئوية بين متوسط صافي الربح المحاسبي مقسوم على التكلفة الاستثمارية<sup>2</sup> أو هو سعر الفائدة الذي يساوي بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية التي ينتجها المشروع وبين التكاليف التي يتطلبها المشروع المقترح.

<sup>1</sup> Jacques Teulié, Patrick Topsacalian, Finance, Vuibert, Paris, 2000, p167.

<sup>2</sup> كاظم جاسم العيساوي ، مرجع سبق ذكره، ص 127 .

## الفصل الثاني : تقييم ودراسة المشروع الاستثماري

و تعتبر هذه الطريقة بديل عن طريقة فترة الاسترداد، والتي تهدف الى تصفية الاستثمار في اقصر مدة زمنية في حين معدل العائد المحاسبي الى قياس العائد المتوقع تحقيقه من وراء كل مشروع .

ويمكن حساب هذا المعدل بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل العائد المحاسبي (TRC)} = 100 \times \frac{\text{متوسط صافي الربح المحاسبي}}{\text{التكلفة الاستثمارية}}$$

**مثال توضيحي:**

مشروع استثماري ، قدرت تكلفته الاستثمارية ب 240000 دج ، وكانت تدفقاته النقدية على مدى 5 سنوات ، وفق الجدول التالي:

الوحدة : 1 دج

السنوات	1	2	3	4	5
التدفقات النقدية	60000	95000	135000	150000	100000

- ما هو معدل العائد المحاسبي ؟
- إذا كان معدل العائد الأمثل يساوي % 30 فكيف يكون القرار الاستثماري ، هل بالقبول أو بالرفض ؟

**الحل:**

$$\text{متوسط صافي الربح المحاسبي} = \frac{60000+95000+135000+150000+100000}{5} = \frac{540000}{5} = 108000 \text{ دج}$$

التكلفة الاستثمارية: 240000 دج

$$\text{إذن معيار معدل العائد المحاسبي} = \frac{108000}{240000} = 0.45$$

- لدينا معدل العائد المحاسبي = 45% .  
ومعدل العائد الأمثل = 30% .  
بما أن معدل العائد المحاسبي أكبر من معدل العائد الأمثل فإن المشروع مقبول وبصفة عامة هناك 3 حالات:

- \* إذا كان معدل العائد المحاسبي = معدل العائد الأمثل فإن المشروع يعتبر مقبولا .
- \* إذا كان معدل العائد المحاسبي أصغر من معدل العائد الأمثل فإن المشروع يعتبر مرفوضا .
- \* إذا كان معدل العائد المحاسبي أكبر من معدل العائد الأمثل فإن المشروع يعتبر مقبولا .

### أ. إيجابيات الطريقة:

ومن مزايا هذه الطريقة أنها:<sup>1</sup>

- تتميز بسهولة الحساب.
- تأخذ بعين الاعتبار عامل الربحية المتوقعة من الاستثمار وهو ما أهمله معيار فترة الاسترداد.
- يعتبر أحد وسائل الرقابة الذاتية على تنفيذ المشاريع إذا ما تم مقارنته بمعدل العائد المطلوب تحقيقه.

### ب. عيوب الطريقة:

و من أهم عيوبها

- يتجاهل القيمة الزمنية للنقود و تكلفة الأموال المستثمرة، وهي تشترك في ذلك مع معيار فترة الاسترداد.
- هذه الطريقة لا تهتم إلا بالمدخيل المالية للسنوات الأولى وتهمل الفترات الأخرى لمدة حياة المشروع.
- الاعتماد على النتيجة المحاسبية الصافية غير فعال بل يجب الأخذ بالتدفقات النقدية.

### المطلب الثاني: طرق التقييم التي تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود

لقد رأينا في ما سبق ان العيوب الاساسية للطرق التقليدية ، اهمالها للقيمة الزمنية للنقود ، و بالتالي عندما نقوم بحساب مردودية المشروع ، فإننا نقارن بين عوائده و نفقاته المحققة خلال فترة حياته ، و هذه التدفقات النقدية سواء كانت الموجبة او سالبة نجدها تحقق على دفعات سوية وبتجميعها نحصل على التدفقات النقدية الكلية الموجبة او السالبة ، و تجميع هذه القيم المحصلة خلال السنوات المختلفة يجعلنا نتجاهل مفهوم القيمة الحالية ، و لتجاوز هذه المشكلة من المفروض ادخال هذا المفهوم و الاخذ بالمبدأ القائل بان مبلغا ماليا انيا احسن من نفس المبلغ بعد سنة او اكثر، و هذا راجع الامكانية توظيف هذا المبلغ بمعدل فائدة وليكن (i) خلال الفترة الزمنية التي يحصل و التي يحصل فيها على فوائد.

ولمقارنة التدفقات النقدية الموجبة والتي ستحصل مستقبلا بالتدفق النقدي السلبي و المحقق حاليا و المتمثل في الاستثمار الكلي يستلزم خصم هذه التدفقات النقدية المحصلة بمعدل معين بحيث يتحدد هذا المعدل حسب طبيعة تمويل المشروع وهنا نكون امام ثلاث حالات:

**الحالة الاولى:** اذا كان المشروع ممول ذاتيا يعني الاعتماد على الاموال الداخلية للمؤسسة فان معدل الخصم الذي يستعمل هو معدل الفائدة الذي يمكن اقراض الاموال به ، و غالبا ما تضاف قيمة معينة لهذا المعدل تمثل ما يسمى بمعامل الخطر.

<sup>1</sup> عبد الحميد عبد المطلب ، مرجع سبق ذكره ، ص 287.



**الحالة الثانية :** إذا كان المشروع ممول كلياً عن طريق الاقتراض ، فإنه سيأخذ كمعدل خصم معدل الفائدة السائد في السوق ، و هذه الحالة تكون في اغلب الاحيان.

**الحالة الثالثة :** إذا كان تمويل المشاريع مختلط جزء ذاتي و اخر عن طريق الاقتراض فان معدل الخصم الذي يستعمل هو عبارة عن معدل ترجيحي بين المعدلين في الحالة الاولى و الثانية.

و على اساس ذلك قد ظهرت معايير التقييم التي تأخذ في الحسبان القيمة الزمنية للنقود و التي تدعى ( الطرق الديناميكية لأنها تأخذ بعين الاعتبار التغيرات التي تطرأ على التدفقات النقدية على مرور الزمن و تركز على فكرة الخصم او التحيين ("*actualisation*") .

وسنحاول التطرق إلى بعض الطرق التي تأخذ القيمة الزمنية للنقود في الاعتبار و هي صافي القيمة الحالية، مؤشر الربحية، معدل العائد الداخلي.

### 1. صافي القيمة الحالية (VAN):<sup>1</sup>

وقد جاء هذا المعيار ليعالج أهم عيوب المعايير السابقة للتقييم ، ويعرف على أنه الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية للمشروع وقيمة الاستثمار الأولي.

و يقصد بالقيمة الحالية كم يساوي مبلغ معين حالياً في المستقبل بعد سنة أو أكثر.

ويحسب صافي القيمة الحالية كما يلي:

#### • حالة عدم تساوي التدفقات النقدية

$$VAN = - I_0 + \sum_{t=1}^n CF_t \frac{1}{(1+i)^t}$$

حيث:

VAN : القيمة الحالية الصافية

I<sub>0</sub> : الإستثمار الأولي

CF : التدفقات النقدية الصافية للفترة

t : زمن التدفق النقدي

i : معدل الاستحداث

n : عمر المشروع الاستثماري

وترتكز هذه الطريقة على عدة أسس منها:

- يتم إختيار المشروع الذي يحقق صافي قيمة حالية موجبة و أكبر من المشاريع الأخرى،
- المشروع الذي له قيمة حالية صافية سالبة يرفض ، وهذا لأن عائدات المشروع تكون أقل من عائدات التوظيف.

<sup>1</sup>أمين السيد أحمد لطفي ، دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، مصر ، 2005 ، ص 223.

## الفصل الثاني : تقييم ودراسة المشروع الاستثماري

و من الضروري عند تطبيق هذه الطريقة توفر البيانات التالية:

- العمر الاقتصادي للمشروع،
- مقدار التدفقات النقدية الداخلة (صافي الإيرادات السنوية)،
- مقدار التدفقات النقدية الخارجة (التكاليف)،
- معدل الخصم المناسب الذي يستخدم في خصم التدفقات النقدية،
- تعتبر من أفضل الطرق المستخدمة في تقييم الإستثمارات و ذلك لمراعاتها عامل الوقت (القيمة الزمنية للنقود).

### مثال توضيحي:

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 % .

المطلوب: إيجاد صافي القيمة الحالية.

**الحل :**

$$V.A.N = \frac{S_1}{(1+i)} + \frac{S_2}{(1+i)^2} + \frac{S_3}{(1+i)^3} + \dots + \frac{S_n}{(1+i)^n} - I_0 \quad \text{لدينا}$$

ومنه

$$V.A.N = \frac{2.500,00}{(1,11)^1} + \frac{3.000,00}{(1,11)^2} + \frac{4.500,00}{(1,11)^3} + \frac{5.000,00}{(1,11)^4} + \frac{6.500,00}{(1,11)^5} - 15.000,00 = 128,95$$

بما ان القيمة الحالية الصافية موجبة ، فانه يمكن قبول المشروع.

### • حالة تساوي التدفقات النقدية

$$VAN = - I_0 + \frac{CF}{i} \cdot 1 - (1+i)^{-n}$$

### مثال توضيحي:

إذا اخدنا معطيات المثال السابق ، وافترضنا ان التدفقات السنوية متساوية وتساوي 4500 دج ، بينما القيمة المتبقية للمشروع في نهاية السنة الخامسة معدومة، ومعدل الاستحداث يساوي 12% ، ومنه القيمة الحالية الصافية تحسب كما يلي :

$$1-(1,12)^{-5}$$

$$VAN = -15000 + 4500 \frac{1-(1,12)^{-5}}{0.12} = 1222.49 \text{ DA}$$

0.12

#### أ. إيجابيات الطريقة:

- تأخذ بعين الاعتبار عنصر الزمن لأنها تستحدث التدفقات النقدية.
- تأخذ كل التدفقات النقدية الخاصة بالمشروع بعين الاعتبار.
- تساعد هذه الطريقة على قياس فعالية كل مشروع استثماري.

#### ب. عيوب الطريقة :

- لا تعالج هذه الطريقة مشكلة عدم التأكد.
- مشكلة اختيار معدل الاستحداث.
- صافي القيمة الحالية لا يسمح بمقارنة المشاريع ذات الأعمار المختلفة.
- تهمل هذه الطريقة الاعتبارات غير المالية مثل : الأمن الصناعي ، استقرار العمال.

ولعل هذه الانتقادات و العيوب لا تنقص من أهمية هذا المعيار ، ولكنها تشير إلى أن الاعتماد عليه وحده ليس كافياً.<sup>1</sup>

#### 2. مؤشر الربحية (IP)

يعرف مؤشر الربحية على أنه نسبة مجموع التدفقات النقدية المستحقة إلى تكلفة الاستثمار<sup>2</sup> ، ويحسب بقسمة القيمة الحالية للتدفقات الداخلية المتوقعة ( اي القيمة الحالية الصافية ) على القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجية ( اي القيمة الحالية لتكلفة الاستثمار ) وذلك بعد اقتطاع الضريبة ، ويعطى بالعلاقة التالية :

$$\text{مؤشر الربحية} = \frac{\text{القيمة الحالية الصافية}}{\text{القيمة الحالية لتكلفة الاستثمار}} + 1$$

باستعمال هذا المعيار نستنتج ثلاثة احتمالات هي :

- نقبل المشروع الاستثماري لما يكون:  $IP > 1$  ومعناه أن القيمة الحالية الصافية موجبة.
- يكون المشروع الاستثماري غير مربح لما يكون :  $IP = 1$
- نرفض المشروع الاستثماري لما يكون :  $IP < 1$

<sup>1</sup> Jacques Teulié, Patrick Topsacalian, Op cit, p170.

<sup>2</sup> الياس بن ساسي ، يوسف قريشي ،مرجع سابق ذكره، ص 342.

مثال توضيحي:

مشروع تكلفته 1000 دج يعود بالتدفقات النقدية الصافية التالية:

▪ 300 دج في السنة الاولى

▪ 400 دج في السنة الثانية

▪ 600 دج في السنة الثالثة

مع العلم أن : معدل الاستحداث يساوي 6%

- المطلوب : حساب مؤشر الربحية

الحل:

$$VAN = -I_0 + \sum CF_t (1+K)^{-t}$$

$$V.A.N = \frac{300}{(1,06)^1} + \frac{400}{(1,06)^2} + \frac{600}{(1,06)^3} - 1000 = 142.79$$

$$IP = 1 + \frac{142.79}{1000} = 1.14$$

إذن المشروع مقبول لان  $IP > 1$ .

أ. إيجابيات الطريقة:

- يعكس فعالية إنتاجية الاستثمار، حيث يقيس العائد الصافي للوحدة النقدية الواحدة من رأس المال المستثمر، لذلك فإنه يعتبر معياراً ذو مؤشر جيد لقياس الكفاءة الإنتاجية والاقتصادية للمشروع.
- غالباً ما يستخدم دليل الربحية كمعيار مرجح لمعيار صافي القيمة الحالية بغرض ترتيب المشاريع الاستثمارية التي تحقق صافي قيمة حالية موجبة، حيث يتم اختيار المشروع صاحب أعلى دليل ربحية.
- يراعي التغير في القيمة الزمنية للنقود.

ب. عيوب الطريقة

- لا يعالج مشكلة الخطر وعدم التأكد التي تصاحب التدفقات النقدية الداخلة والخارجة.
- يعتمد على تحديد سعر خصم أو معدل تحيين مناسب لخصم التدفقات النقدية وهذا يعني أن الخطأ في تقدير هذا السعر سيكون له اثر على اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> عبد المطلب عبد الحميد ، مرجع سابق ، ص 305 .

### 3. معدل العائد الداخلي (TRI) :

يعرف المعدل العائد الداخلي بأنه : معدل الاستحداث الذي يساوي بين القيمة الحالية الصافية والتكلفة الاولية للاستثمار<sup>1</sup>. وبمعنى اخر هو معدل الخصم الذي عنده تكون صافي القيمة الحالية للمشروع الاستثماري مساوية للصفر.

ويعبر عنه بالمعادلة التالية:

$$I_0 = \sum_{t=1}^n CF_t(1+i)^{-t}$$

حيث:

$I_0$ : الاستثمار الأولي.

$i$ : معدل الاستحداث مجهول.

$CF$ : التدفقات النقدية.

بمعنى المعدل الذي تنعدم عنده القيمة الحالية الصافية.

و يتم اتخاذ القرار وفق هذا المعدل كما يلي:

❖ اذا كان معدل العائد الداخلي اكبر من معدل الاستحداث (معدل تكلفة الأموال) فإن المشروع يكون مربحا و العكس صحيح.

و نحصل على معدل العائد الداخلي بعد عدة محاولات حتى نصل الى القيمة الحالية الصافية المعدومة ، وذلك باختيار قيمة معينة لمعدل الاستحداث ثم نحسب VAN فاذا كانت موجبة يجب الرفع معدلات الاستحداث حتى ننقص من قيمة VAN ، وهكذا نتحصل على معدل العائد الداخلي.

مثال توضيحي:

مشروع تكلفته 1000 دج يعود بالتدفقات النقدية الصافية التالية:

- 300 دج في السنة الاولى
- 400 دج في السنة الثانية
- 600 دج في السنة الثالثة
- مع العلم أن : معدل الاستحداث يساوي 6%
- المطلوب : حساب معدل العائد الداخلي

<sup>1</sup> الطاهر لطرش ،مرجع سابق ذكره، ص 159.

الحل

$$I_0 = \sum_{t=1}^n CF_t(1+i)^{-t}$$

لدينا

$$1000 = \frac{300}{(1+i)^1} + \frac{400}{(1+i)^2} + \frac{600}{(1+i)^3}$$

ومنه

باستخدام برنامج ميكروسوفت اكسل نجد ان معدل العائد الداخلي يساوي بالتقريب 12.71% ومنه نلاحظ ان معدل العائد الداخلي اكبر من معدل الاستحداث يساوي 6% ومنه المشروع مقبول.

#### أ. إيجابيات الطريقة<sup>1</sup> :

- يأخذ بعين الاعتبار معدل الاستحداث في اتخاذ القرار.
- هذا المعيار يتميز بالموضوعية إلى أبعد الحدود و بالتالي يعتبر مقياسا دقيقا للربحية و يعبر بوضوح عن القوة الإيرادية للمشروع الاستثماري.
- يعكس مدى المخاطرة التي يتعرض لها المشروع من خلال حساب مدى الفرق بين العائد الداخلي و تكلفة رأس المال.
- يتفادى مشكلة اختيار سعر الخصم الملائم الذي يخصم صافي التدفقات النقدية السنوية للوصول الى صافي القيمة الحالية و التي يعاني منها معيار صافي القيمة الحالية.

#### ب. عيوب الطريقة :

- لا يمكن حسابها في بعض المشاريع.
  - لا تأخذ بعين الاعتبار حجم و تكلفة المشروع.
  - ظهور اكثر من عائد داخلي للمشروع استثماري واحد و يحدث هذا خاصة عندما يتوقع ان تظهر تدفقات نقدية سالبة خلال العمر الافتراضي للمشروع ، و التي تؤدي الى انخفاض القيمة الحالية للتدفقات النقدية للإيرادات المتوقعة بعد مستوى اعلى.
- و رغم هذه العيوب إلا ان معدل العائد الداخلي طريقة شائعة الاستعمال على مستوى الكثير من المؤسسات ، خاصة كبيرة الحجم كما تسمح ببناء قرار استثماري سليم.

#### المبحث الثالث: معايير التقييم المالي للمشروعات في ظروف المخاطرة و عدم التأكد

لقد تطرقنا فيما سبق الى معالجة تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل ظروف التأكد ، لذلك تجاهلنا عنصر الخطر ، فبالرغم من ان التدفقات النقدية الخارجة لشراء التجهيزات و المعدات الجديدة معروفة بدرجة عالية من الدقة ، إلا ان التقديرات الخاصة بالتدفقات الداخلة و الخارجة و المتولدة عن تشغيل المعدات تنطوي على مخاطرة و عدم التأكد.

<sup>1</sup> عبد الحميد عبد المطلب، مرجع سبق ذكره، ص 314.

## المطلب الأول : معايير التقييم المالي في ظروف عدم التأكد

### 1. مفهوم عدم التأكد

يمكن تعريف حالة عدم التأكد بأنها "الحالات الطبيعية التي تحدث في المستقبل و التي تؤثر على اتخاذ القرارات ، و فيها يتعذر التنبؤ بوضع التوزيعات الاحتمالية لذلك ، و لكن يتم استخدام الحكم الشخصي لمتخذ القرار و الذي يتوقف على مدى ميوله و توقعاته للمستقبل إذا كان متفائلا أو متشائما."

أو هي " حالة تصف موقفا لا يتوافر فيه لمتخذي القرار الاستثماري بيانات و معلومات تاريخية كافية لتقدير توزيع احتمالي موضوعي، الأمر الذي يتطلب من المستثمر أن يضع تصورات معينة للتوزيعات الاحتمالية.<sup>1</sup>

### 2. معايير المستخدمة في ظروف عدم التأكد

تتميز هذه الحالة بعدم التأكد من المعلومات المتعلقة بالمشروع، أي أن احتمالات حدوث حالات الربح المختلفة غير معروفة من المشاريع ومن المعايير التي تعتمد عليها لاتخاذ القرارات في مثل هذه الحالة نجد:

#### أ. معيار لابلاس: 2

يستخدم هذا المعيار في حالة عدم وجود اية معلومات عن احتمال حدوث حالة الربح ، ويوضع هذا المعيار كأساس للفرص المتساوية للحالات المرتقبة.

وهنا تعتبر المؤسسة ان المستقبل مجهول امامها ولا يتم ترجيح احتمال على آخر ، وحسب هذا المعيار فان اختيار البديل الاستثماري الذي يعبر عن افضل قرار يتم بواسطة قاعدة المتوسط الحسابي. لذلك تقوم المؤسسة بحساب القيمة المتوسطة للنتائج المحتملة . ويعبر عنه رياضيا كمايلي:

$$\bar{R}_i = \frac{\sum_{j=1}^n R_{ij}}{n}$$

حيث:

حيث:

$\bar{R}_i$  : عائد الأرباح المتوسطة للبديل الاستثماري i.

$R_{ij}$  : النتيجة المحتملة للبديل الاستثماري i.

n : عدد النتائج الممكنة.

<sup>1</sup> عبد العزيز عثمان، مرجع سبق ذكره، ص 288.

<sup>2</sup> M.Khaldi ,L'essentiel sur la gestion financière, édition lhremes ,paris,1994,page57.

وحسب هذا المعيار تختار المؤسسة البديل الذي يحقق أكبر عائد أرباح متوسط، أما في حالة تكاليف فإنها تأخذ المشروع الذي يحقق أصغر تكلفة متوسطة ممكنة.

### مثال توضيحي 1:

لدينا ثلاث بدائل استثمارية  $I_1, I_2, I_3$  حسب النتائج المحتملة لها تبعا للحالات الطبيعية  $E_1, E_2, E_3$  . والجدول التالي يحوي كل المعطيات المتعلقة بهذا الاختيار:

جدول رقم (5) : معايير حالة عدم تأكد

$E_3$	$E_2$	$E_1$	$E_j$ / $I_i$
-90	10	50	$I_1$
20	-60	100	$I_2$
20	85	0	$I_3$

المصدر: من اعداد الطالبين.

المطلوب: تعيين القرار الامثل وفق معيار لابلاس

الحل

○ تعيين متوسط العائد لكل بديل

$$I_1 : E(R_{ij}) = (50+10-90)/3 = -10$$

$$I_2 : E(R_{ij}) = (100-60+20)/3 = 20$$

$$I_3 : E(R_{ij}) = (0+85+20)/3 = 35$$

تختار المؤسسة البديل الذي يحقق أكبر عائد أرباح متوسط أي  $I_3$ .

ب. معيار التشاؤم:  $(wald)^1$

هو معيار تشاؤمي يركز على تحقيق الامان كأولية اساسية ، فحسب هذا المعيار فإن المؤسسة تفرض انه بناء على مبدأ الحيطة والحذر ، تختار الاستثمار الذي يعود عليها بأقصى ربح في ظل أسوء الاحتمالات والظروف، ويعبر عنه رياضيا كما يلي:

$$P^* = \text{Max Min } R_{ij}$$

<sup>1</sup> الياص بن ساسي، مرجع سبق ذكره، ص354.



حيث:

$P^*$  : الاستثمار الأمثل.

$R_{ij}$  : النتائج الممكنة للاستثمار.

**مثال توضيحي 2 :**

نأخذ نفس معطيات المثال السابق و نقوم بتعيين القرار الامثل وفق معيار التشاؤم .  
اولا :نختار ادنى عائد لكل بديل

$$I_1: R_{ij \min} = -90$$

$$I_2: R_{ij \min} = -60$$

$$I_3: R_{ij \min} = 0$$

ثانيا :نختار اقصى هذه القيم

$$\text{Max}_i (-90, -60, 0) = 0$$

ومنه البديل المثالي وفق هذا المعيار هو  $I_3$  .

**ت. معيار التفاؤل<sup>1</sup>**

وهو يعمل على اختيار أقصى قيمة حالية لكل بديل، ثم اختيار أقصى قيمة حالية بين تلك القيم. فالمؤسسة تفترض ان كل الظروف المحيطة بالقرار جيدة وتختار افضلها.  
ويعبر عنه رياضيا كما يلي:

$$P^* = \text{Max Max } R_{ij}$$

حيث:

$P^*$  : الاستثمار الأمثل.

$R_{ij}$  : النتائج الممكنة للاستثمار.

<sup>1</sup>احمد عبد الرحيم زردق, محمد سعيد بيسوني, مرجع سبق ذكره,ص267.

### مثال توضيحي 3:

نأخذ نفس معطيات المثال 1 و نقوم بتعيين القرار الأمثل وفق معيار التفاؤل.

أولاً: نختار أقصى عائد لكل بديل

$$I_1: R_{ij \max} = 50$$

$$I_2: R_{ij \max} = 100$$

$$I_3: R_{ij \max} = 85$$

ثانياً: نختار أقصى هذه القيم

$$\text{Max}_i (50, 100, 85) = 100$$

ومنه البديل المثالي وفق هذا المعيار هو  $I_2$ .

### ث. معيار الندم: (savage)<sup>1</sup>

قد يكون أمام المؤسسة عدة مشاريع استثمارية لكن يمكن أن يقع اختيارها على المشروع الذي يحقق خسارة وعندئذ ستشعر بالندم لأنها اختارت المشروع السيئ وتركت المشروع الأفضل، لذلك ففكرة معيار الندم تقوم على أساس جعل الندم الأقصى من اختيارها لأحد المشاريع أقل ما يمكن وعليه تقوم المؤسسة بقياس مقدار الندم الذي سيلحق بها جراء اختيارها لمشروع يحقق لها خسارة.

إذن يأخذ هذا المعيار بمبدأ الفرصة البديلة وهي المقدار المادي الذي سيتم خسارته عند اختيار مشروع لا يمثل المشروع الأمثل وبذلك فإن المؤسسة تتحمل تكلفة الفرصة البديلة التي تعادل الفرق بين أعلى عائد يمكن الحصول عليه والعائد الناتج عن الاستراتيجية المختارة.

ويتم حساب تكلفة الفرصة البديلة أو مقدار الندم كما يلي:

$$\text{Regret } P_i = | R^* - P_{ij} |$$

حيث:

$\text{Regret } P_i$  : تكلفة الفرصة البديلة أو مستوى الندم لاختيار المشروع.

<sup>1</sup> عقيل جاسم عبد الله، تقييم المشروعات، دار مجدلاوي للنشر، عمان، 1999، ص26.

$R^*$  : العائد الأعلى

$P_{ij}$  : العائد المتعلق بالمشروع الذي تم اختياره.

أما لاختيار المشروع الأمثل فهو ذلك المشروع الذي يحقق أقل مقدار ندم:

$$P^* = \text{Min Max regret } P_i$$

#### مثال توضيحي 4:

نأخذ نفس معطيات المثال 1 و تمهيدا لتطبيق هذا المعيار لابد من بناء مصفوفة الفرصة الضائعة أو مصفوفة الندم للبدائل المتاحة ، حيث نختار أعظم قيمة في كل عمود و نطرح منها باقي القيم الأخرى لنحصل على الجدول التالي:

جدول رقم (6) : الفرص الضائعة

$E_3$	$E_2$	$E_1$	$E_j$ / $I_i$
-90-20=-110	10-85=-75	50-100=-50	$I_1$
20-20=0	-60-85=-145	100-100=0	$I_2$
20-20=0	85-85=0	0-100=-100	$I_3$

المصدر : من اعداد الطالبين

- نختار اقصى عائد لكل بديل

$$I_1: \text{Max regret } P_i = -50$$

$$I_2: \text{Max regret } P_i = 0$$

$$I_3: \text{Max regret } P_i = 0$$

- نختار ادنى هذه القيم

$$\text{Min}_i (-50, 0, 0) = -50$$

ومنه البديل المثالي وفق هذا المعيار هو  $I_1$ .

ج. معيار Hurwicz<sup>1</sup>:

يتمثل في حساب لكل مشروع متوسط مرجح  $x_h$  بأفضل نتيجة  $M$  و أقل نتيجة  $N$  ، كما يلي:

$$x_h = \beta M + (1 - \beta) N$$

حيث:

$M$  : أفضل نتيجة

$N$  : أقل نتيجة

$\beta$  : معامل بين 0 و 1 و يترجم درجة تفاؤل متخذ القرار .

والمشروع المختار هو المشروع ذو اكبر متوسط مرجح  $x_h$ .

مثال توضيحي 5:

نأخذ نفس معطيات المثال 1 ونختار 0.55 درجة تفاؤل أي ان درجة التشاؤم هي

$$(1 - 0.55 = 0.45)$$

منه باستخدام المعيار نحصل على:

$$X_1 = 0.55 (50) + 0.45 (-90) = -13$$

$$X_2 = 0.55 (100) + 0.45 (-60) = 28$$

$$X_3 = 0.55 (85) + 0.45(0) = 46.75$$

ثم نختار اقصى هذه القيم

$$\text{Max}_i (-13, 28, 46.75) = 46.75$$

ومنه فالبديل الامثل حسب هذا المعيار هو 3

<sup>1</sup> Eric Stephany, Op.cit, p 158.

## المطلب الثاني : معايير التقييم المالي في ظل المخاطرة

سننتظر في هذا المطلب الى أساليب و طرق التقييم في ظل المخاطرة مثل : تحليلات الحساسية ، التوزيعات الاحتمالية.

### 1. تعريف المخاطرة

المخاطرة الموجودة في المشاريع الاستثمارية ، يمكن أن تكون داخلية أو خارجية وتعرف بأنها "مقياس نسبي لمدى تقلب العائد الصافي حول القيمة المتوقعة لصافي العائد ، أو أنها تصف موقفا يتوافر فيه لمتخذي القرار الاستثماري ، بيانات و معلومات كافية تسمح لهم بتقدير توزيع احتمالي موضوعي."

أو هي " الانحراف المعياري النسبي لعوائد الاستثمار المتوقعة و تعني درجة التقلب في عوائد الاستثمارات المتوقعة، و تزداد درجة هذه المخاطرة كلما زادت درجة التقلب في الإيرادات و العوائد المتوقعة"<sup>1</sup>

### 2. عوامل المخاطرة

المخاطر التي تواجه المشاريع تكون على عدة مستويات<sup>2</sup>:

أ. المحيط : وهو يشمل عدة مجالات

- اقتصادي: تضخم، سعر الصرف.....
- سياسي: الاستقرار السياسي، الوضعية الدولية في حالة الاستثمار خارج البلاد....
- اجتماعي: الأجر القاعدي، الاتفاقات الجماعية.....
- ضريبي : معدل الضرائب ، النظام الضريبي.....

ب. المؤسسة : المخاطرة على هذا المستوى تكون في قدرة التأقلم مع المشروع الجديد و يضم النقاط التالية:

- الموارد البشرية هل هي ذات تكوين ملائم لعمليات المشروع الجديد، و هل توجد بعدد كاف؟
- نظام المعلومات ولوحة القيادة، هل هي ملائمة؟
- تحديد المسؤوليات الجديدة ، لأن المشروع يمكن أن يغير من هيكله و تنظيم المؤسسة؟

ت. الاستثمار : المخاطرة المتعلقة بالاستثمار تشمل النقاط التالية:

- هدف المشروع .
- حجم المشروع.
- تطور المحيط.
- ردود أفعال المنافسة.
- تأقلم المؤسسة.
- خصائص الاستثمار.

<sup>1</sup> عبد العزيز عثمان ، مرجع سبق ذكره ، ص289 .

<sup>2</sup> Hervé hutin : «Toute le Finance de l'entreprise», 2<sup>ème</sup> Édition, Organisation, 2000, p 327.

### 3. المعايير المستخدمة في ظل المخاطرة

#### أ. معيار تحليل الحساسية

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.<sup>1</sup>

يهدف تحليل الحساسية الى تحديد درجة تأثر ربحية المشروع بالتغيرات غير المواتية في بعض المتغيرات الأساسية كمعدل الخصم أو أسعار المخرجات أو أسعار المدخلات أو فترة انشاء المشروع ، فكلما كانت درجة حساسية الربحية للمتغير في أي من المتغيرات الأساسية منخفضة ، كلما كانت درجة تأكد التوقعات مرتفعة ، و كلما كان احتمال نجاح المشروع أعلى ، والعكس صحيح.

ويمكن قياس درجة الحساسية باستخدام مقياس المرونة و يتمثل فيما يلي:

$$\text{مرونة الربحية} = \frac{\text{التغيير النسبي في احد معايير الربحية}}{\text{التغير النسبي في احد المتغيرات الاساسية}}$$

و نفرق في هذا الصدد بين الحالات التالية :

**أولاً: حساسية الربحية لمعدل الخصم :** يعتبر معدل الخصم من المتغيرات التي تؤثر على جدوى المشروع ، فإذا اخذنا صافي القيمة الحالية كمؤشر لقياس الربحية فإننا نجد أن ارتفاع معدل الخصم يؤثر سلباً على هذا المقياس ، ولذا يتعين اجراء تحليل الحساسية لاختيار درجة تأثر صافي القيمة الحالية بارتفاع معدل الخصم.

**ثانياً : حساسية الربحية للتغيرات في الإيرادات و التكاليف :** من المتغيرات الاساسية التي تؤثر في ربحية المشروع التغيرات في كل من الإيرادات و التكاليف .

ويمكن تحديد درجة حساسية ربحية المشروع للتغيرات في التكاليف و الإيرادات باستخدام مقياس المرونة على النحو التالي :

$$\text{مرونة الربحية للإيراد} = \frac{\text{التغير النسبي في الصافي القيمة الحالية}}{\text{التغير النسبي في الإيراد الكلي}}$$

<sup>1</sup> حكمت أحمد الراوي ، البعد المحاسبي لجدوى تقييم المشروعات الاستثمارية ، جامعة آل البيت، الأردن، 2000، ص285.

$$\frac{\text{التغير النسبي في الصافي القيمة الحالية}}{\text{التغير النسبي في التكاليف الكلية}} = \text{مرونة الربحية للتكاليف}$$

### ب. طريقة الاحتمال

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

#### أولا : معيار الأمل الرياضي

يقصد به القيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية للمشروع ، و يستخدم هذا المعيار لتحديد المرودية المتوقعة من المشروع ، و تحسب القيم المتوقعة لكل تدفق نقدي مخصوم وفق الاحتمالات المقابلة و ذلك حسب العلاقة التالية:

$$E(CF) = \sum_{t=1}^n CF * p_i$$

حيث:

$P_i$  : احتمال وقوع كل تدفق نقدي.

$CF$  : يمثل التدفق النقدي.

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

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

$$E(VAN) = E(CF_1)(1+i)^{-1} + E(CF_2)(1+i)^{-2} + \dots + E(CF_n)(1+i)^{-n} - I_0$$

و قد تقترب أو تبتعد  $E(VAN)$  من مختلف قيم صافي القيمة الحالية حسب كل ظرف من الظروف المتوقعة الحدوث مستقبلا، و هذا ما نسميه بالتشتت.

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

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

### ثانيا: الانحراف المعياري

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

$$V(CF) = \sum_{t=1}^n (CF)^2 * P(CF) - [E(CF)]^2$$

وحساب الانحراف المعياري لصادفي القيمة الحالية يكون كالتالي:

$$V(VAN) = V(CF_1)(1+i)^{-1} + V(CF_2)(1+i)^{-2} + \dots + V(CF_n)(1+i)^{-n} - I_0$$

حيث

$V(VAN)$  ترمز للتباين.

$V(CF_1)$  تمثل التباين للتدفق للمشروع الأول.

$P(CF)$  احتمال كل تدفق.

و على هذا الأساس يمكن صياغة قانون الانحراف المعياري و هو عبارة عن الجذر التربيعي لتباين لصادفي القيمة الحالية المتوقعة كما يلي:

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

### ت. معيار شجرة القرار<sup>1</sup>:

ان حالات القرارات التي تطرقنا لها سواء في ظروف التأكد او في ظروف عدم التأكد او في ظرف المخاطرة هي قرارات من مرحلة واحدة وبالتالي فهي ساكنة من حيث الزمن ، غير أن متخذ القرار قد تصادفه حالات تستلزم منه اتخاذ قرارات متتابعة ، اذ بعد ان يرسو على قرار معين ، يستلزم منه الامر اتخاذ قرار موال بالاعتماد على الاول ، ثم بعد اختيار القرار الثاني، قد يستلزم الامر منه ايضا اتخاذ قرار موال ثالث ، وهكذا يجد نفسه اتخذ سلسلة من القرارات المتتابعة لاجل تعظيم العائد او الارباح او تدنئة التكاليف او الخسائر ، وهذا ما يعبر عنه بنموذج القرارات المتتابعة والمعبر عنه ايضا بشجرة القرار.

ومنه يمكن تعريف شجرة القرار على انها عبارة عن بيان متفرع ، تعبر فروعه عن الاختيارات الممكنة والتي يجب على المسير ان يفاضل بينها ، تفصل بين كل فرع وفرع موالى عقدة وهي عبارة عن نقطة او دوائر. وتتضمن فروع الشجرة التقديرات الاحتمالية والعوائد او الخسائر.

<sup>1</sup> محمد راتول، بحوث العمليات، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص 199.



### خلاصة الفصل:

من خلال دراستنا لأنواع الجدوى الاقتصادية و تطرقنا لتقييم المشروعات ، يمكن أن نقول ان دراسة الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات تعتبر الركيزة الاساسية لإقامة المشاريع ذات مردودية على أسس علمية ، و يتم من خلالها اتخاذ أو تبني القرارات الاستثمارية المناسبة ، إما بالتخلي عن المشروع المقترح أو العمل على تنفيذه.

و قد حاولنا في هذا الفصل التعرض الي اهم طرق اختيار الاستثمارات التي تفترض حالة التأكد و أساليب اتخاذ القرار في ظل عدم التأكد والمخاطرة.

و من بين جميع هذه المعايير سنعتمد في الفصل الثالث علي معايير أساسية في دراستنا لمردودية المشروع محل الدراسة ( 14 محطة الخدمات)، ألا و هي القيمة الحالية الصافية (VAN)، و معدل العائد الداخل ( TRI )، فترة الاسترداد ( DR ). مؤشر الربحية (IP).

# الفصل الثالث

## دراسة حالة شركة نفضال

### تمهيد الفصل الثالث

على ضوء ما تم التطرق إليه في الفصلين السابقين نحاول إسقاط تلك المفاهيم النظرية و تجسيدها ميدانيا، و ذلك من خلال قيامنا بالتربص في إحدى المؤسسات الوطنية " مؤسسة نפטال " و التي تعتبر الرائدة في الوطن في مجال نقل و توزيع المنتجات المثلثة في المواد البترولية و مشتقاتها، لذلك ستركز دراستنا على تقييم مشروع إنجاز 14 محطة خدمات على طول الطريق السيار شرق غرب.

لذا قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى اربع مباحث فيما يخص المبحث الأول سنقدم نظرة عامة حول المؤسسة من حيث تقديم المؤسسة بدأ بلمحة تاريخية عن نشأة الشركة و عرض مخططها التنظيمي... و سنقوم بعد ذلك ، في المبحث الثاني ، بدراسة الجدوى المبدئية لمشروع محطات الخدمة ، والتي تعتبر المرحلة الاولى من دراسة المشروع .وتليها دراسة الجدوى التفصيلية للمشروع والتي سنخصص لها المبحث الثالث ، بعدها سنقوم في المبحث الرابع بحساب المعايير الربحية وكذا تمويل المشروع .

## المبحث الأول : تقديم "مؤسسة نפטال"

سننظر في هذا المبحث لدراسة التطور التاريخي واهم المراحل التي مرت بها شركة نפטال وهيكلها التنظيمي ومهامها المختلفة و أهدافها المتعددة.

### المطلب الأول: لمحة تاريخية عن نشأة شركة نפטال و عرض عام لإمكانياتها:

يعتبر قطاع المحروقات بالجزائر القلب النابض للاقتصاد الوطني ، باعتبار 98 % من مداخل الجزائر تأتي من صادراتها البترولية ، كما تعد المؤسسات الوطنية العاملة في هذا القطاع محركا أساسيا لاقتصاد الوطني ، ومن بين المؤسسات الوطنية الرائدة في قطاع المحروقات نجد مؤسسة نפטال والتي تختص بتسويق وتوزيع المواد البترولية ، غير أن هذه المؤسسات عرفت من الناحية التاريخية تحولات عديدة إلى أن أصبحت على الشكل الذي هي عليه الآن ولتوضيح ذلك نقدم نبذة تاريخية عن مؤسسة نפטال.

#### 1. لمحة تاريخية عن نشأة شركة نפטال:1

يوجد المقر الاجتماعي لشركة نפטال بشارع الكثبان الشراقة ، الجزائر العاصمة و سنتعرف على نشأة الشركة من خلال ذكر أهم التطورات التي عرفتھا خلال السنوات الآتية :

**1963** : تأسيس شركة سونطراك وفقا للمرسوم 63-491 المؤرخ في 1963/12/31 والتي تمثلت مهمتها الأساسية في تأمين نقل وتسويق المحروقات في البداية ، بعدها توسع نطاق صلاحيتها بمقتضى المرسوم رقم 66-296 في 1966/09/22 وذلك في مجال البحث ، الإنتاج ، وتحويل المحروقات .

**1980**: إنشاء مؤسسة وطنية لتكرير وتوزيع المنتجات البترولية (E.R.D.P) بمقتضى مرسوم 80-101 المؤرخ في 1980/04/06.

**1983**: إدماج الغاز البترول المميع (G.P.L) و الوقود (C.B.R) لشركة سونطراك في المؤسسة الوطنية لتكرير وتوزيع المنتجات البترولية (E.R.D.P).

**1984**: إنشاء 48 وحدة توزيع عائدات المنتجات (U.E.D) ابتداء من :

- 17 مقاطعة للوقود، زيوت التشحيم والمطاط (C.L.P)
- 14 مقاطعة لغاز البترول المميع (G.P.L)
- إنشاء 4 مقاطعات للصيانة (U.E.M)
- جمع و تنظيم النشاطات العبور في أربع وحدات في الموانئ (U.E.P)
- إدماج شركة (ALRID) ضمن المؤسسة الوطنية للتكرير وتوزيع المنتجات البترولية (E.R.D.P)

**1987:** انحلال المؤسسة الوطنية لتكرير وتوزيع منتجات البترولية وإنشاء بمقتضى المرسوم رقم 189-87 شركتان وطنيتان هما :

- أ. نفتاك : المكلفة بتكرير الموارد البترولية .
- ب. نפטال : المكلفة بتسويق وتوزيع المواد البترولية .

ويرجع أصل كلمة NAFTAL إلى:

- NAFT : مصطلح عالمي يقصد به النفط.
- AL : الحرفين الأوليين لكلمة الجزائر ALGERIE.
- 1989 :** إلغاء مركزية أشغال نפטال الاجتماعية والثقافية .

**1990:** إلغاء مركزية النشاط ( المخزونات / المبيعات / الزبائن ) وإدخال عليه نظام المعلومات.

**:1992**

- الربط بين بعض وحدات نפטال للتوزيع تبعا (تدفق -منتوج) .
- 09 وحدات مرتبطة.
- يوجد حاليا 39 وحدة توزيع نפטال للتوزيع .

**:1996**

- إلغاء مركزية النشاط (تكاليف و الأسعار).
- حل مديرية التجارة الخارجية .

**:1997**

- إنشاء مديرية حماية الأملاك D.D.P
- إنشاء هيكل الأمن الداخلي على مستوى الوحدات .
- حل الوحدات نפטال الموائى .

**:1998**

- إنشاء خلية الأمن الصناعي.
- إنشاء مديرية المراقبة ومراجعة الحسابات وتنظيمها .
- إنشاء وحدة المطبعة .
- فك مديرية الوقود، زيوت التشحيم، مطاط، الزيت، (C.L.P.B) ، مديرية غاز البترول ، المميع (G.P.L) ومديرية الطيران والملاحة (A.V.M) .
- بداية من 18 افريل 1998 أصبحت مؤسسة نפטال مؤسسة مساهمة (spa) برأسمال مقدر ب 6.650.000.000 دج مقسمة إلى 665 سهم أي بقيمة 10 ملايين دينار جزائري لكل سهم تابعة % 100 لمؤسسة سونطراك ، وأصبح رأسمالها 15650000000 دج في السنوات الأخيرة.

:1999

- إنشاء مركز ميثاق المديرية المكلف بالاتصال .
- إنشاء وتنظيم هيكل دار المحفوظات المركزية.
- إنشاء 3 مديريات جهوية لمراقبة ومراجعة الحسابات .
- حل مشروع وحدة نפטال غاز البترول المميع G.P.L الجزائر.

:2000

- حل وحدة الإعلام الآلي وإنشاء مركز المعالجة الإعلامية C.T.I.
- مخطط تنظيمي العام لقسم غاز البترول المميع ولقسم الوقود زيوت تشحيم ومطاط (C.L.P).
- إعادة تنظيم مديريةية الشؤون الاجتماعية والثقافية D.A.S.C .
- إنشاء قسم الزفت وإعداد مخطط التنظيمي الخاص به .
- إعادة المخطط التنظيمي العام لقسم الطيران والملاحة A.V.M .

:2001

- تنظيم المناطق التابعة لقسم الوقود، زيوت التشحيم والمطاط C.L.P .
- تغيير الهيكل التنظيمي لوحدة الطباعة .
- تنفيذ مشروع المركزي لتسيير تدفقات الخزينة C.T.M .
- تنظيم مديريةية الصيانة.

**2003-2002:** إعادة هيكلة الشركة حسب النشاطات الفرعية التالية:

- فرع الوقود .
- فرع التجاري .
- فرع الغاز .
- فرع النشاطات الدولية .
- تطبيق نظام المحاسبة التحليلية للشركة .
- إدماج فرع شبكة بنزين ضمن الفروع المذكورة سابقا في حدود آفاق 2005

في سنة 2003 قامت شركة نפטال بتوزيع و تسويق:

**75000000 طن من الوقود (carburants)**

**1570000 طن من غاز البترول المميع (GPL)**

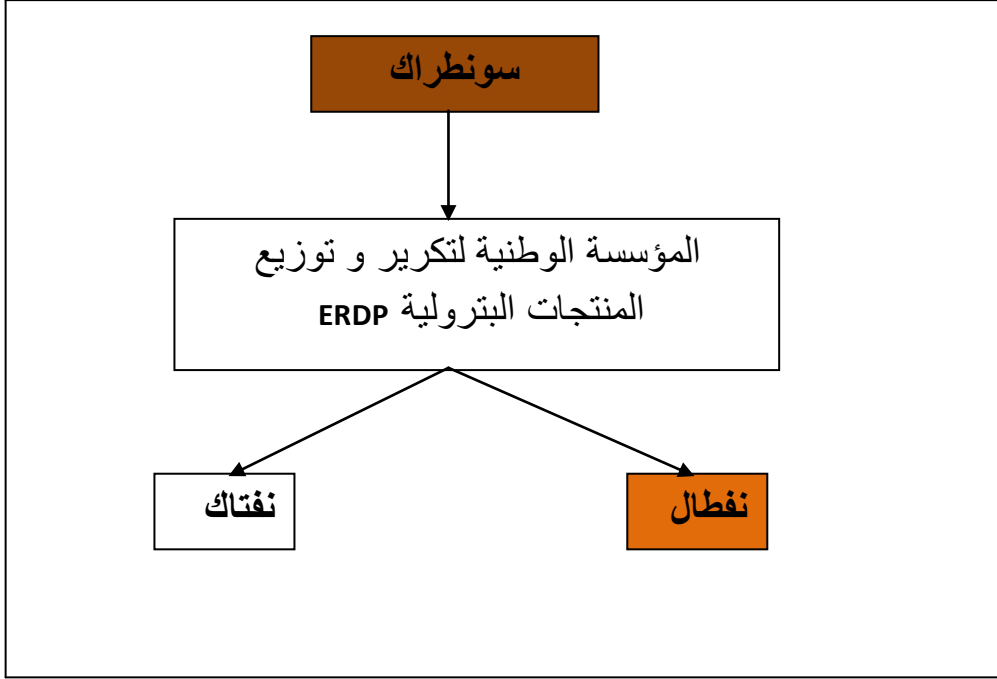
**94000 طن من الزيوت (lubrifiants)**

**350000 طن من الزفت (Les bitumes)**

**23000 طن من المنتجات الخاصة .**

سنة 2004 قامت الشركة بتسويق ما يقارب 9.6 مليون طن من المنتجات مقابل 9.2 مليون طن في 2002 و قد عرف رقم أعمالها ارتفاعا مهما حيث في سنة 2004 كان 178 مليار دينار جزائري في حين لم يتجاوز رقم الأعمال 163 مليار دينار سنة 2002 يعود هذا الارتفاع في رقم أعمال شركة **نفطال** إلى زيادة استثماراتها و التي قارب 5.3 مليار دينار جزائري في مجال نشاطها.

الشكل رقم (1) : مخطط لتحديد موقع نفطال



المصدر : نفطال ، الإدارة المركزية لنظم المعلومات.

## 2. عرض عام لإمكانيات شركة نافتال:<sup>1</sup>

قامت شركة نفطال بتجهيز إمكانيات مادية و بشرية لتوزيع المنتجات البترولية ، والوصول إلى الأهداف المراد تحقيقها.

### • الإمكانيات البشرية:

حسب مقرر المديرية التنفيذية للموارد البشرية لشركة **نفطال** الذي يعتبر وثيقة لتحليل مختلف الأرقام الهامة عن الإمكانيات البشرية و الذي يسمح بتقييم وضعية الشركة في مجال الموارد البشرية فانه يقدر عدد العاملين سنة 2011 ب 29328 بما في ذلك:

- 21928 الموظفين الدائمين الذين يمثلون تقريبا 75 % من جميع العمال.
- 7400 الموظفين المؤقتين الذين يمثلون 25 % من جميع العمال.

<sup>1</sup> وثائق مؤسسة نفطال

## الفصل الثالث: دراسة حالة شركة نפטال

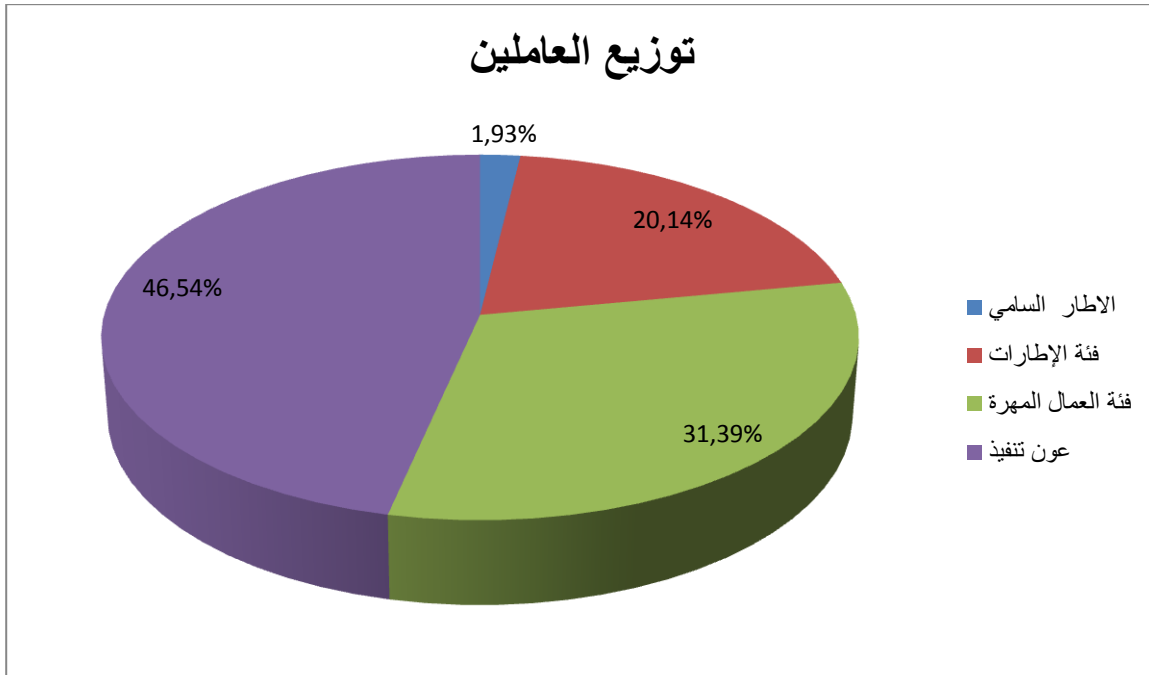
و نشير إلى أنه في فصل الشتاء تعرف اليد العاملة نوعا من الزيادة النسبية و هذا راجع إلى زيادة الطلب على المنتجات البترولية لاسيما غاز البترول المميع مما يستدعي تشغيل أكثر لليد العاملة.

الجدول رقم (7) : الموظفين حسب الفئات المهنية سنة 2011.

الفئات المهنية	الاطار السامي	فئة الإطارات	فئة العمال المهرة	عون تنفيذ	المجموع
موظفين دائمين	567	5648	7782	7931	21928
موظفين مؤقتين	0	258	1425	5717	7400
المجموع	567	5906	9207	13648	29328
التوزيع %	1,93%	20,14%	31,39%	46,54%	100%

المصدر : مديرية التنفيذ للموارد البشرية

الرسم البياني رقم (1) : توزيع العاملين حسب الفئات المهنية سنة 2011.



المصدر : مديرية التنفيذ للموارد البشرية

### ● الإمكانيات المادية:

تتوفر شركة نפטال على الإمكانيات مادية ضرورية لتوفير المشتقات البترولية في جميع أنحاء الوطن ، هذه الشركة لديها شبكة للإمداد ( التخزين و النقل) و شبكة للتوزيع و التسليم للمنتجات:



شبكة التوزيع تضم أكثر من 2000 محطة خدمة و التي تمثل نقاط بيع المنتجات البترولية ، هذه الشبكة هي القناة الرئيسية للتوزيع للشركة و التي تضمن % 80 من مبيعات الوقود عبر كامل التراب الوطن.

- 750كلم من قنوات للوقود و غاز (GPL) .
- 55مخزن لتزويد الطائرات بالوقود.
- 380كلم خط أنابيب متعددة المنتجات ، 350 كم في طور الانجاز .
- حظيرة مقسمة إلى 3250 شاحنة و سيارة للتوزيع 2750 , رافعة للمناولة و الصيانة.
- أكثر من 1000 عربة قطار مخصصة للوقود (Citerne) .
- 90مركز للتوزيع و التخزين حيث 23 :مركز للوقود، 14 مركز للزيوت و 53 مركز متعدد المنتجات (عجلات ,منتجات خاصة).
- 42مركز ملاء غاز البوتان و البروبان .
- 51 وحدة زفت ذات طاقة تصنيع 402000 طن/سنة- .
- 42مركز ملاء غاز (GPL) لها طاقة 1.2 مليون طن/سنة.
- 06مراكز و مخازن لقسم البحرية.
- 30 مركز و مخزن لقسم الطيران.

### المطلب الثاني: عرض الهيكل التنظيمي لمؤسسة نפטال ومهامها

#### 1. عرض الهيكل التنظيمي لمؤسسة نפטال:<sup>1</sup>

هيكل مؤسسة يمثل مجموعة العلاقات بين مختلف الوحدات و يعتمد هذا الهيكل على نشاط و الأهداف الإستراتيجية للمؤسسة ،ففي كل عمل جماعي يجب أن تكون هناك روابط معينة بين الأفراد حيث يعبر عن هذه الروابط بمجموعة من القواعد اللازمة لتنظيم العمل و تحديد المسؤوليات داخل المؤسسة.

إن الهيكل التنظيمي عبارة عن مجموعة المهام و المسؤوليات التي تختلف من مؤسسة إلى أخرى فمما لاشك فيه أن السير الحسن لأي مؤسسة يستلزم وجود هيكل تنظيمي مناسب يضمن التوازن بين المسؤوليات و احترام الصلاحيات و عدم التداخل فيما بينها و هذا ما حرصت عليه مؤسسة نפטال من خلال هيكلها التنظيمي الذي تبنته في 5 افريل 2003 و الذي سمح لها بمواكبة التغيرات الاقتصادية السريعة و خاصة في مجال المحروقات و إعطاءها نوع من المرونة و الفعالية التي سمحت لها باحتكار السوق الوطنية و تحقيق أهدافها المسطرة و المتمثلة أساسا في توسيع نشاطها وذلك من اجل تغطية جميع مناطق التراب الوطني و التوجه نحو التصدير بالإضافة إلى تلبية حاجيات الزبائن كما و نوعا.

نجد في قمة الهيكل التنظيمي لشركة نפטال رئيس المدير العام الذي يعتبر عنصر أساسي وجوهري في الشركة لأنه مخول بأوسع الصلاحيات للتصرف واتخاذ القرارات في جميع الظروف باسم و لحساب شركة نפטال.

<sup>1</sup>وثائق مؤسسة نפטال

## الفصل الثالث: دراسة حالة شركة نפטال

أ. الإدارة العامة : ممثلة بالرئيس المدير العام و هي مكلفة بالسياسة و التوجيهات العامة للشركة إضافة إلى التنسيق و الربط بين مختلف الوحدات في المؤسسة ، القيادة و التسيير و التخطيط الاستراتيجي.

### ب. الهيئات التنظيمية :

- **اللجنة التنفيذية :** مترئسة من طرف الرئيس المدير العام ، متكونة من مدراء الأقسام و المدراء التنفيذيون ، و هي مكلفة بتحديد المحاور الإستراتيجية الكبرى الخاصة بتطوير الشركة ، خاصة في ميدان التسيير الشركة الاستثمار ، الأمن .. الخ .
- **اللجنة المديرية :** متكونة من مدراء الأقسام ، المدراء التنفيذيون ، المدراء المركزيين ، مدير الإدارة العامة و ممثلي الشركاء . هذه اللجنة مكلفة بمساعدة الرئيس المدير العام في تسيير و مراقبة أنشطة الشركة.
- **المستشارون و المساعدون :** مكلفون بمساعدة الرئيس المدير العام في الوظائف التي يقوم بها في اتخاذ القرار استراتيجي فيما يخص الأنشطة الدولية و علاقات الصحافة و الإعلام .

### ت. الهياكل الوظيفية: تتكون من:

- المديرية التنفيذية.
- المديرية المركزية.
- مديريات العامة.

### ● المديرية التنفيذية:

#### ● المديرية التنفيذية الإستراتيجية : DEPE

- التخطيط و وضع تنظيم خاص بالشركة .
- القيام بدراسات اقتصادية .
- مراقبة الإستراتيجية.
- تسيير و متابعة تطورات المشاريع.

#### ● المديرية التنفيذية المالية : DEF

- تأمين السير الحسن لمحاسبة الشركة عن طريق التأكد من تسوية كل الحسابات و هذا بمراجعة نتائج الدورة و القيام بالميزانية.
- تأمين و متابعة الحالة المالية للشركة ( الخزينة ، المحاسبة المالية ، الضرائب ، التأمين )
- تأمين تحقيق برامج الاستغلال و الإستثمارات .
- محاولة تطبيق السياسات المالية و المحاسبية.

#### ● المديرية التنفيذية للأنظمة المعلومات و الإجراءات : DESIP

- القيام بالإجراءات التسيير و المراقبة .
- وضع أنظمة للمعلومات و استعمال الإعلام الآلي لتحسين و تطوير الشركة .

● **المديرية التنفيذية البشرية : DERH**

- وضع سياسات التسيير للموارد البشرية ( برنامج التكوين ، قانون العمل... )
- تقييم احتياجات الشركة للموارد البشرية بشكل عام .
- ربط وإحصاء برامج لتكوين الإطارات لمختلف المديریات حسب احتياجات الشركة.
- إجراءات اختيار العمل و العمال للتشغيل أو تكوين الإطارات الشركة أو القيام بالترقية و تكون مضبوطة حسب القوانين .

● **المديریات المركزية :**

● **المديریات المركزية للبحث و التطوير : DCRD**

- القيام بعمليات البحث و التطوير في المجال التكنولوجي .
- القيام بدراسات أولية للمر دودية مشاريع الشركة في ميادين : النقل ، الصيانة ، التوزيع...الخ.

● **المديرية المركزية لمراقبة و مراجعة الحسابات : DCASC**

- تنفيذ المهام المراقبة و المراجعة الحسابات من خلال مجمل هياكل الشركة و المساهمة في تحسين و تطوير أنظمة الإجراءات و النماذج .

● **المديرية المركزية للأمن الصناعي و المحيط : DCHSEQ**

- وضع قوانين و تعليمات خاصة بالأمن الصناعي خصوصا في مجال التخزين ، التوزيع المنتجات البترولية بالإضافة إلى تحديد النماذج و الإجراءات المتعلقة بحماية المحيط .

● **المديرية المركزية للشؤون الاجتماعية و الثقافية : DACASC**

- المشاركة في وضع السياسات للشركة في مجال الشؤون الاجتماعية و الثقافية.
- التطوير المستمر في وظائف الصحة، الرياضة، الثقافة في الشركة بوضع برامج إستراتيجيات.
- تنمية السياسات الاجتماعية لتحسين الوضعية الاجتماعية للعمال.
- الحرص بصفة دائمة على الصورة الجيدة للشركة .

● **مديریات العامة :**

● **المديرية المركزية لحماية الأملاك : DSIE**

- تسيير و مراقبة جمع الممتلكات التي بحوزة الشركة سواء مباني ، المنشآت ، وسائل النقل و العمل على الحفاظ عليها و صيانتها.

● **مديرية الإدارة العامة : DAG**

- التسيير الجيد لليد العاملة و وضع كل الوسائل و الإمكانيات الضرورية لتحقيق الأهداف المسطرة.
- وضع ميدانيا الوسائل الضرورية للتسيير الحسن و تنميتها.

- حضيرة السيارات.
- الهياكل ( مباني ، مطاعم .. الخ. )
- وسائل الإتصال.
- نشاطات الأرشيف و المعلومات.

### • مديرية الإعلام و العلاقات العمومية : DCRP

- القيام بدراسة السوق و تحديد الأعمال المرتبطة بتطوير مبيعات المنتجات المسوقة من طرف الشركة

### ث. فروع شركة نפטال:

#### • الفرع التجاري:

الفرع التجاري لمؤسسة "نפטال"، مسؤول عن عملية توزيع وتسويق المنتجات البترولية عبر كافة الإقليم الوطني وهو يعمل على تحقيق الأهداف الإستراتيجية للمؤسسة . يتكون هذا الفرع من من فريق الإعلام الآلي و مديرية نشاطات الزفت، المديرية للنظافة والأمن والمحيط، مديرية الإدارة العامة، المديرية الموارد البشرية، المديرية الشؤون القانونية، مديرية الدراسات والتخطيط، مديرية المالية والمحاسبة، مديرية المطاط، مديرية الزيوت، مديرية التموين والتوزيع، مديرية النقل، المديرية التسويقية، وحدة الصيانة، وحدة التجارة.

#### • فرع الوقود :

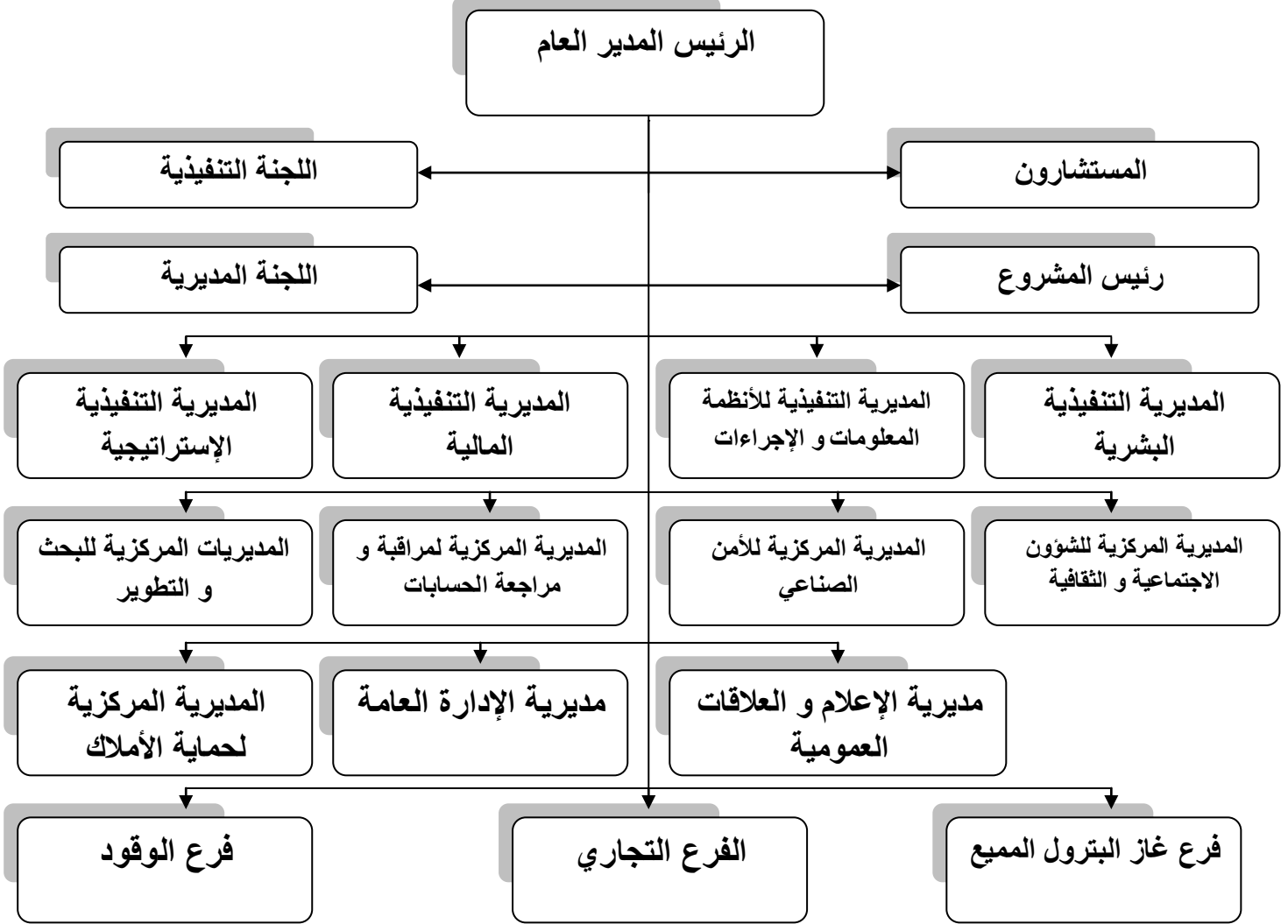
يعتبر هذا الفرع ذو أهمية بالغة و اثر كبير في نشاط الشركة حيث يلعب دور أساسي في ضمان التموين المنتظم و الإمداد و ذلك من المنابع ( محطات التكرير و التصفية ) إلى المخازن الرئيسية، تسيير وسائل و معدات التخزين و النقل ( الأنابيب، الشاحنات، سكك الحديدية ..) وكذا تطوير و تنمية و صيانة البنيات الأساسية للتوزيع، هذا الفرع يتكون من فريق الإعلام الآلي، خلية الصحة الأمن و البيئة، إدارة الموارد البشرية و المادية، الإدارة المالية و التخطيط، قسم التجاري، قسم الطيران ( هناك 29 مخزن و مركز للطيران حيث 5 مراكز للطيران هي مركز حاسي مسعود، دار البيضاء، وهران، بشار، قسنطينة . و 24 مخزن مقسمة عبر التراب الوطني )، قسم البحرية (يتكون من 6 مراكز الجزائر العاصمة باخرتين بحمولة 1000 طن، بجاية باخرة حمولتها 1000 طن، سكيكدة باخرة حمولتها 1000 طن، عنابة باخرة حمولتها 1000 طن، وهران باخرتين بحمولة 1000 طن، بطيوة باخرة بحمولة 2000 طن ).

#### • فرع غاز البترول المميع :

يتكون هذا الفرع من فريق الإعلام الآلي، خلية الصحة، الأمن، البيئة والجودة، قسم خاص بالدراسات، التنبؤات و التخطيط، إدارة الاستغلال و الاستثمار، إدارة النقل، إدارة المالية و المحاسبة، إدارة الموارد البشرية، إدارة التسويق، إدارة التقنية و الصيانة الإدارة العامة و المعدات.

وقد قمنا بالتربص في الفرع التجاري وبالتحديد في مديرية الدراسات والتخطيط . والشكل الموالي هو الهيكل التنظيمي لشركة نפטال .

الشكل رقم (2) : الهيكل التنظيمي لشركة نפטال :



المصدر : نפטال ، (الإدارة المركزية لنظم المعلومات)

## 1.1. الهيكل التنظيمي للفرع التجاري

هذا الفرع يتكون من 21 إدارة تشغيلية تسمى مقاطعات تجارية مقسمة على التراب الوطني كما يلي:

- ❖ 08 مقاطعات للتوزيع في شرق البلاد في كل من قسنطينة ، بجاية ، سكيكدة ، عنابة ، سطيف ، باتنة ، تبسة و بسكرة.
- ❖ 05 مقاطعات للتوزيع في الوسط في كل من الجزائر العاصمة ، البليدة ، مدية ، تيزي وزو و الشلف.
- ❖ 05 مقاطعات للتوزيع في الغرب الجزائري في كل من وهران ، سيدي بلعباس ، تلمسان ، سعيدة و تيارت.
- ❖ مقاطعتين للتوزيع في الجنوب في كل من ورقلة ، غرداية.
- ❖ مقاطعة للتوزيع في ولاية بشار.

### ● مديرية الدراسات والتخطيط: ○ التنظيم:

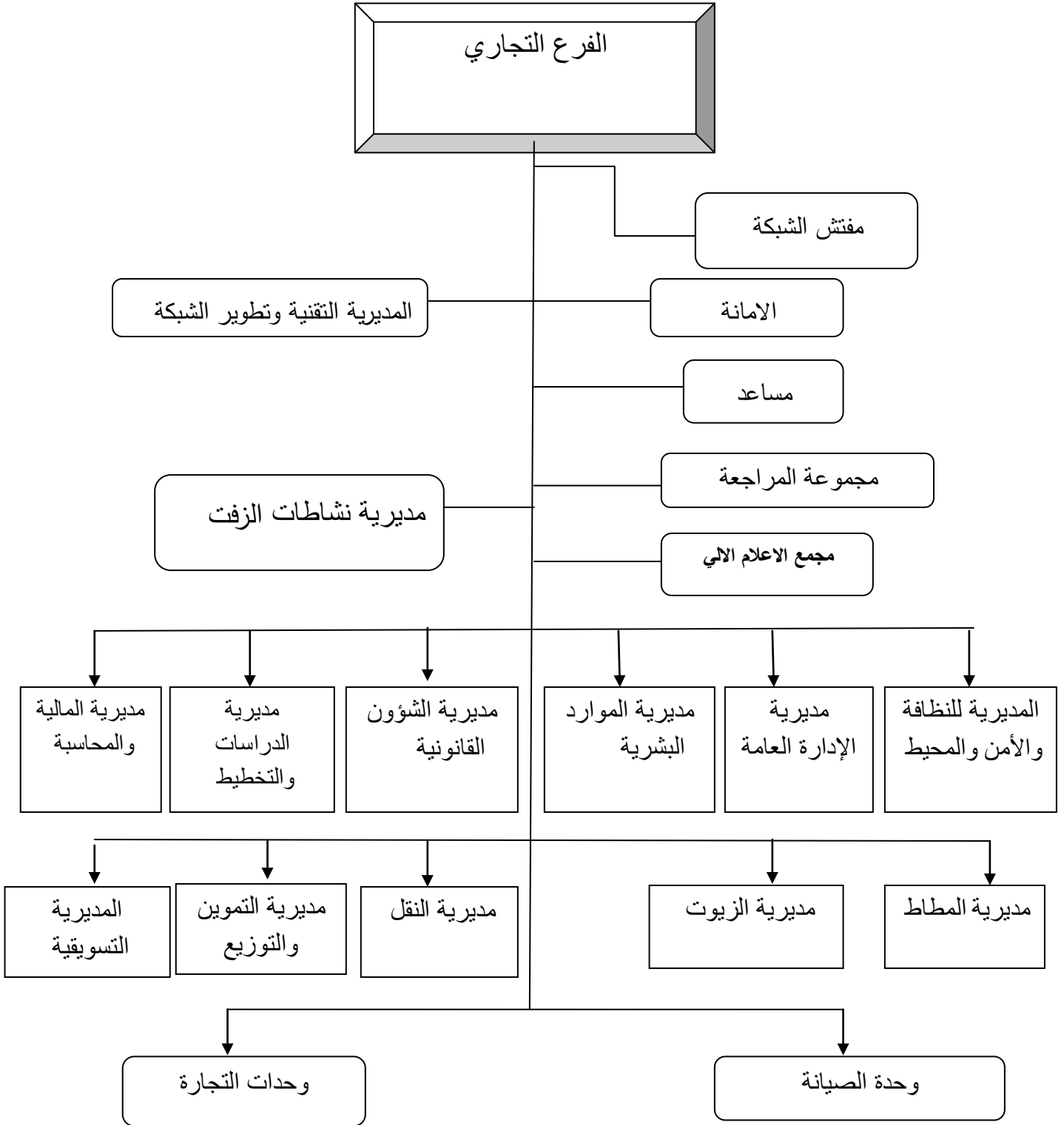
تتكون مديرية الدراسات والتخطيط من ثلاث دوائر:

- دائرة الدراسات والتخطيط.
  - دائرة التنظيم.
  - دائرة التقارير.
- المهام:

هذه المديرية تقوم بكامل الدراسة الاستكشافية وخاصة دراسة المشاريع ، وتختص هذه المديرية في مهام أخرى مثل:

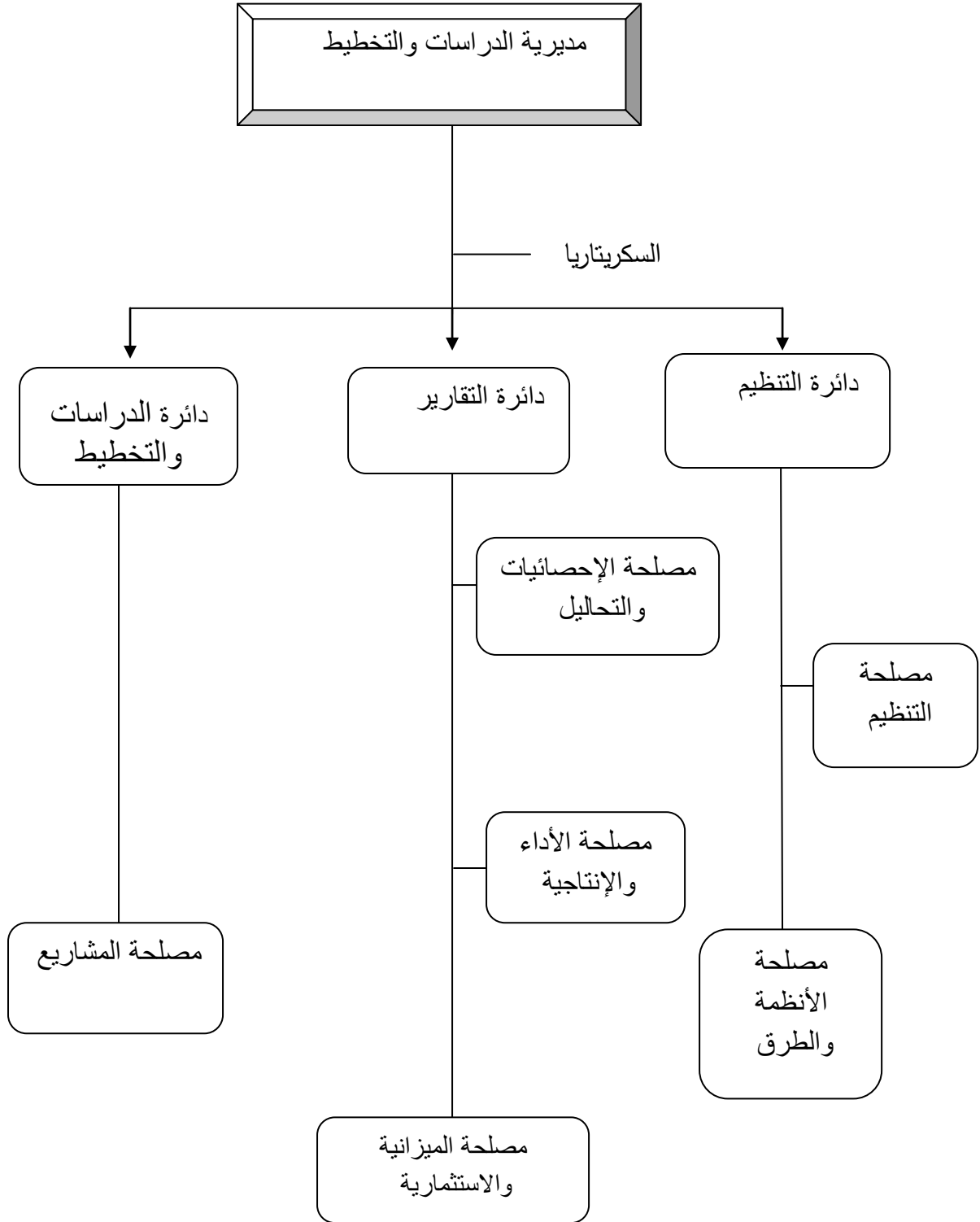
- تهيئة المخطط والميزانيات السنوية، المخطط قصير وطويل المدى للتطوير والتقارير الدورية للمديرية.
  - تأكيد متابعة تنفيذ المخطط والميزانية السنوية.
  - تحليل مستويات الأداء التي بلغها كل كيان من الفرع والاقتراح عند الاقتضاء أفعال تصحيحية.
  - إعداد دراسة حالات للمراحل المختلفة للتوزيع.
  - الاقتراح والتفاوض على مستويات الدخل على هوامش العلاقة مع حالات التوزيع.
  - إعداد التنظيمات السنوية للفرع واستحداثها.
- إنشاء جداول القيادة، مؤشرات ونسب متابعة وقيادة النشاط.

الشكل رقم (3): الهيكل التنظيمي للفرع التجاري



المصدر: وثائق المؤسسة.

الشكل رقم (4): الهيكل التنظيمي لمديرية الدراسات والتخطيط



المصدر: وثائق المؤسسة.



### 2. المهام و الأهداف الإستراتيجية لمؤسسة نפטال:

من خلال مزاوله الشركة لنشاطها فإنها تسعى إلى تحقيق هدف مزدوج:

- مواصلة مهمتها في توزيع وتسويق المنتجات البترولية المتنوعة .
- تحسين جودة خدماتها .

لذلك تسخر الشركة كامل مواردها البشرية و إمكاناتها المادية من اجل بلوغ هذا الهدف ، إضافة إلى ذلك فان مؤسسة نפטال تقوم بعدة إجراءات تسمح لها بتحقيق أهداف إستراتيجية متنوعة منها:

- تجديد و إعادة تأهيل بنيتها التحتية لوظيفة التخزين.
  - تنمية و تطوير إستراتيجية التسيير و التي تضمن لها البقاء في المركز الريادي بالنسبة لتوزيع المنتجات النفطية في السوق المحلية.
  - تحسين معدل الخدمة و التطلع لاحتياجات الزبائن المستقبلية.
  - تطوير الشراكة مع متعاملين من ذوي الخبرة و البحث عن تحالفات إستراتيجية.
  - تكثيف الإجراءات الرامية إلى السيطرة على التكاليف و تحسين نوعية المنتجات و الخدمات.
  - توسيع نشاطها إلى أسواق خارجية حيث تسعى إلى دخول أسواق مغاربية و افريقية.
  - تصدير غاز البترول المميع لتونس و المغرب.
  - تنفيذ برنامج تكوين و تدريب فعال للموارد البشرية وذلك بما يتوافق مع احتياجات الشركة.
  - تجديد و سائل النقل البرية و كذا معدات المناولة الخاصة بها.
  - زيادة طاقة النقل عبر الأنابيب.
  - تحديث و توسيع شبكتها من مراكز الخدمة.
- أخيرا يمكن القول أن طموح شركة نפטال في أن تصبح خير نموذج للمؤسسات الجزائرية الناجحة ليس فقط في فعاليتها الاقتصادية ولكن أيضا من حيث موافقة جميع مرافقها و منشئاتها لمعايير الجودة ، حماية البيئة و السلامة في الميدان الصناعي.

### المطلب الثالث : نشاط مؤسسة نפטال و محيطها

#### 1. نشاط المؤسسة :

إن تدفق المواد ( المنتجات البترولية و مشتقاتها ) يتم على ثلاثة مراحل:

- **التموين:** هذه المرحلة تهتم بنقل المنتجات من مراكز التكرير و التصفية إلى مراكز التخزين الرئيسية عبر الأنابيب او عن طريق الشاحنات ، حاليا يتم التموين أساسا عبر خطوط الأنابيب التالية:

- من مركز التكرير سكيكدة إلى مركز التخزين سكيكدة.
- من مركز التكرير سكيكدة إلى مركز التخزين الخروب.
- من مركز التكرير ارزيو إلى مركز التخزين وهران.
- مركز التكرير الجزائر العاصمة الى مركز التخزين الشفا.

- **تموين المخازن:** هو نشاط يتم من خلاله تحويل المنتجات البترولية و مشتقاتها من مراكز التخزين الرئيسية إلى المخازن الثانوية و من خاصيته انه يقوم بالنقل بأحجام صغيرة مقارنة بالتموين.
- **التسليم:** هو المرحلة الأخيرة من نشاط توزيع الشركة ويهدف إلى توفير المنتجات البترولية بالأحجام و الكميات المطلوبة في الوقت المناسب لمختلف محطات الخدمات و الزبائن وذلك باستخدام وسائل النقل المختلفة على رأسها الشاحنات وشبكات الأنابيب.

### 2. محيط شركة نافتال:

بالنظر لمكانة وحجم شركة نפטال في السوق الجزائرية فهي تحتوي على شبكة للإمداد والتوزيع تغطي و تلبى كافة احتياجات مناطق التراب الوطني ، وتسعى الشركة جاهدة لتطوير وتحديث هذه الشبكة وذلك من خلال تركيز جهود استثماراتها في تجديد وتحديث منشآت التخزين ، النقل و التوزيع وإعادة تنظيم نشاطاتها لمواجهة المنافسة خاصة مع انفتاح سوق المواد البترولية للخواص وكذا المنافسة الأجنبية . يمكن تلخيص النقاط الأساسية المكونة لشبكة الإمداد في مؤسسة نפטال في:

#### ● الموردون:

- في اطار تنفيذ القوانين الجديدة فان المنبع البترولي( سلسلة التوريد) يكون كالاتي :
  - التموين بالبترول الخام : يتمثل مصدر هذا الأخير إما في المؤسسات التي تنتج في الجزائر كمؤسسة **سونطراك** ، مؤسسة **(BP)** ، مؤسسة انادركو أو من خلال عملية استيراد مواد بترول الخام من الدول الأجنبية.
  - نشاط التصفية و التكرير :تقوم بهذا النشاط مؤسسة **نفثاك** إلى جانب مجموعة من المستثمرين الخواص.
  - الإمداد: فيما يخص التخزين الأولي و النقل عبر الأنابيب فان مؤسسة لها دور كبير في تسيير البنيات التحتية و تطويرها في اطار تحسين و الأمثلية في شبكة التوزيع على مستوى الوطن.
  - في الأخير فان التوزيع من اختصاص مؤسسة **نפטال** إلى جانب بعض المؤسسات الخاصة و التي لها دور في تسويق مختلف المنتجات إلى الزبون النهائي و عبر كامل التراب الوطني.

#### ● الزبائن:

#### ○ المستهلكين الكبار:

- سونطراك ، سونلغاز ، الخطوط الجوية الجزائرية ، الإدارات المحلية ، وزارة الدفاع الوطني ، الخطوط الجوية الفرنسية ... الخ .

## الفصل الثالث: دراسة حالة شركة نفطال

○ زبائن الشبكة ( محطات الخدمات): نميز نوعين رئيسيين:

أ. محطات الخدمات التابعة لنفطال عددها 675 محطة : تنقسم إلى محطات ذات التسيير المباشر (GD) من طرف المؤسسة نفطال , يبلغ عددها 329 , تمثل نسبة 18% من السوق , ومحطات خدمات ذات التسيير الحر من طرف المستأجرين الذين يدفعون نسبة من رقم الأعمال (GL) يبلغ عددها 346 , وتمثل 19 % من السوق.

ب. محطات الخدمات التابعة للمعتمدين عددها 1176 محطة : تنقسم إلى محطات الخدمات المسيرة من طرف معتمدين للبيع , العاديين والمرتبطين مع نفطال بعقد تجاري (RO) , يبلغ عددها 197 محطة , وتمثل 11 % من السوق , و محطات الخدمات تدعى بنقطة البيع المعتمدة (PVA) , أولوية الخدمة لمسييري المحطة , يبلغ عددها 979 محطة , وتمثل بدورها 52 % من السوق.

### ● منافسي شركة نفطال<sup>1</sup>

يعد سوق الوقود سوفا واعدة للغاية وهو في تطور مستمر، وهذا راجع لزيادة الطلب عاما بعد عام بفضل تطور حظيرة السيارات في الجزائر ، وبالتالي لم تعد مؤسسة نفطال المورد الوحيد في السوق المحلية الجزائرية. حيث نجد محطات خدمات ذات التسيير الحر من طرف المستأجرين (GL) و محطات الخدمات المسيرة من طرف معتمدين للبيع , العاديين والمرتبطين مع نفطال بعقد تجاري (RO) , و محطات الخدمات تدعى بنقطة البيع المعتمدة (PVA).

و نجد أكثر من 1723 نقطة بيع حيث 60 منها هي تابعة للمتعاملين الخواص ، مند تطبيق القرار رقم 435/97 وذلك في نوفمبر 1997 الذي ينص على فتح نشاطات النقل ، تخزين و توزيع المواد البترولية للمستثمرين الخواص و الأجانب وذلك لمواجهة الطلب المتزايد عليها و الرخص الممنوحة لإقامة مراكز التخزين, فمحطات الخدمة الخاصة في تزايد مستمر سنة بعد أخرى حيث وصل العدد في سنة 2000 إلى 121 محطة بعدها تم تخفيض العدد و ذلك بسبب تشبع السوق الوطنية ، من أهداف ترخيص الخواص لمزاولة نشاط التخزين و التوزيع للمشتقات البترولية هي محاولة تلبية احتياجات السوق الوطنية و تحسين معدل الخدمة و ذلك بتوفير المنتج للزبون في أفضل الظروف من حيث الجودة و السعر و ذلك عبر كامل مناطق التراب الوطني.

كما أصبحت الجزائر من الدول المستقطبة للمستثمرين الأجانب و أكدت بذلك أحقيتها كثاني أكبر قوة اقتصادية على المستوى الإفريقي لعودة الاستقرار، ارتفاع الإيرادات البترولية و كذلك الفائض المالي المسجل خلال الفترة الأخيرة. كل هذه العوامل جعلت من الجزائر وجهة مميزة للاستثمار الأجنبي و خاصة في مجال استغلال ، تحويل وكذا تخزين و توزيع المنتجات البترولية و مشتقاتها و يمكن ذكر بعض المؤسسات الأجنبية التي تنشط في الجزائر في قطاع توزيع المنتجات البترولية:

*Total bitumes Algérie, Shell marketing Algérie, Esso mobil Algérie, pétroser.....*

ومنه فشركة نفطال ليست المورد الوحيد في سوق الوقود لوجود منافسة اجنبية وكذا من طرف المنافسين الخواص .

<sup>1</sup>المصدر : وثائق نفطال

## المبحث الثاني: دراسة الجدوى المبدئية للمشروع

### المطلب الاول :عموميات حول محطات الخدمة

#### 1. تعريف الشبكة:

الشبكة التسويقية هي مجموعة من محطات الخدمة التي تزود الزبائن بالوقود (البنزين) ،غاز البترول المميع ،مواد التشحيم (الزيوت)،الاطارات المطاطية ،كما تقدم خدمات للزبائن (غسل و تشحيم السيارات ، الصيانة ، اصلاح الاطارات ).

#### 2. أنواع محطات الخدمات:

يمكن أن تنقسم من حيث النوعية إلى:

- محطة خدماتية فخمة ( STATION SERVICE PRESTIGE ) : تتميز باتساع المساحة , حيث تكون بين : ( 6000 - 10000 m<sup>2</sup> ) , تقدم عدة خدمات بالإضافة إلى مبيعاتها من المواد البترولية , حيث تحتوي على جناح لتصليح السيارات والصيانة , وكذلك الغسل و التشحيم بالإضافة إلى توفرها على مقهى ومطعم وهاتف عمومي.

تعتبر من أفضل المحطات لتقديم الخدمات, إلا أنّ نسبتها قليلة, تقدر ب 28 % من إجمالي المحطات.

- محطة خدمات ( STATION SERVICE ) : تقدر مساحتها عادة بين : 4000-6000 m<sup>2</sup> , تبلغ نسبتها 40 % من إجمالي المحطات , تقدم خدمات الغسل و التشحيم و الصيانة للسيارات بالإضافة إلى مبيعات الوقود والمشتقات البترولية.

- محطة الوقود ( STATION FILLNG ) : تعتبر من أصغر المحطات , مساحتها تتجاوز 200m<sup>2</sup> , تتوفر فقط على مبيعات الوقود و مشتقاته , لا تقدم خدمات , إلا أنها تمثل أكثر نسبة من إجمالي المحطات , تبلغ حوالي 23 % .

- بالإضافة إلى هذه الأنواع هناك نقاط بيع تابعة لمؤسسة نפטال , تقدر ب 9 % , ومختصة في بيع العجلات المطاطية , والزيوت ومعدات السير غاز.

#### 3. منتجات مؤسسة نפטال:

يمكن تصنيف منتجات مؤسسة نפטال و التي يتم تسويقها في محطات الخدمة كالتالي :

#### • الوقود

يعتبر الوقود سائل سريع الالتهاب ينتج من تقطير النفط يستعمل بكثرة في المحركات ذات الاحتراق الداخلي و تمثل مبيعات مؤسسة نפטال من هذا المنتج 50 بالمائة من رقم أعمال المؤسسة , و يمكن تصنيفه حسب الاستخدام إلى:

- الوقود الخاص بالاستخدام البري يتمثل في وقود المحركات من نوع بنزين و ديزال و يضم:

## الفصل الثالث: دراسة حالة شركة نפטال

بنزين عادي، بنزين ممتاز، بنزين خالي من الرصاص، مازوت إضافة إلى غاز البترول المميع وقود.

- الوقود الخاص بالاستخدام الجوي هو وقود خاص بمحركات الطائرات
- الوقود الخاص بالاستخدام البحري لمحركات البخارات و يضم 3 أنواع هي:

(*Fuel-Oil BTS*)، (*Fuel Bunker c*)، (*Gasoil marine*)

### • الزيوت

على المستوى الوطني تسوق مؤسسة نפטال مجموعة متكاملة من زيوت والتي تغطي كافة الاستعمالات سواء في قطاع السيارات او القطاع الصناعي لمختلف الآلات ، و تماشيا مع معايير الجودة العالمية فان اغلب هذه الزيوت تكون مسوقة في علب سعتها ابتداء من 1/2 لتر هذه الزيوت مقسمة إلى الأنواع الآتية : زيوت خاصة بمحركات البنزين ، زيوت خاصة بمحركات الديازال ، زيوت خاصة بالاستعمال الصناعي ، زيوت تشحيم الماكينات.

### • العجلات

بفضل بنيات التخزين و شبكة التوزيع تقوم شركة نפטال بتسويق عجلات مختلفة لعدة أنواع من السيارات ( السياحية ، الشاحنات ، الماكينات الصناعية...) هذه المنتجات تخضع للرقابة الصارمة و ذلك حرصا من الشركة على سلامة الزبائن و مستعمليها حيث توفر لهم شركة نפטال المزايا التالية في هذا المجال:

- ضمان لمدة 18 شهرا و ذلك ضد أي عيب في المنتج .
- توفير المساعدة التقنية من قبل عمال مؤهلين.
- الخبرة في الاختيار المناسب للإطارات ، إضافة إلى ذلك تقوم مؤسسة بتسويق العجلات و ضمان تموين كامل التراب الوطني بها و كذا تقوم بتنمية نشاطات استرجاع العجلات المستعملة و كذا التي بها عيب و ضمان إعادة تسويقها.

### • مادة الزفت

مادة معدنية طبيعية او ناتجة عن تقطير البترول ، متكونة أساسا من الهيدروكربون ، ذات اللون القاتم و صلابة تستخدم في البنيات و الأشغال العمومية و أيضا في رصف الطرقات و غيرها ... ، تتمثل أنواع الزفت المسوقة من قبل شركة نפטال في :

(*Cut-back très fluide 0/1*)، (*Les bitumes oxydés*) ، (*bitume 40/50*)  
(*bitume 80/100*) ، (*cut-back très visqueux 400/600*)  
(*cut-back visqueux 150/250*)، (*Les émulsions de bitumes*)

• مواد خاصة:

تتمثل في الزيوت المصنعة انطلاقاً من البترول المقطر و التي تستعمل كمادة أولية في العديد من المجالات مثل الصيدلة، صناعة الشموع، منتجات استهلاكية، المتفجرات و يمكن ذكر بعضها:

(Xylène، White Spirit ،Toluène ، les essences spéciales ، Colles ، Napht C ، Peinture et vernis).

**المطلب الثاني: تقديم مشروع إنجاز 14 محطة خدمة على الطريق السيار شرق غرب**

**1. تعريف مشروع الطريق السيار شرق-غرب:**

طريق السيار شرق-غرب هو مشروع طريق سيار في الجزائر أو ما يسمى بمشروع القرن، نظراً للدور الذي يلعبه في تطوير البلاد ،فهو يربط بين الحدود المغربية والحدود التونسية مروراً بالمدن الجزائرية الكبرى مثل من الغرب إلى الشرق (تلمسان ووهران والشلف البليلة والجزائر العاصمة و البويرة و سطيف وقسنطينة وعنابة و الطارف).

يبلغ طوله 1700 كيلومتر ، 1 216 كيلومتر منه مدى طولي والباقي محولات وامتدادات لطرق اجتبابية ، 800 كيلومتر من إجمالي المشروع مناطق جبلية وعرة وجيولوجية صعبة ، مارا بـ 100 :جسر عملاق و 700 جسر لربط المحور الرئيسي للطريق بالشبكة الحالية ، إضافة إلى 16 نفق بمدى طولي قدره 18 كيلومترا 400 ، منشأة فنية عبارة عن ممرات أرضية و 1000 مجرى للمياه ، ويبلغ عرض رواقه 200 مترا ، يتخلله إنشاء 350 قاعدة حياة.

يعتبر الطريق السيار من المشاريع الكبرى التي تم فيه توظيف اليد العاملة الجزائرية وذلك رغبة من الحكومة في امتصاص البطالة وتلبية متطلبات الشباب حاملي الشهادات وذوي الخبرة الميدانية في بناء الطرقات والهندسة المعمارية ، وتم الاتفاق على تقسيم اليد العاملة إلى 71 % من الإطارات الجزائرية و 29 % المتبقية منها لعمال الشركتين الفائزتان في المناقصة الدولية وهما مجمع كوجال اليابانية ومجمع سيتيك الصينية<sup>1</sup>.

**2. تعريف مشروع إنجاز محطات الخدمة على الطريق السيار شرق غرب**

تم إسناد عمليات إنجاز 42 محطة خدمات المسجلة في إطار الطريق السيار شرق-غرب لشركة نפטال سنة 2010 ، بعد إجراء مناقصة محلية ودولية لها ،والتي تتضمن خدمات توزيع البنزين وفنادق ومطاعم وفضاءات للمعلوماتية وشبابيك للبنوك والبريد وجميع المرافق المعمول بها وفق المواصفات الدولية ، و التي ستتكفل معظمها في استحداث آلاف من مناصب الشغل للمساهمة في تقليص دائرة البطالة. وهذه المحطات ستضمن لزبائن الطريق السيار خدمات راقية مقابل موارد مالية ستضمن مدا خيل إضافية للخزينة العمومية. وسنكتفي في دراستنا بتقييم

<sup>1</sup>موقع الكتروني: <http://www.startimes.com/>، اطلع عليه يوم : 2015/04/08 ، 14:00.

14 محطة خدمات لكونها لا تزال في طور الانجاز ، هذه المحطات الخدمائية هي محطات فخمة تتضمن نشاطات وقودية و اخرى غير وقودية.

### 3. ظروف المشروع:

لقد ظهرت في الآونة الاخيرة عدة مؤسسات منافسة لنفطال مثل : SHELL و TOTAL , ذلك في ظل انفتاح السوق وزيادة حدة المنافسة بعدما كانت نفطال هي المحتكرة للسوق المحلي في توزيع المنتجات البترولية وكانت الوحيدة التي تلبى وتحقق رغبات الزبائن باختلافها و تنوعها.

ولكن بظهور مثل هذه الشركات اصبح من الضروري على مؤسسة نفطال أن تنتهج سياسة و استراتيجية جديدة للحفاظ على مكانتها في السوق المحلي , والمسارة لاحتلال أفضل المواقع المناسبة قبل منافسيها.

كما ان لهذا المشروع ابعاد سياسية و اقتصادية , حيث فرضت الدولة على شركة نفطال انجاز محطات الخدمة على طول الطريق السريع شرق غرب حرصا منها على نجاح هذا الاخير .

ومنه يعد مشروع انجاز محطات الخدمة مفيد بالنسبة لشركة نفطال كونه يلبي طلبات الزبائن , مما يسمح لنفطال بزيادة حصتها في السوق المحلي و الهيمنة عليه.

### المطلب الثالث: مستلزمات المشروع

(1) **التكلفة الاجمالية للمشروع: DA: 25094963333.33** , وهي تكلفة تخص انجاز كل المشروع (14 محطات خدمة بأكملها) وسنتطرق الى التفاصيل في الدراسة التفصيلية وبالخصوص في الدراسة الفنية.

### (2) الوسائل البشرية: 616 عامل.

(3) **مدة حياة المشروع :** حسب خبرة المؤسسة في هذا المجال عادة ما تكون مدة حياة محطات الخدمات مرتبطة ارتباطا تاما بالسوق فهي متغيرة بتغير المستجبات الحاصلة فيه كعملية الصيانة الدورية لمحطات الخدمات.

### (4) موقع المشروع:

■ تتمحور الدراسة حول إنشاء 14 محطة خدمات جديدة على مستوى الطريق السيار شرق-غرب . كما يوضحه الجدول التالي:



جدول رقم (8): موقع محطات الخدمة

رقم	الولاية	مناطق الخدمة	المساحة
1	ميلة	حاسي كروز شمال	13,2
2		حاسي كروز جنوب	15,8
3	سطيف	عين ارنات شمال	9,6
4		عين ارنات جنوب	12,5
5	برج بوعريبيج	سيدي زيتوني شمال	13,8
6		سيدي زيتوني جنوب	9,2
7		البيبان شمال	16,2
8		البيبان جنوب	15,8
9	بويرة	جبهية	16,5
10	عين الدفلى	تبيركاكين	16
11	غيليزان	يلال شمال	10,1
12		يلال جنوب	12,1
13	سيدي بلعباس	سيدي يعقوب شمال	6,8
14		سيدي يعقوب جنوب	5,7

المصدر: الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار

(5) الموارد المادية للمشروع:

تتضمن محطة الخدمة نوعين من النشاطات ،حيث نجد نشاطات وقودية والتي تتمثل في تخزين و تسويق المنتجات البترولية ، و تقديم خدمات اضافية كتصليح السيارات والصيانة و الغسل و التشحيم. وكذا نشاطات غير وقودية المتمثلة في توفير مقهى ومطعم .

ومنه نجد في محطة الخدمة الواحدة :

- البنية التحتية و المساحات الخضراء.
- الارصفة و توابعها.
- مقر التسيير و الاستقبال.
- صندوق الدفع.
- سقف للحماية.
- خنادق من الاسمنت المسلح تحتوي على خزانات الوقود .
- شبكة الكترونية تشمل خزانة للتحكم.
- موزعات متعددة المنتجات.
- موزع مزدوج للديزل للمركبات ذات الوزن الثقيل.
- مكان مخصص لبيع قارورات الغاز.
- جهاز مجهز لتقديم خدمات المحطة (غسل السيارات، التشحيم ، الصيانة).
- مطافئ الحريق: جميع انواع مساحيق مطافئ الحريق (50kg, 9kg, 1kg) .



## الفصل الثالث: دراسة حالة شركة نפטال

- شبكة ضد الحرائق.
- منطقة تخزين غاز البترول المميع (B13 KG).
- محل تخزين زيوت التشحيم و الغازات الهوائية.
- المعدات الكهربائية.
- المعدات المكبرثة تغيير الزيوت والتشحيم.
- برميل من 20 م<sup>3</sup> لتخزين المياه.
- مطعم و مقهى.
- مضخة متر : وهي عبارة عن الالات التي تساعد المضخة في توزيع المنتج الذي يكون عليه الطلب ، وهذه الاخيرة قد تكون لديها ذراع واحد او اكثر ، في وقتنا الحاضر يمكن ان نجد مضخة متر ذو ثمانية اذرع ، ونستطيع بذلك الجمع بين اربع منتجات مختلفة لكل واحد منها ذراعين .
- خزان خزانات للوقود و لسير الغاز قدرة تخزين الاساسية لهذا الخزان 170 م<sup>3</sup> وهذا الجدول يبين ذلك:

**جدول رقم (9) : قدرة التخزين حسب المنتج:**

المنتج	عدد براميل المنتج	قدرة المنتج
البنزين الخالي من الرصاص	01 برميل من 30 م <sup>3</sup>	30 م <sup>3</sup>
بنزين عالي الجودة	01 برميل من 30 م <sup>3</sup>	30 م <sup>3</sup>
البنزين العادي	01 برميل من 30 م <sup>3</sup>	30 م <sup>3</sup>
ديزل	02 برميل من 30 م <sup>3</sup>	60 م <sup>3</sup>
غاز البترول المميع	01 برميل من 20 م <sup>3</sup> (10t)	20 م <sup>3</sup>
المجموع	05 خزانات الوقود 01 خزان سير غاز (10)	170 م <sup>3</sup>

المصدر : وثائق نפטال

من خلال الدراسة المبدئية, يمكن أن نقول أن نפטال انتهجت سياسة و استراتيجية جديدة للحفاظ على مكانتها في السوق المحلي , والمشاركة لاحتلال أفضل المواقع المناسبة قبل منافسيها في ظل انفتاح السوق وزيادة حدة المنافسة.

حيث قامت بإنشاء محطات متعددة الخدمات على الطريق السيار شرق غرب ، وهو مشروع تنموي و إستراتيجي له علاقة وطيدة بالاقتصاد القومي كونه يقدم العديد من الخدمات للصالح العام.

هذه المحطات تضمن لزبائن الطريق السيار خدمات راقية كونها تقوم بنشاطات وقودية ( تزويد الزبائن بالوقود ومشتقاته) وكذا نشاطات غير وقودية (مطاعم و مقاهي...). بالإضافة الى حل مشكل النقل بالنظر لزيادة عدد السيارات المتنقلة وتسهيل زيادة حركة السلع.

### المبحث الثالث: دراسات الجدوى التفصيلية للمشروع

بعد القيام بدراسة الجدوى المبدئية للمشروع, يمكن قبول المشروع مبدئيا. وهو ما يسمح لنا بالقيام بدراسة تفصيلية و التي سنقوم بها في هذا المبحث.

### المطلب الأول: دراسة التسويقية

#### 1. دراسة السوق

ان دراسة السوق تسلط الضوء على الطلب الكلي الذي يخلق المشروع وأيضا دراسة المنافسة.

#### أ. دراسة الطلب:

ان توسع و انتشار محطات الخدمات على محور الطريق السريع يفسر بعلاقة التكامل بين هذين المشروعين ، هذه العلاقة مربوطة اساسا بأهمية الطريق السريع الذي يربط بين شرق و غرب البلاد ، فهو يساهم ايضا في تسهيل حركة المرور و تطوير التبادلات عبر الحدود مع المغرب و تونس. و نتيجة لذلك يتولد تدفق كبير للسيارات على الطريق السريع و من هنا تظهر أهمية الطلب على محطات الخدمات على طول الطريق السريع.

هذه المحطات تدعي محطات متعددة الخدمات التي هدفها الاول هو " نشاط الوقودي " الذي يتمثل في توزيع الوقود على المستخدمين ، و تتميز هذه المحطات ايضا ب " نشاط غير الوقودي " الذي يضيف لمسة من الراحة و الجمالية للمشروع بتوفير المطاعم ، الفنادق ، التسوق و صيانة ميكانيكية سريعة للمركبات ، و تضمن ايضا هذه المحطات الأمن لزبائننا وذلك بتوفير الإنارة ، و قنوات تسريب المياه.

ان انجاز شبكة المحطات يولد طلب الكبير و متزايد على قطاعين رئيسيين و هما : النشاط الوقودي و غير الوقودي. البيانات الإحصائية التي تم جمعها من الديوان الوطني للإحصائيات فيما يخص الحظيرة الوطنية لسيارات تظهر جليا التدفق الكبير للمركبات على الطريق السريع شرق غرب، وهو مما يبينه الجدول رقم (10) و الرسم البياني رقم (2).

## الفصل الثالث: دراسة حالة شركة نפטال

الجدول رقم (10): التوزيع الجغرافي للسيارات في الجزائر في عام 2011.

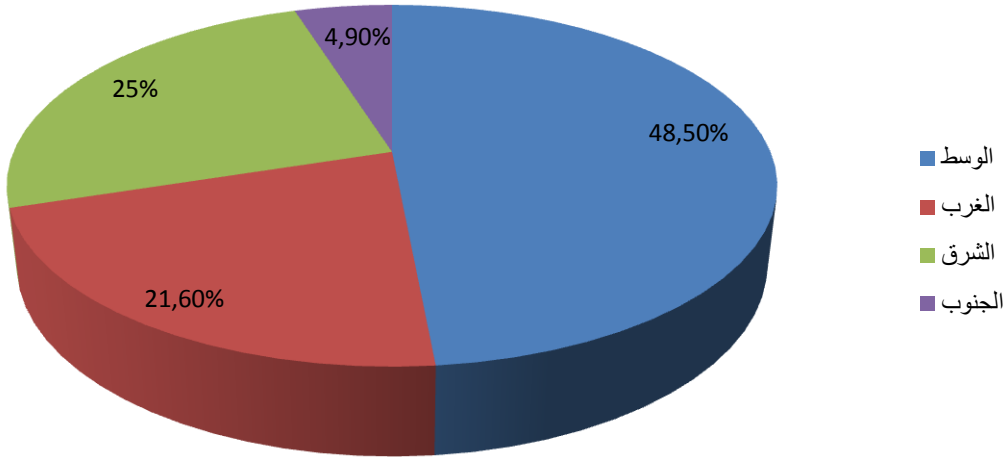
النسبة %	عدد السيارات	الموقع الجغرافي
48,50	1 932 588	الوسط
21,60	861 986	الغرب
25,00	997 619	الشرق
4,90	193 765	الجنوب
100,00	3 985 958	الجزائر

المصدر: الديوان الوطني للإحصائيات.

ومنه نلاحظ ان عدد السيارات في عام 2011 كان ما يقارب أربعة ملايين سيارة ، حيث تتركز الحظيرة الوطنية للسيارات بشكل كبير في وسط البلاد ، هذا الجزء هو على وجه التحديد يتوافق مع محطات خدمة التي سيتم دراستها.

الرسم البياني رقم (2) : التوزيع الجغرافي للسيارات في الجزائر في عام 2011.

### التوزيع الجغرافي للسيارات في الجزائر في عام 2011.



المصدر: الديوان الوطني للإحصائيات.

## الفصل الثالث: دراسة حالة شركة نפטال

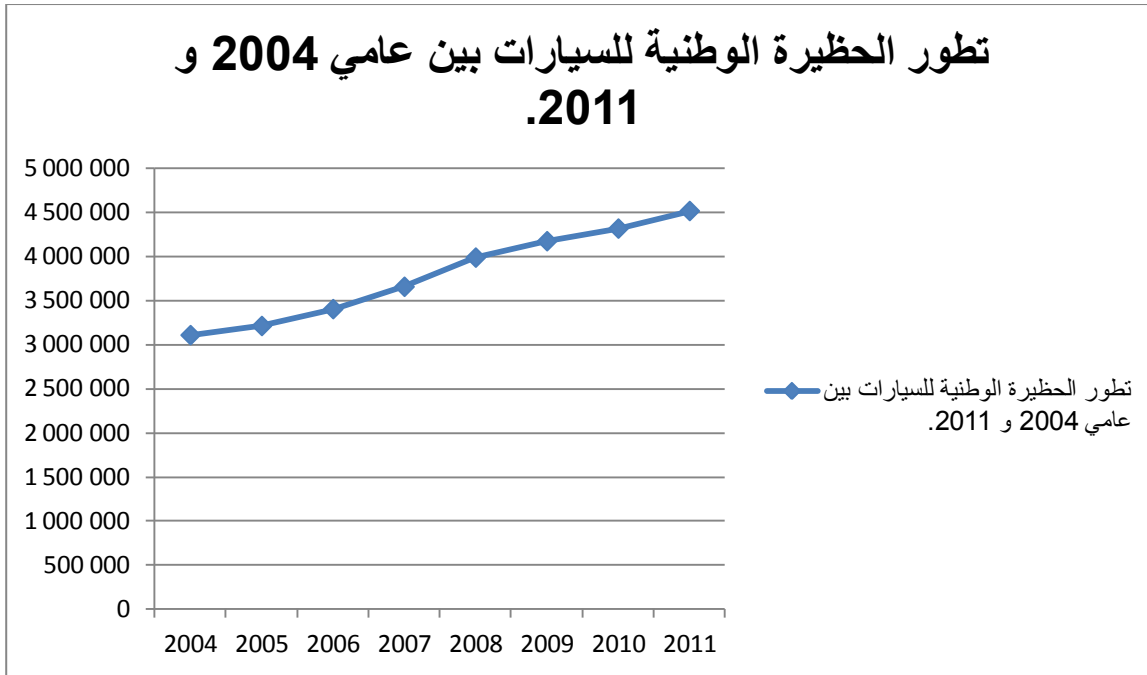
و يظهر الجدول رقم (11) و الرسم البياني رقم (3) تطور الكبير المسجل في عدد المركبات بين عامي 2004 و 2011.

الجدول رقم (11) : تطور الحظيرة الوطنية للسيارات بين عامي 2004 و 2011.

2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	الحظيرة الوطنية للسيارات $10^6$
4 513 925	4.314.607	4.171.827	3 985 958	3 655 378	3402294	3 211 052	3 107 526	

المصدر: الديوان الوطني للإحصائيات.

الرسم البياني رقم (3) : تطور الحظيرة الوطنية للسيارات بين عامي 2004 و 2011.



ومن خلال الجدول والرسم البياني نلاحظ ان عدد السيارات في الجزائر يزداد من سنة لأخرى ومنه على يمكن توقع طلب قوي على محطات الخدمة على الطريق السيار شرق-غرب في المستقبل.

ب. دراسة المنافسة:

أكد وزير الطاقة و المناجم السابق السيد شكيب خليل ان مؤسسة نפטال ستتكفل بانجاز البنية التحتية وتوزيع الوقود ، حيث ان 50% من المحطات المتوقع انجازها على محور الطريق السريع تعود ملكيتها لنפטال ، وهذا لتدعيم ربحية المؤسسات الوطنية ، و يترتب على ذلك ان الحكومة قد تراجعت في قرار اعطاء هذه النشاطات للمؤسسات الاجنبية كما كانت قد اعلنت قبل بضع سنوات.

و قد اعطى وزير الاشغال العمومية اكثر توضيحات حول المشروع حيث صرح على هامش احد زيارته الميدانية " لقد اعطينا الاولوية لنפטال ليس لانجاز محطات وقود فقط بل لانجاز محطات متعددة الخدمات " و اشار ايضا " يجب ان تكون هذه المحطات مطابقة للمعايير الدولية لأنها ستكون مجهزة بجميع المرافق الضرورية لمستعملي الطريق " .

على أي حال ، فان الشركة لديها احتكار لسوق ، حيث تم إسنادها عملية انجاز محطات متعددة الخدمات المسجلة في إطار الطريق السيار شرق-غرب بعد قرار رئاسي. وبالتالي فإن هذا المشروع الكبير سينجز في سوق مغلق حيث لا وجود للمنافسة.

2. دراسة المبيعات

تتمثل اساسا الدراسة التسويقية لهذا المشروع في دراسة نشاط بيع الوقود باعتباره النشاط الاساسي للمحطة. وسنعرض التدفق اليومي لمختلف انواع الوقود المسوقة و كذلك هامش الربح وسيلخص الجدول الاتي تدفق اليومي لمختلف انواع الوقود بين عامي 2011 و 2015.

الجدول رقم (12): التدفق اليومي لنشاط الوقود بين عامي 2011 و 2015.

الوحدة : متر<sup>3</sup>

غاز البترول المميع	بنزين بدون رصاص	بنزين عادي	بنزين ممتاز	وقود الديزل	المنتجات التدفق اليومي لسنة
10	10	5	10	20	2011
15	18	6	12	24	2012
23	31	7	14	29	2013
34	54	8	17	35	2014
51	94	9	21	41	2015

المصدر: الفرع التجاري

## الفصل الثالث: دراسة حالة شركة نפטال

نلاحظ وجود استهلاك قوي على وقود الديزل و الذي يأتي في المرتبة الاولى بحجم مبيعات تقدر ب 20 متر<sup>3</sup> يوميا والذي يزداد بنسبة 20% كل سنة ، وهذا يفسر بطلب الكبير من طرف الشاحنات (الحجم الثقيل).

تم يأتي في المرتبة الثانية استهلاك بنزين بدون رصاص الذي يزداد بنسبة 75 % سنويا ، و من ثم استهلاك غاز البترول المميع بنسبة 50 % سنويا . وبعدها بنزين ممتاز بنسبة 20 % سنويا.

اما بالنسبة بنزين العادي فياتي في المركز الاخير من حيث حجم المبيعات بتدفق يقدر ب 5 لتر يوميا والذي يزداد بنسبة 15% سنويا ، و سيتم التوقف عن تسويق هذا النوع من الوقود مستقبلا.

و الجدول الموالي يوضح المنتجات الوقودية المسوقة من طرف المؤسسة و سعر الموافق لكل منتج.

الجدول رقم (13): بيع الوقود

وحدة: دج/ل	سعر البيع	سعر الشراء	الكمية	صافي الربح
بنزين عادي	21,2	19,95	1 416 583,33	1 770 729,17
بنزين ممتاز	23	21,5	4 603 333,33	6 905 000,00
الديزل	13,7	12,45	17 279 500,00	21 599 375,00
بنزين بدون رصاص	22,6	20,85	4 300 416,67	7 525 729,17
غاز البترول المميع	9	7,2	4 202 750,00	7 564 950,00

المصدر: الفرع التجاري

بعد حساب الحجم المتوسط للمبيعات في كبرى محطات الطريق السريع في الشرق، الغرب و الوسط ، و انطاقا من سعرها في السوق نستطيع تقدير هامش الربح الذي تحققه كل محطة يوميا.

المطلب الثاني : دراسة الفنية

### 1. التكاليف:

- تكلفة الاستثمار في محطة واحدة:

انجاز محطات خدمات واحدة يكلف نפטال مبلغ **1 792 497 380,95** دج ويشمل هذا المبلغ:

- تكلفة البنية التحتية **1 751 785 741,29** دج.

- المعدات و قيمتها **40 711 666,67** دج.

• **تكلفة المشروع:**

في اطار الشطر الأول للمشروع سيتم انجاز 14 محطة خدمة بتكلفة اجمالية مقدرة ب **25 094 963 333** دج ، هذا ما يعادل ايضا 14 ضعف تكلفة الاستثمار في محطة واحدة.

## 2. العمال:

لضمان تسير الامثل لفضاءات الراحة التابعة للمحطات يجب توظيف عمال مؤهلين يستطيعون بدرجة الاولى تلبية حاجات الزبائن و ذلك لضمان السير الحسن للعمل وفي الوقت نفسه تحقيق ربحية افضل.

هذه المحطات ستكون متاحة لمستعملي الطريق السريع 24/24 ساعة 7/7 يوم، لهذا تم تكوين 4 فرق عمل لتغطية الطلب بشكل مستمر.

ولتشغيل اي محطة يجب توفير عدد محدد من العمال ، ويوضح الجدول التالي توزيع الموظفين (44 موظفا في محطة) حسب نوع العمل .

الجدول رقم (14): توزيع الموظفين حسب فئة العمل في محطة واحدة:

العدد	المنصب
1	رئيس المحطة
1	رئيس مساعد
1	أمين صندوق
1	المسير
4	رئيس المجموعة
28	عامل ضخ
1	عمال مشرفين على الغسيل و التشحيم
1	المراقبين
4	عون الامن
2	عامل الصيانة
44	مجموع العاملين

المصدر : وثائق نفضال

نلاحظ أن أكبر عدد من الموظفين هو 28 عامل ضخ ، وذلك لأن النشاط الأساسي لهذه المحطات هو توزيع الوقود بشكل مستمر (H / 2424 و 7/7 يوم) لتوفير احتياجات الطريق السريع ، كما يوجد أيضا 4 قادة فرق و 4 اعوان الامن لضمان امن المحطة.

## الفصل الثالث: دراسة حالة شركة نפטال

المحطة تتوفر ايضا عاملي نظافة لضمان نظافتها ، اما بالنسبة للفئات الأخرى فكل دورها حسب النشاط المخصص لها.

**ملاحظة :** مجموع تكاليف الموظفين لمحطة واحدة يقدر ب **28 076 000 دج.**

### 3. نفقات التجهيز:

ويوضح الجدول التالي توزيع الاستثمار الأولي في محطة واحدة الذي يتوزع بين البنية التحتية من جهة ، وعلى المعدات من جهة أخرى.

**الجدول رقم (15):** توزيع نفقات التجهيز.

. الوحدة النقدية : الدينار الجزائري

الاهلاك	التكلفة	مدة الحياة	العناصر
1 751 785 71,43	1 751 785 714,29		<b>البنية التحتية</b>
102714285,71	1027142857,14	10	تهيئة المكان
60257142,86	602571428,57	10	المباني
9050000	90500000	10	تجهيزات الإنتاج
0	0	10	معدات النقل والمناولة
3157142,86	31571428,57	10	تجهيزات الإضافية
0	0	10	الخدمات ذات الصلة بالاستثمار
8142333,333	40 711 666,67		<b>المرافق</b>
1070000	5350000	5	المعدات المستوردة مباشرة
6448333,333	32241666,67	5	المعدات المستوردة في السوق المحلية
624000	3120000	5	المعدات المصنعة وطنيا
183320904,76	1792497380,95		<b>المجموع</b>

**المصدر:** الفرع التجاري

من خلال هذا الجدول نلاحظ ان نفقات تهيئة مكان المشروع اخذت حصة الاسد ب1027142857.14 دج وذلك لان شركة نפטال تقوم بتسطيح الارضية التي تعتبر جبلية وهو ما يحتاج انفاق كبير.

وبجمع كل ما انفقت شركة نפטال على المشروع نتحصل على تكلفة الاستثمار المبدئي والمقدر ب 1792497380.95 دج.



#### 4. مصاريف التشغيل:

هذه التكاليف تمثل النفقات اللازمة لتشغيل محطة الخدمات.

بما ان هذه المحطات تمثل مشروع جديد ، فان تحديد النفقات اللازمة لانجازها يكون عن طريق التنبؤات. ولقد اخذنا كمرجع تكاليف محطة الخدمات المتواجدة على مستوى الشراكة بسبب التشابه بينها و بين محطات الطريق السريع.

يقدر مبلغ مصاريف التشغيل ب **35 249 000 دج** ، كما هو موضح في الجدول التالي:

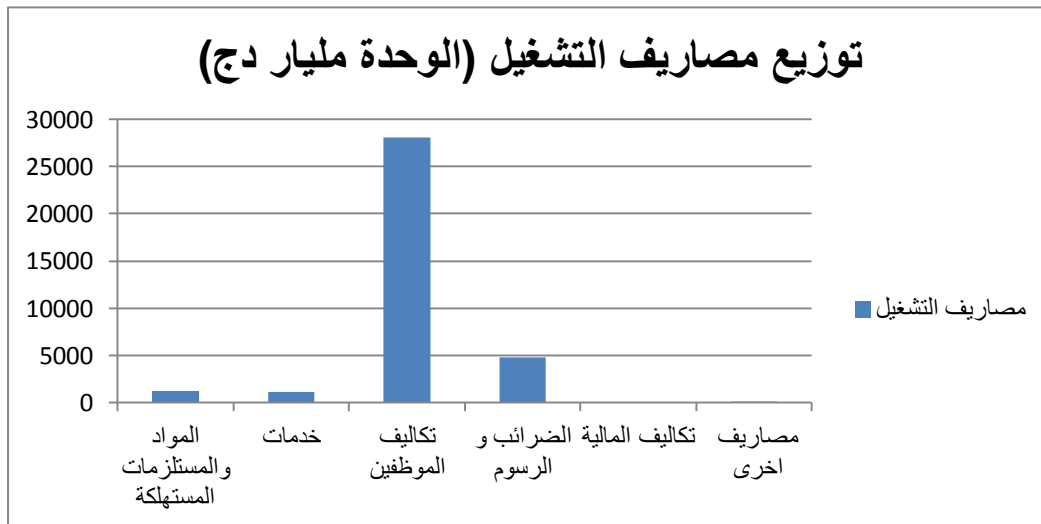
الجدول رقم (16): توزيع مصاريف التشغيل

الوحدة النقدية : الدينار الجزائري

الفئة	التكلفة
المواد ولوازم المستهلكة	1 213 000
خدمات	1 146 000
مصاريف المستخدمين	28 076 000
الضرائب و الرسوم	4 810 000
مصاريف المالية	0
مصاريف متنوعة	4 000
<b>المجموع</b>	<b>35 249 000</b>

المصدر: الفرع التجاري

الرسم البياني رقم (4) : توزيع مصاريف التشغيل



المصدر : من اعداد الطالبين

## الفصل الثالث: دراسة حالة شركة نفضال

ونلاحظ ان مصاريف المستخدمين تمثل حصة الاسد من مصاريف التشغيل و مقدرة ب **28 076 000 دج** وهذا راجع لتنوع نشاطات على مستوى هذه المحطات متعددة الخدمات.

و يقدر مبلغ الرسوم و الضرائب ب **4810 000 دج** وهو ياتي في المركز الثاني مقارنة بالاستثمارات الضخمة التي تترتب عن هذا المشروع. اما فيما يتعلق بالخدمات و المواد والمستلزمات المستهلكة فان مبلغها يساوي تقريبا مبلغ الرسوم و الضرائب الا انه يبقى يمثل نسبة صغيرة في مصاريف التشغيل.

وبالنسبة لتكاليف المالية و غيرها، فهي تكاد تكون مهملة خاصة التكاليف المالية لان المؤسسة هي التي تقوم بتمويل نفسها.

### المطلب الثالث : الدراسة المالية

#### 1. انشاء جدول حساب النتائج:

حسب دفتر تكاليف المشروع، فان 14 محطة خدمات التي سيتم انشائها ستكون كلها متماثلة، فلم نفس الهيكل ، نفس البنية التحتية و نفس التكلفة. ونتيجة لهذا سنقوم بانشاء جدول حساب نتائج واحد يكون معبر عن كل المحطات و الذي يتكون مما يلي:

**الجدول رقم (17):** جدول حساب النتائج لمحطات الخدمات 2011-2015.

▪ الوحدة النقدية: الف دج

2015	2014	2013	2012	2011	الفئة
1 096 183	953 202	828 872	720 758	626 746	مبيعات البضائع
985 574	857 021	745 235	648 031	563 505	بضائع مستهلكة
110 609	96 182	83 636	72 727	63 241	هامش الربح الإجمالي
2 880	2 880	2 880	2 880	2 880	أداءات مقدمة
1 263	1 250	1 238	1 225	1213	مواد و لوازم مستهلكة
1 192	1 180	1 169	1 157	1 146	الخدمات
111 034	96 631	84 110	73 225	63 762	القيمة المضافة
41 106	37 369	33 972	30 884	28 076	اعباء المستخدمين
7 042	6 402	5 820	5 291	4 810	الضرائب و الرسوم
0	0	0	0	0	مصاريف مالية
0	0	0	0	4	مصاريف اخرى
183 321,00	183 321,00	183 321,00	183 321,00	183 321,00	اهتلاكات
-120 435	-130 461	-139 003	-146 271	-152 449	نتيجة الاستغلال
62 886	52 860	44 318	37 050	30 872	التدفقات النقدية

62886044,80	52860203,09	44318017,34	37050210,22	30872116 ,40	التدفقات النقدية 1000*
-------------	-------------	-------------	-------------	--------------	---------------------------

المصدر: الفرع التجاري

## 2. عناصر جدول حساب النتائج :

يتم حساب رقم الاعمال "بيع المنتجات البترولية في حالتنا هذه" و هامش الربح عن طريق ، اولا اختيار محطات الخدمات الكبرى في الشرق و الوسط و الغرب، ثم حساب متوسط رقم الاعمال لهذه المحطات و كذا متوسط هامش الربح واخيرا حساب المتوسط العام لكل المحطات:

### ❖ بالنسبة للوسط:

▪ الوحدة النقدية: الف دج

الولاية	المنطقة	قيمة المبيعات	هامش الربح
الجزائر	LES LOISIRS	736188	73838
الجزائر	EL BAHDJA	586666	57497
الجزائر	CHERAGA	645167	68848
الجزائر	SISSANE	725788	72144

### ❖ بالنسبة لشرق:

▪ الوحدة النقدية: الف دج

الولاية	المنطقة	قيمة المبيعات	هامش الربح
قسنطينة	POLYGONE	459676	50872
قسنطينة	KHROUB	365813	37471

### ❖ بالنسبة للغرب:

▪ الوحدة النقدية: الف دج

الولاية	المنطقة	قيمة المبيعات	هامش الربح
شلف	CHLEF	377022	37920
وهران	EL BAHIA	618619	61081
تلمسان	EL KOUDIA	609233	58308
تلمسان	REMCHI	590297	53582

❖ المتوسط:

▪ الوحدة النقدية: الف دج

605 370	المنتجات المستهلكة	الوسط
673 452	المبيعات	
68 082	هامش الربح	
368 573	المنتجات المستهلكة	الشرق
412 745	المبيعات	
44 172	هامش الربح	
496 070	المنتجات المستهلكة	الغرب
548 793	المبيعات	
52 722	هامش الربح	

❖ المتوسط العام:

▪ الوحدة النقدية: الف دج

هامش الربح الإجمالي	المبيعات	المنتجات المستهلكة
54 992	544 997	490 004

- ومن هنا تحصلنا على المبيعات التقديرية في المحطة الواحدة سنة 2010 وهي تزداد بـ 15% كل سنة. ففي سنة 2011 قدرت المبيعات بـ 626 746.

$$544\ 997 \times 1.15 = 626\ 746$$

- في ما يخص المنتجات المستهلكة فهي تزداد كذلك بـ 15% كل سنة.

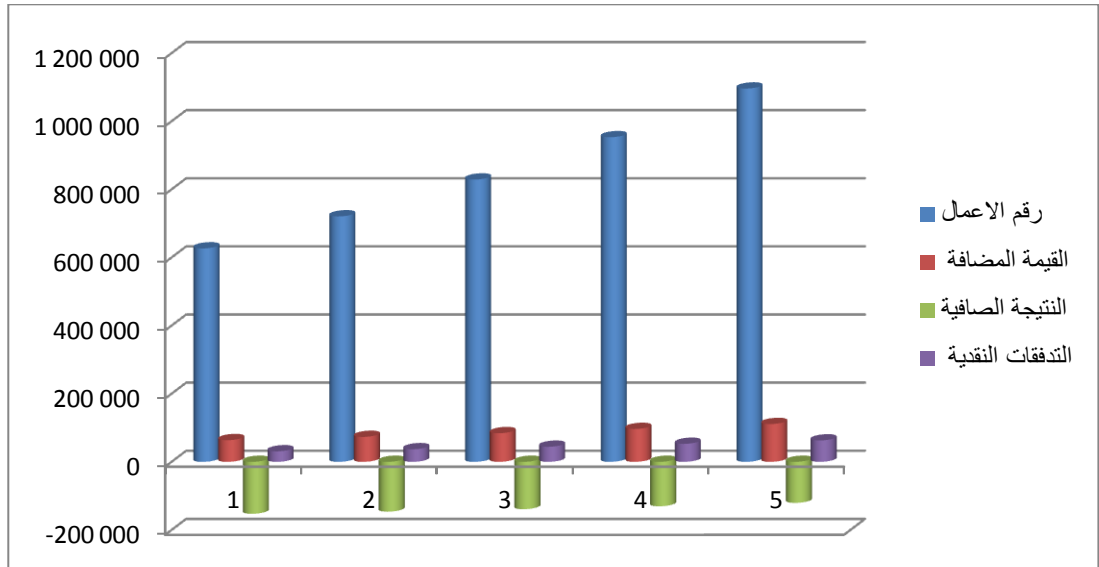
$$490\ 004 \times 1.15 = 563\ 505$$

- هامش الربح يحسب كالتالي :

$$\text{المبيعات} - \text{المنتجات المستهلكة} = 626\ 746 - 563\ 505 = 63\ 241$$

- اما بالنسبة للعناصر المتبقية المتمثلة في تكاليف الاستغلال و الاهتلاكات لقد تم الاشارة اليها سابقا في الدراسة الفنية.

الرسم البياني رقم (5): تطور بعض المؤشرات المالية خلال 5 سنوات



المصدر: من اعداد الطالبين

### 3. تحليل جدول حساب النتائج:

- نلاحظ ان المشروع يولد رقم اعمال كبير جدا و الذي يتطور حسب حجم المبيعات المتوقع.
- تزداد قيمة السلع المستهلكة ب 15 % كل سنة.
- فيما يتعلق بمصاريف التشغيل، فان المواد و اللوازم المستهلكة و الخدمات تبقى تقريبا ثابتة طوال خمس سنوات الاولى و ذلك لان زيادتها السنوية تقدر فقط ب 1% و من جهة اخرى مصاريف المستخدمين و تكاليف الضرائب و الرسوم تزيد ب 10% باعتبارها اهم تكاليف في هذا المشروع.
- القيمة المضافة عرفت ارتفاع معتبر وهذا راجع لزيادة المتوقعة في هامش الربح
- الاهتلاكات تبقى ثابتة خلال خمس سنوات لان المؤسسة تطبق طريقة الاهتلاكات الخطية.
- النتيجة الصافية السنوية تكون سالبة ولكنها تعرف زيادة من سنة الى اخرى ، و تفسر هذه النتيجة السالبة بكون المشروع يعتبر استثمار طويل الاجل.

ملاحظة: اعفت الدولة مؤسسة نפטال من تسديد الضريبة على الرباح IBS وذلك لان المشروع له اثار اقتصادية .

### المطلب الرابع: الدراسة الاقتصادية الكلية:

يعتبر انجاز محطات الخدمات مشروع ضخم و ضروري و هذا لعلاقته التكميلية بمشروع الطريق السريع شرق-غرب حيث يؤثر هذا الاخير بشكل واضح على اقتصاد البلاد ، فمشروع المحطات يعتبر فائدة و مكسب وطني بما يحمله من اثار عديدة تتجلى في:

#### أ. الثار الاقتصادية الاجتماعية:

- يساهم هذا المشروع في توفير 100 000 منصب شغل في مرحلة الاشغال بفضل تنوع أنشطة محطات الخدمات مما يؤدي الى خفض نسبة البطالة.

- يلبي طلب مستعملي الطريق السريع نظرا لقدرته الاستيعابية الكبيرة.
- توفير هذه المحطات العصرية على طول الطريق السريع شرق-غرب يضمن لمستعملي هذا الطريق ربح وقت اكثر.
- يساهم في خفض تكلفة تشغيل المركبات.
- الحد من التكلفة الاجتماعية الناجمة عن السلامة في الطرق.
- يحد من حجم الازدحام و الضغط على شبكة الطرقات الحالية، كما يساهم في خفض عدد حوادث المرور ب 6 مرات.
- يساهم في تهيئة متوازنة و عقلانية لأقاليم البلاد.
- خلق مجال مربح وجذاب لاستثمار.

### ب. الآثار التجارية :

- ان تهيئة وانجاز محطات الخدمات وفق المعايير الدولية يشجع التجار من تغيير طريقة قيامهم بتبادلات التجارية وذلك باستبدال الموانئ بالطريق السريع شرق-غرب مما يجنبهم رسوم الموانئ من جهة ، وجعل الموانئ لتجارة الدولية من جهة اخرى.
- هذا المشروع يسمح للمؤسسات الصغيرة توسيع نشاطها على المستوى الوطني.
- تسهيل التبادلات التجارية بين الدول المغاربية.

### ت. اثر على السياحة:

- الترويج للثروات المحلية.
- اعطاء دفعة للتبادلات المغاربية مما يؤدي الى تقوية السياحة الدولية.
- إعادة تأهيل وبناء الطريق السريع يشجع السياحة المحلية.
- تحقيق المزيد من الراحة باستخدام جميع الوسائل اللازمة لذلك.

## المبحث الرابع : حساب معايير التقييم المالي وتمويل المشروع

### المطلب الاول : حساب معايير التقييم المالي (معايير الربحية)

- معدل الاستحداث او معدل الخصم : المعدل المطبق في هذا المشروع هو 6% .
- المدة: لا يمكن تقدير مدة انتهاء صلاحية المشروع لان هذا المشروع له ابعاد اقتصادية وسياسية اي انه غير منتهي الصلاحية وتتعلق مدة حياته بالتغيرات الحاصلة في السوق، ومنه نقوم بتقدير المدة في دراستنا ب 30 سنة، و هي مدة كافية لكي تسترجع مؤسسة نفضال اموالها.
- يتم حساب المعايير الربحية انطلاقا من الجدول رقم19. وذلك بحساب التدفقات النقدية المتراكمة .

## الفصل الثالث: دراسة حالة شركة نפטال

• الجدول رقم (18): جدول القيمة الحالية الصافية لمحطة الخدمة

Années	Pour un i=6%		6,00%		Encaissements cumulé	Encaissements actualisés cumulé
	Décaissements	Encaissements	Coef d'act (1+i) <sup>-N</sup>	Encaissements actualisés		
0	1792497380,95		1		-1792497380,95	-1792497380,95
1		30872116,40	0,943396226	29124638,11	-1761625264,55	-1763372742,84
2		37050210,22	0,88999644	32974555,20	-1724575054,33	-1730398187,64
3		44318017,34	0,839619283	37210261,95	-1680257036,99	-1693187925,69
4		52860203,09	0,792093663	41870231,90	-1627396833,90	-1651317693,79
5	1,1	62886044,80	0,747258173	46992110,94	-1564510789,10	-1604325582,85
6		69174649,28	0,70496054	48765398,14	-1495336139,82	-1555560184,71
7		76092114,21	0,665057114	50605601,85	-1419244025,61	-1504954582,87
8		83701325,63	0,627412371	52515247,20	-1335542699,98	-1452439335,67
9		92071458,19	0,591898464	54496954,64	-1243471241,79	-1397942381,03
10		101278604,01	0,558394777	56553443,49	-1142192637,77	-1341388937,53
11		111406464,41	0,526787525	58687535,70	-1030786173,36	-1282701401,83
12		122547110,85	0,496969364	60902159,69	-908239062,50	-1221799242,14
13		134801821,94	0,468839022	63200354,40	-773437240,56	-1158598887,75
14		148282004,13	0,442300964	65585273,43	-625155236,43	-1093013614,32
15		163110204,55	0,417265061	68060189,41	-462045031,88	-1024953424,91
16		179421225,00	0,393646284	70628498,44	-282623806,88	-954324926,47
17		197363347,50	0,371364419	73293724,80	-85260459,38	-881031201,67
18		217099682,25	0,350343791	76059525,73	131839222,88	-804971675,94
19		238809650,48	0,33051301	78929696,52	370648873,36	-726041979,42
20		262690615,53	0,311804727	81908175,63	633339488,88	-644133803,79
21		288959677,08	0,294155403	84999050,18	922299165,96	-559134753,61
22		317855644,79	0,277505097	88206561,51	1240154810,75	-470928192,10
23		349641209,27	0,261797261	91535111,00	1589796020,02	-379393081,10
24		384605330,19	0,246978548	94989266,13	1974401350,21	-284403814,97
25		423065863,21	0,232998631	98573766,74	2397467213,42	-185830048,23
26		465372449,53	0,219810029	102293531,52	2862839662,95	-83536516,70
27		511909694,49	0,207367952	106153664,79	3374749357,44	22617148,09
28		563100663,93	0,195630143	110159463,46	3937850021,37	132776611,55
29		619410730,33	0,184556739	114316424,35	4557260751,70	247093035,89
30		681351803,36	0,174110131	118630251,68	5238612555,06	365723287,57

المصدر: من اعداد الطالبين

## 1. القيمة الحالية الصافية VAN:

يتم حساب القيمة الحالية الصافية بالعلاقة التالية :

$$VAN = - I_0 + \sum_{t=1}^n CF_t \frac{1}{(1+i)^t}$$

ومن خلال الجدول نلاحظ ان الفرق بين التدفقات النقدية المستحدثة المتراكمة و الاستثمار المبدئي يعطي قيمة الحالية الصافية تقدر ب 365723287,57 دج.

و انطلاقا من الجدول السابق نلاحظ ان مجموع التدفقات النقدية الصافية المستحدثة تصبح موجبة انطلاقا من السنة 27 و التي تترجم بقيمة صافية حالية تقدر ب 22617148,09 دج للمحطة الواحدة ، بينما القيمة الحالية الصافية ل 14 محطة تقدر ب 19, 316640073 دج. وهو ما يعني بان المشروع مربح بالنسبة لشركة نפטال.

## 2. معدل العائد الداخلي TRI:

يعرف معدل العائد الداخلي على أنه ذلك المعدل الذي يجعل التدفقات النقدية الصافية والمتوقعة تساوي قيمة الاستثمار المبدئي ، أي بمعنى آخر ذلك المعدل الذي يعدم صافي القيمة الحالية.

ويحسب عن طريق علاقة خطية التالية:

$$I_0 = \sum_{t=1}^n CF_t (1+i)^{-t}$$

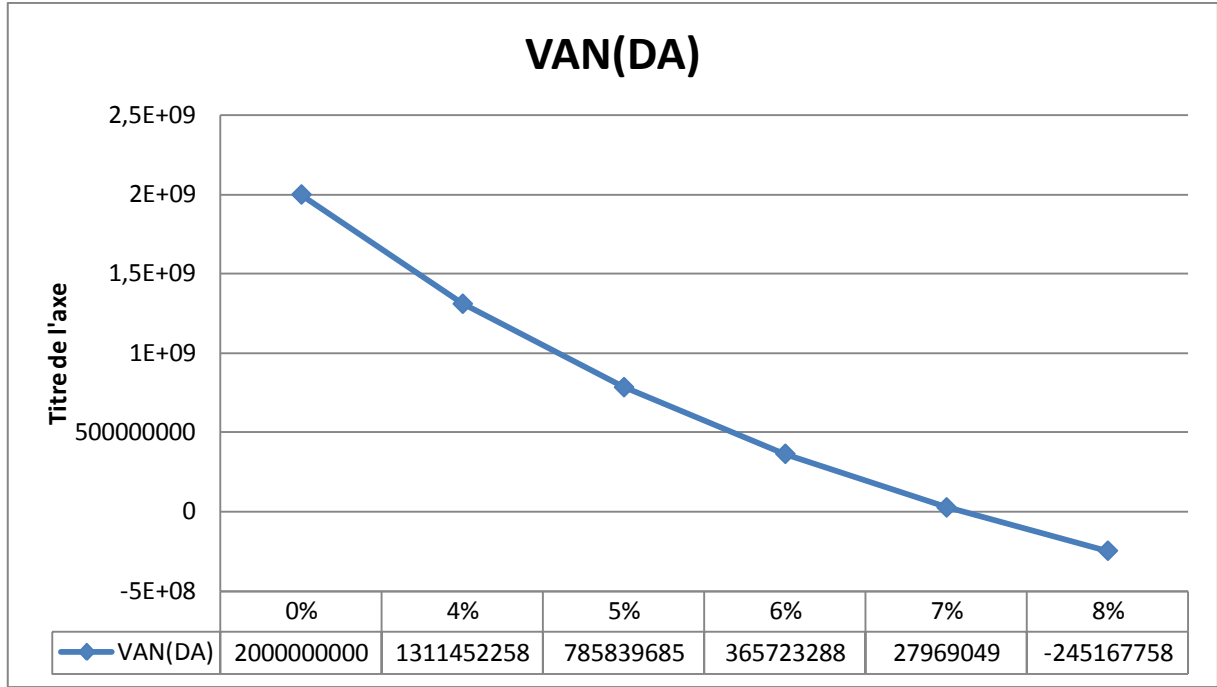
و يتم حساب معدل العائد الداخلي في حالتنا انطلاقا من الجدول السابق باستعمال جدول اكسل الذي يسهل المهمة. ومنه نتحصل على معدل العائد الداخلي يساوي 7.093% ، و هذا يعني ان حل معادلة VAN=0 يعطي TRI= 7.093% ، نلاحظ ان معدل TRI اكبر من معدل الحد الأدنى للعائد المقبول (سعر الفائدة) و الذي يساوي 6%، وهذا ما يدل على ان مشروع قابل لتطبيق.

VAN	0
TIR	7.093%



## الفصل الثالث: دراسة حالة شركة نفضال

الرسم البياني رقم (6) : تغييرات في VAN بدلالة سعر الخصم



المصدر : من اعداد الطالبين

نلاحظ ان القيمة الحالية الصافية تنقص باستمرار بدلالة معدل الفائدة حتى تصبح منعدمة اين  $TRI = 7,093\%$ ، و بعدها تصبح القيمة الحالية الصافية سالبة.

**3. فترة الاسترداد DR :**

وهي المدة اللازمة لاسترجاع المبلغ المستثمر، ويتم حساب فترة الاسترداد من خلال الجدول السابق باستعمال العلاقة التالية:

$$DR = 17 \text{ ans} + X$$

- تراكم التدفقات النقدية الصافية 2027

$$X = \frac{\text{تراكم التدفقات النقدية الصافية 2027}}{\text{تراكم التدفقات النقدية الصافية 2028} + \text{تراكم التدفقات النقدية الصافية 2027}}$$

- تراكم التدفقات النقدية الصافية 2027 + تراكم التدفقات النقدية الصافية 2028

$$85260459.38$$

$$X = \frac{85260459.38}{131839222.88 + 85260459.38}$$

$$131839222.88 + 85260459.38$$

$$X = 0,392 \text{ أي } 4 \text{ اشهر و } 21 \text{ يوم}$$

ومنه مدة الاسترجاع هي 17 سنة ، 4 اشهر و 21 يوم.

## الفصل الثالث: دراسة حالة شركة نפטال

في السنة 17 نلاحظ من خلال الجدول ان القيمة الحالية الصافية تكون سالبة وتصبح موجبة في سنة 27 وهذا يبين سلبيات معيار فترة الاسترداد.

فرغم سهولة طريقة فترة الاسترداد إلا انها تهمل القيمة الزمنية للنقود فهي تستعمل لقياس المدة اللازمة لاسترداد المبلغ أو الأموال المستثمرة وليس في حساب ربحية المشروع .

ومنه تهتم شركة نפטال بالمدة التي تسترجع اموالها فعلا وهذا لا يكون إلا بحساب معيار فترة الاسترداد بالأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود ومنه ففترة الاسترداد تحسب كما يلي:

$$DR = 26 \text{ ans} + X.$$

- تراكم التدفقات النقدية الصافية 2036

$$X = \frac{\text{تراكم التدفقات النقدية الصافية 2036} + \text{تراكم التدفقات النقدية الصافية 2037}}{\text{تراكم التدفقات النقدية الصافية 2036}}$$

- تراكم التدفقات النقدية الصافية 2036 + تراكم التدفقات النقدية الصافية 2037

83536516.70

$$X = \frac{83536516.70}{22617148.09 + 83536516.70}$$

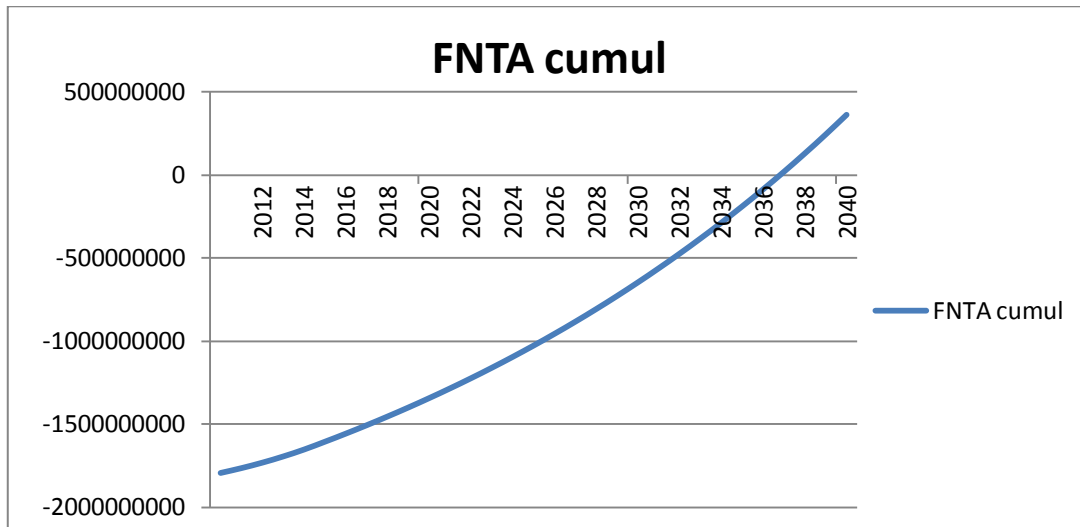
22617148.09 + 83536516.70

$$X = 0,786 \text{ أي } 9 \text{ اشهر و } 13 \text{ يوم}$$

ومنه مدة الاسترجاع هي 26 سنة ، 9 اشهر و 13 يوم.

ويبين الرسم البياني التالي مدة الاسترجاع:

الرسم البياني رقم (7) : تراكم التدفقات النقدية الصافية



المصدر : من اعداد الطالبين

## الفصل الثالث: دراسة حالة شركة نפטال

نلاحظ من المنحنى البياني ان تدفقات الصافية للخزينة سالبة وذلك ابتداء من السنة التي ينطلق فيها المشروع 2011 الى غاية السنة 26 للمشروع أي في 2036 و هذا يعني ان المشروع سيصبح مربح انطلاقا من سنة 26 للمشروع ، و منه نستنتج ان مدة الاسترجاع تقع بين سنتين 26 و 27 للمشروع أي ما بين 2036 و 2037 ويعبر عنها بيانيا بالنقطة تقاطع تدفقات الصافية للخزينة و محور الفواصل.

### 4. مؤشر الربحية IP:

ويحسب كالتالي

$$IR = 1 + \frac{VAN}{I_0} = \frac{365723287,57}{1792497380,95} + 1 = 1.204$$

IP= 1.204 أي يفوق 1.

بما ان مؤشر الربحية اكبر من 1 فانه يمكن القول ان المشروع مربح ، اذ انه يمثل معدل 120.4% ، فالقيمة الربحية اكبر من الدينار المنفق ، اي كل 1 دج من الاستثمار يحقق ربح يساوي 0.204 دج.

الجدول رقم (19): جدول ملخص للمعايير الربحية

VAN	TRI	DR	IP
365723287,57	7,093%	26 سنة ، 11 اشهر و 20 يوم	120.4%

المصدر : من اعداد الطالبين

ومنه نلاحظ ان القيمة الحالية الصافية موجبة وان TRI اكبر من معدل الاستحداث وكذا مؤشر الربحية اكبر من 1 ،ومنه كل هذه المعايير تبين ان مشروع انجاز 14 محطة خدمة على الطريق السريع شرق غرب هو مشروع مربح وذو مردودية تسمح بتغطية راس مال المستثمر .

**ملاحظة :** المعايير المستخدمة في حالة عدم التأكد التي اشرنا اليها في الجانب النظري ، لم نتطرق اليها في دراستنا للمشروع لعدم توفر الفرضيات و الاحتمالات.

المطلب الثاني: تمويل المشروع

1. طريقة التمويل

يتم تمويل المشروع بأكمله عن طريق تمويل خارجي من طرف بنك الجزائر الخارجي BEA، وهذا التمويل يتم في عقدين ، الاول يتعلق بتهيئة الارضية ، و الثاني يتعلق بالمباني.

1.1. اهتلاك القرض :

أ. قرض الخاص بتسطيح الارض:

- مبلغ القرض هو **14.400** مليار دج.
- مدة السداد هي **30** سنة.
- معدل الفائدة هو **1%**.
- في **15** سنة الاولى تتولى الخزينة العمومية تسديد القرض و تتكفل نافتال بتسديد الباقي.

الجدول رقم (20): اهتلاك قرض التسطيح الوحدة النقدية: مليار دج

السنة	تكلفة القرض	الفائدة	القسط السنوي	اهتلاك القرض	راس المال المتبقي
15 سنة الاولى					
16	14 400,00	144	1 038,58	894,582435	13 505,42
17	13 505,42	135,054176	1 038,58	903,528259	12 601,89
18	12 601,89	126,018893	1 038,58	912,563542	11 689,33
19	11 689,33	116,893258	1 038,58	921,689177	10 767,64
20	10 767,64	107,676366	1 038,58	930,906069	9 836,73
21	9 836,73	98,367305	1 038,58	940,215129	8 896,52
22	8 896,52	88,965154	1 038,58	949,617281	7 946,90
23	7 946,90	79,468981	1 038,58	959,113454	6 987,78
24	6 987,78	69,877847	1 038,58	968,704588	6 019,08
25	6 019,08	60,190801	1 038,58	978,391634	5 040,69
26	5 040,69	50,406884	1 038,58	988,17555	4 052,51
27	4 052,51	40,525129	1 038,58	998,057306	3 054,46
28	3 054,46	30,544556	1 038,58	1 008,04	2 046,42
29	2 046,42	20,464177	1 038,58	1 018,12	1 028,30
30	1 028,30	10,282994	1 038,58	1 028,30	0

المصدر : من اعداد الطابيع

ب. القرض الخاص بالمباني:

- مبلغ القرض هو **10.000** مليار دج.
- مدة السداد هي **14** سنة.
- سعر الفائدة هو **3.5%**.
- في **7** سنوات الاولى تتولى الخزينة العمومية تسديد القرض و تتكفل نافتال بتسديد الباقي.

## الفصل الثالث: دراسة حالة شركة نפטال

الجدول رقم (21): اهتلاك قرض المباني

■ الوحدة النقدية: مليار دج

السنة	تكلفة القرض	الفائدة	القسط السنوي	اهتلاك القرض	راس المال المتبقي
7 سنوات الاولى					
8	10 000,00	3 500,00	3 988,00	487,998653	9 512,00
9	9 512,00	3 329,20	3 988,00	658,798182	8 853,20
10	8 853,20	3 098,62	3 988,00	889,377546	7 963,83
11	7 963,83	2 787,34	3 988,00	1 200,66	6 763,17
12	6 763,17	2 367,11	3 988,00	1 620,89	5 142,28
13	5 142,28	1 799,80	3 988,00	2 188,20	2 954,07
14	2 954,07	1 033,93	3 988,00	2 954,07	0

المصدر : من اعداد الطالبين

ونلاحظ من خلال الجدولين السابقين ان نصف قيمة القرض تتكفل الخزينة العمومية بتسديده والنصف المتبقي تسدده شركة نפטال وذلك لان هذا المشروع ضخم لا يمكن للشركة بتمويله بنفسها، كما ان للمشروع له اثار اقتصادية ومنه تقدم الدولة تسهيلات للمؤسسة.

## 2. مخطط التمويل:

الجدول رقم (22): مخطط التمويل ب دج

السنوات	2011	2012	2013	2014	2015
<b>الاستخدامات:</b>					
الاستثمارات	25 094 963 333	-	-	-	-
التغير في رأس المال العامل	-	-	-	-	-
تسديدات رأس المال	-	-	-	-	-
الأرباح	-	-	-	-	-
<b>مجموع الاستخدامات</b>	<b>25 094 963 333</b>				
<b>الموارد</b>					
قدرة التمويل الذاتي	432 208 000	518 70 000	620 452 000	740 040 000	880 404 000
رفع رأس المال	-	-	-	-	-
القروض	24 400 000 000	-	-	-	-
التنازل عن الأصول	-	-	-	-	-
<b>مجموع الموارد</b>	<b>24 832 208 000</b>	<b>51870000</b>	<b>620 452 000</b>	<b>740 040 000</b>	<b>880 404 000</b>
الرصيد (الأول- الثاني)	-262 755 333	518 700 000	620 452 000	740 040 000	880 404 000

المصدر : من اعداد الطالبين

## الفصل الثالث: دراسة حالة شركة نפטال

يبين هذا المخطط ان الموارد المالية لمحطات الخدمات تشتمل على : قدرة التمويل الذاتي والتي تتكون من النتيجة الصافية زائد الاهتلاكات ، و كذلك المبلغ المقترض من البنك الخارجي ، حيث ان تسديد القرض يبدأ من السنة 15 بالنسبة لتهيئة الارض و السنة 7 بالنسبة للمباني . اما فيما يخص الاستخدامات فهم ممثلين فقط بمبلغ الاستثمار .

### المطلب الثالث : المخاطرة:

من المستحيل التحضير لكل الاخطار او تخفيف منها ، ولكن الاخطار المحتمل وقوعها و التي لها اثر كبير تتطلب من المؤسسة التدخل الفوري للحد من اثارها.

- العناصر الاساسية للخطر التي يمكن ذكرها هي:  
أ. سعر الخصم و فترة سداد القرض:

استعمال سعر الخصم يجعل من عملية خصم التدفقات النقدية المستقبلية عملية محفوفة بالمخاطر. ويتم فرض سعر خصم مرتفع ، اذا كانت درجة المخاطرة مرتفعة ، على عكس هذا فان العملية التي تنطوي على خطورة اقل هي التي تكون فيها قيمة سعر الخصم صغير. في حالتنا هذه ، تستعمل مؤسسة نפטال عادة 3 معدلات لسعر الخصم و هي: 6% ، 8% و 10%.

- بالنسبة لمعدل سعر خصم يساوي 6% فان المشروع يصبح مربح انطلاقا من سنة 27 ، مع مدة استرجاع تصل الى 26 سنة و 9 اشهر و 13 يوم بقيمة حالية صافية تقدر ب **22617148.09** دج.
- بالنسبة لمعدل سعر خصم يساوي 8% فان المشروع يصبح مربح انطلاقا من سنة 35 ، مع مدة استرجاع تصل الى 34 سنة و 5 اشهر و 20 يوم بقيمة حالية صافية تقدر ب **38449364.18** دج.
- بالنسبة لمعدل سعر خصم يساوي 10% فان المشروع يصبح مربح انطلاقا من سنة 47 ، مع مدة استرجاع تصل الى 46 سنة و 7 اشهر و 15 يوم بقيمة حالية صافية تقدر ب **14625504.21** دج.

الجدول رقم (23): جدول يلخص تغيرات معدل الاستحداث

القيمة الصافية الحالية دج	مدة الاسترجاع	معدل
22617148.09	26 سنة و 9 اشهر و 13 يوم	6%
38449364.18	34 سنة و 5 اشهر و 20 يوم	8%
14625504.21	46 سنة و 7 اشهر و 15 يوم	10%

المصدر : من اعداد الطالبين

- في هذا المشروع معدل الخصم المستعمل هو 6% و هو الموافق لأقصر مدة استرجاع.

ب. رأس المال المستثمر:

مبلغ رأس المال المستثمر يمكن ان يتأثر سلبا بمعدل التضخم حيث يؤدي ذلك الى تذبذب في قيمة الربحية المتوقعة ويؤثر معدل التضخم ايضا على كل التوقعات المدروسة سابقا.

ونلاحظ ايضا انه حين يكون هناك مبالغة في قيمة تكلفة التضخم ، تتحمل المؤسسة ارتفاع في سعر الفائدة ، و العكس عندما يكون هناك تخفيض لقيمة هذه التكلفة تجد المؤسسة نفسها امام خطر غياب السيولة التي تحول دون تحقيق المشروع.

### خلاصة الفصل:

سعيًا في هذا الفصل ، بترجمة ما تطرقنا إليه في الفصلين السابقين في دراسة وتقييم مشروع إنجاز محطات الخدمة على الطريق السيار شرق غرب، حيث بدأنا بتقديم مكان التربص وهو مؤسسة نפטال وبالتحديد في الفرع التجاري، ثم قمنا بدراسة مبدئية للمشروع ، واستنتجنا بأن المشروع ضروري لتلبية حاجيات المواطنين والطلب المتزايد على المنتجات الوقودية بعد انشاء الطريق السيار شرق غرب . بعدها قمنا بدراسة المشروع اكثر تفصيلا ، حيث قمنا بدراسة تسويقية و فنية ومالية واقتصادية للمشروع ، ثم استعملنا المؤشرات الربحية لتقييم المشروع و هي القيمة الحالية الصافية (VAN)، و معدل العائد الداخل (TRI) ، فترة الاسترداد (DR) . مؤشر الربحية (IP). وذلك بعد اعداد جدول حساب النتائج TCR، و الهدف منه تحديد النتيجة انطلاقا من الايرادات و التكاليف الناتجة عن هذا المشروع.

غير اننا لم نستعمل المعايير المستخدمة في حالة عدم التأكد التي اشرنا اليها في الجانب النظري لعدم توفر الفرضيات و الاحتمالات.

كما سلطنا الضوء على طرق تمويل هذا المشروع و المتمثلة في مصادر داخلية وخارجية.

كل هذه التطبيقات تؤدي الى نتائج مفادها ان هذا المشروع مربح لشركة نפטال وله اثر اقتصادي كبير كونه يعتبر من المشاريع التنموية و الإستراتيجية التي لها علاقة وطيدة بالاقتصاد القومي.



الخاتمة

من خلال معالجتنا لموضوع دور دراسات الجدوى ومعايير التقييم المالي في دراسة وتقييم المشروع الاستثماري واستعراضنا لكل جوانب الموضوع من الناحية النظرية والتطبيقية، فإننا عالجتنا الموضوع من خلال ثلاث فصول كاملة، بحيث تناولنا الجانب النظري في الفصلين الأول والثاني، والجانب التطبيقي في المؤسسة الوطنية "نفتال" من خلال الفصل الثالث.

حيث تناولنا في الفصل الأول مدخل الى الاستثمار و الذي تناولنا فيه كل ما يتعلق بالاستثمار و المشاريع الاستثمارية وتمويلها، و ذلك بإبراز مفاهيم و خصائص و أهداف و محددات الاستثمار و تصنيفاته ومخاطره ، أما فيما يخص المشاريع الاستثمارية فقد أعطينا تعاريف و أنواع و أهداف المشاريع الاستثمارية و أسباب إقامة المشاريع و دورة حياتها .

و لا يمكننا الاستثمار دون دعمه بمصادر تمويلية لذا تطرقنا في نفس الفصل إلى موارد تمويل الاستثمارات الذي تناولنا فيه كل ما يتعلق بالتمويل من خلال تقديم مفهوم التمويل و مصادر التمويل الداخلية و الخارجية .

اما في الفصل الثاني تناولنا تقييم دراسة وتقييم المشروع الاستثماري حيث قمنا بعرض أهم طرق دراسة و تقييم الاستثمارات ، انطلاقا من دراسة جدوى المشروع الاستثماري من مختلف الجوانب سواء من الناحية التسويقية و الفنية و المالية و الاقتصادية ، ثم تقييمه بمختلف معايير التقييم المالي في ظروف التأكد وعدم التأكد والمخاطرة.

بعدها يأتي الفصل الثالث و الاخير وهو فصل متعلق بدراسة حالة ميدانية حيث قمنا بتربص في إحدى المؤسسات الوطنية " مؤسسة نأفطال " و التي تعتبر الرائدة في الوطن في مجال نقل و توزيع المنتجات المتمثلة في المواد البترولية و مشتقاتها، حيث قدمنا نظرة عامة حول المؤسسة من حيث تقديم المؤسسة بدأ بلمحة تاريخية عن نشأة الشركة و عرض عام لإمكانياتها و مخططها التنظيمي و مهامها و أهدافها ونشاطها، ثم قمنا بدراسة مبدئية للمشروع وهو إنجاز 14 محطات الخدمة على الطريق السيار شرق غرب ،تلتها دراسة تفصيلية وكذا تقييمية باستعمال معايير التقييم التي اشرنا إليها في الجانب النظري.

و قد مكن البحث من التأكد من صحة الفرضيات ، حيث فرضنا في الفرضية الاولى بأن الاستثمار وهو عبارة عن قرار استراتيجي يسمح للمؤسسة بزيادة راس مالها بعد عدة دورات و الزيادة من مدة حياتها و بالتالي استمراريتها ،ومنه فان هذه الفرضية صحيحة لكنها لا تعطي تعريفا شاملا للاستثمار ، فللاستثمار عدة مفاهيم تتعدد بتعدد آراء الاقتصاديين و نظرتهم ، فهو عبارة عن قرار استراتيجي يتمثل في التنازل بجزء من رأس المال مقابل الحصول على أرباح و عوائد في المستقبل ،ونقصد بالتنازل برأس المال الانفاق الحالي والذي يكون عادة مرة واحدة بينما تكون العائدات المتحصل عليها موزعة على عدة سنوات ، وهو ما يسمح للمؤسسة بزيادة راس مالها بعد عدة دورات و الزيادة من مدة حياتها و بالتالي استمراريتها.

اما في الفرضية الثانية فقلنا بان التقييم المالي يعتبر اساس فشل او نجاح المشروع الاستثماري ، فهو يسعى إلى معرفة مدى صلاحية المشروع واتخاذ قرار قبوله او رفضه.وهي فرضية صحيحة لكنها ليست شاملة فالتقييم المالي هو استعمال معايير مالية للوقوف على مدى مردودية المشروع ومن ثم اتخاذ القرار المناسب بقبول او رفض المشروع ، حيث يمكن ان نميز معايير تقييم المشروعات في ظروف التأكد وعدم التأكد والمخاطرة.

## الخاتمة

ثم قلنا في الفرضية الاخيرة انه لتقييم واختيار مشاريع تستعمل مؤسسة نفطال تقنيات و معايير تقوم على تحليل ايجابيات وسلبيات المشروع لاتخاذ القرار المناسب.

ومن خلال دراستنا قمنا بإثبات هذه الفرضية :

حيث تستعمل مؤسسة نفطال معايير تعمل على تحليل ايجابيات المشروع بحساب ربحيته وكذا تحليل سلبياته بناء على مبدأ الحيطة والحذر، حيث يتم قبول المشروع الذي يحقق أقصى ربح في ظل أسوء الاحتمالات والظروف .

وكحوصلة لما سبق يمكن القول أن هذه الدراسة عالجت جانب من جوانب اتخاذ القرار لدى مؤسسة نفطال ، من خلال مساعدة الإدارة المكلفة بالمشاريع على معرفة مدى مردودية مشروعها ، وكذلك التنبؤ بالعائدات المتوقعة منه.

فقد قمنا في دراستنا بدراسة الجدوى الاقتصادية لمشروع ضخم وهو انجاز 14 محطة خدمة على طول الطريق السيار شرق غرب ثم استخدمنا مختلف معايير التقييم وهي القيمة الحالية الصافية (VAN)، و معدل العائد الداخلى ( TRI )، فترة الاسترداد ( DR ) . مؤشر الربحية (IP). وهي معايير تأخذ المخاطرة بعين الاعتبار. غير اننا لم نستخدم المعايير التقييم في حالة عدم التأكد التي اشرنا اليها في الجانب النظري ، لعدم توفر الفرضيات و الاحتمالات.

و لقد أسفرت نتائج الدراسة على مايلي:

**أولاً :** تحصلنا بقيمة صافية حالية تقدر ب 365723287,57 دج ولاحظنا ان مجموع التدفقات النقدية الصافية تصبح موجبة انطلاقاً من السنة 27 و التي تترجم بقيمة صافية حالية تقدر ب 2122617148,09 دج للمحطة الواحدة ، بينما القيمة الحالية الصافية ل 14 محطة تقدر ب 316640073 دج من خلال تطبيق معدل استحداث قدر ب 6%، و منه فان المشروع له مردودية.

**ثانياً :** توصلنا الى أن المؤسسة يمكن أن تسترد أموالها اذا استثمرت في هذا المشروع في أجل حدد ب 26 سنة ، 9 اشهر و 13 يوم.

**ثالثاً :** إستنتجنا أن المشروع له مردودية من خلال تحصلنا على معدل العائد الداخلي أكبر من معدل استحداث للمشروع ، حيث تحصلنا على معدل العائد الداخلي يقدر ب 7.093% اما معدل استحداث قدر ب 6% . كما تحصلنا وكذا مؤشر ربحية يقدر ب 1.204 اي اكبر من 1. ومنه المشروع مربح.

**رابعاً :** توصلنا الى الموارد المالية لمحطات الخدمات تشتمل على : قدرة التمويل الذاتي و كذلك المبلغ المقترض من البنك الخارجي ، حيث ان تسديد القرض يبدأ من السنة 15 بالنسبة لتهيئة الارض و السنة 7 بالنسبة للمباني .

و كنتيجة لهذه النتائج المحصل عليها من تحليل وتقييم المشروع ، يمكن الوصول الى أن هذا المشروع مربح بالنسبة لمؤسسة نفطال ، حيث يساهم في تسويق وتوزيع منتوجاتها ، بالإضافة الى المساهمة في الرفع من نتائج الشركة.

كما ان لهذا المشروع اثار اقتصادية حيث يعتبر انجاز محطات الخدمات مشروع ضخم و ضروري و هذا لعلاقته التكميلية بمشروع الطريق السريع شرق غرب حيث يؤثر هذا الاخير بشكل واضح على اقتصاد البلاد ، فمشروع المحطات يعتبر فائدة و مكسب وطني بما يحمله من اثار عديدة ، فهو يساهم في توفير مناصب الشغل وكذا يلبي حاجيات مستعملي الطريق السريع وكذا تشجيعه للسياحة.

## الخاتمة

ويمكن إدراج بعض الاقتراحات انطلاقاً من كل ما سبق:

- يجب على المؤسسات أن تولي عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية اهتماماً كبيراً لأنها من أصعب المهام ، خاصة القرارات المالية منها نظراً لكثرة المخاطر ، ويجب دراسة المشروع الاستثماري بدقة وموضوعية لأن أي خطأ في تجسيد المشروع غير فعال يشكل خسائر كبيرة للمؤسسة.
  - ضرورة البحث عن تمويل المناسب للمشاريع الاستثمارية لتجنب التكاليف المرتفعة ، وخطر التضخم ، مع محاولة ترشيد الانفاق الرأسمالي.
  - نظراً للأهمية الكبيرة التي يكتسبها قرار الاستثمار ، يتعين على المؤسسة أن تولي الاهتمام اللازم لتتجنب اتخاذ قرارات خاطئة ، و لذلك ينبغي أن تقوم كل مؤسسة بتحديد مجموعة من الشروط الواجب توفرها في الاستثمارات المقبلة عليها، ونذكر منها :
    - ✓ يجب دراسة مردودية المشروع المراد انجازه بالشكل الذي يسمح بالتحقق من أن مجموع قيمة التدفقات المستقبلية للمشروع تكون أكبر من تكلفته المبدئية.
    - ✓ يجب أن يساهم المشروع في تحقيق الأهداف المسطرة من طرف المؤسسة.
    - ✓ يجب أن يحترم المشروع القيود المالية المفروضة على المؤسسة، بما في ذلك الموارد المالية المتاحة.
  - الاهتمام بدراسات الجدوى لمختلف جوانب المشروع الاستثماري ، ابتداء من الدراسات المبدئية التي تعطي نظرة عامة حول قبول أو رفض تنفيذ المشروع ، ومن ثم الشروع في دراسات الجدوى التفصيلية ، إن كان القرار بالقبول طبعاً ، وتشمل هذه الأخيرة مختلف الجوانب التسويقية والمالية والقانونية التي يمكن أن تعيق تنفيذ المشروع ، وقد أظهر التطبيق العملي في الدول النامية عن حدوث الكثير من المشاكل كنتيجة لعدم إجراء الدراسات الفنية والاقتصادية بالدقة المطلوبة ، ومن أهم هذه المشاكل ما يلي :
    - ✓ تقادم مشكل السيولة واختلال هيكل التمويل.
    - ✓ اختلال التوازن بين الطاقات الإنتاجية المتاحة.
    - ✓ عدم وجود التنسيق الفعال في الأنشطة الاقتصادية ، وعدم الاهتمام ببرامج الصيانة.
    - ✓ ارتفاع التكاليف الثابتة.
- وقد كانت الصعوبات المواجهة في هذه الدراسة كثيرة ، نذكر منها :
- ✓ قلة المراجع باللغة العربية .
  - ✓ صعوبة الحصول على المعطيات الدقيقة من مؤسسة نפטال.
  - ✓ صعوبة ترجمة بعض المصطلحات التقنية والمتعلقة بتقييم المشروعات.
- وفي الأخير فإن هذا العمل تشوبه العديد من النقائص والعيوب ، ولم يجب عن جميع جوانب الموضوع ، هذه النقائص حبذا لو يتم ادراكها من طرف الغير. والله ولي التوفيق.

المراجع

## المراجع

### الكتب :

أولاً: باللغة العربية

- 1- الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، الطبعة الثانية ، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، بن عكنون ،الجزائر ، 2003.
- 2- طاهر حيدر حردان ، أساسيات الاستثمار ، الطبعة الأولى ، دار المستقبل، عمان ، الأردن، 2009.
- 3- يوسف قريشي ، التسيير المالي ، الطبعة الاولى ، دار وائل للطباعة والنشر والتوزيع ، الأردن، 2006 .
- 4- عبد الغفار حنفي ، رسمية زكي قرياقص ، مدخل معاصر في الإدارة المالية ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، 2002.
- 5- الياس بن ساسي ، يوسف قريشي ، التسيير المالي (الإدارة المالية) ، الطبعة الاولى ، دار وائل للنشر ، 2006.
- 6- حنفي زكي، دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية، دار البيان، مصر، 2002.
- 7- مبارك لسوس، التسيير المالي ،ديوان المطبوعات الجامعية ،الجزائر، 2004 .
- 8- حامد العربي الحضيرى ، تقييم الاستثمارات ، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع ، القاهرة ، 2000.
- 9- عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2002.
- 10- كاظم جاسم العيساوي ، دراسات الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات ، دار المناهج للنشر و التوزيع ، عمان ، الأردن، 2002.
- 11- طاهر حيدر حردان ، مبادئ الاستثمار ، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن ، عمان ، الطبعة الأولى ، 1997.
- 12- عبد المطلب عبد الحميد ، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية، القاهرة، 2002.
- 13- محمد توفيق ماضي، إدارة وجدولة المشاريع، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع ،الإسكندرية، 2000.
- 14- مؤيد الفضل ، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم كفاءة اداء المنظمات ، الطبعة الاولى ،الدار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة ، عمان 2005.
- 15- محمد صالح ومحمد الصحن ، مقدمة المال والأعمال ، الدار الجامعية للطباعة و النشر ، بيروت ، 2001.

## المراجع

- 16- سعد زكي نصار، التقييم المالي و الاقتصادي للمشروعات، دار البيان، مصر، 2001.
- 17- محمد عبد الفتاح العثماوي ، دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية (مع نماذج علمية) ، منشورات المنظمة العربية للتنمية الادارية ، مصر ، 2007.
- 18- مصطفى محمود ابو بكر ، معالي فهمي حيدر ، اعدادات دراسات جدوى المشروعات وتحقيق فعالية قرارات الاستثمار ، الدار الجامعية للنشر و التوزيع، الاسكندرية ، 2000.
- 19- يحيى عبد الغني أبو الفتوح، دراسات الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات ، الدار الجامعية الجديدة للنشر ، الإسكندرية ، مصر، 2003.
- 20- عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية:مدخل اتخاذ القرارات، الطبعة الأولى، مطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 2002.
- 21- دادي عدون ، تقنيات مراقبة التسيير، مطبعة دار البعث، 1990.
- 22- هيثم صاحب عجام، علي محمود سعود، التمويل الدولي، دار الكندي، طرابلس، 2002.
- 23- بوشاشي بوعلام، المنير في المحاسبة العامة. دار هومة، الطبعة الرابعة، الجزائر، 1998.
- 24- احمد عبد الرحيم زردق ،محمد سعيد بيسوني، مبادئ دراسات الجدوى الاقتصادية، جامعة بنها، 2011.
- 25- حسين علي خريوش ، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق ، دار زهران للنشر والتوزيع، 1999.
- 26- أحمد بوراس، أسواق رؤوس الأموال، مطبوعات جامعة منتوري ، قسنطينة، 2002.
- 27- عدنان هاشم رحيم السمرائي ، الإدارة المالية ، الجامعة المفتوحة ، الطبعة الثانية، 1997.
- 28- محمد مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع، دار أجنادين للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2006 .
- 29- عاطف جابر طه عبد الرحيم، دراسات الجدوى:التأصيل العلمي والتطبيق العملي ، الدار الجامعية ، الإسكندرية، 1999.
- 30- الحناوي مصطفى الصالح: نهال فريد مصطفى، جلال إبراهيم العبد، الإدارة المالية مدخل إتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004.
- 31- رضوان وليد العمار، أساسيات في الادارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة، الأردن، 1997.

## المراجع

- 32- زياد رمضان، الإدارة المالية في شركة المساهمة، دار الصفصاء للطباعة، عمان، الأردن، 1998.
- 33- متولي السيد وعبد المنعم أحمد التهامي، داسة جدوى المشروعات، مكتبة عين شمس، القاهرة، 1995.
- 34- عبد العزيز عثمان، دراسات جدوى المشروعات بين النظرية والتطبيق، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، مصر، 2002.
- 35- وليم اندراوس، دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات، دار الفكر الاجتماعي، الإسكندرية، 2007.
- 36- أمين السيد أحمد لطفي، دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005.
- 37- عقيل جاسم عبد الله، تقييم المشروعات، دار مجدلاوي للنشر، عمان، 1999.
- 38- حكمت أحمد الراوي، البعد المحاسبي لجدوى تقييم المشروعات الاستثمارية، جامعة آل البيت، الأردن، 2000.
- 39- محمد راتول، بحوث العمليات، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.

ثانيا: باللغة الأجنبية

- 1- Taverdet-Popiolek; Nathalie: Guide du choix d'investissement, Editions d'Organisation, France, 2006.
- 2- Pierre Conso, Farouk Hemici, Gestion Financière de l'entreprise, 9ème édition, Dunod, Paris, 1999.
- 3- Pierre Vernmmen, Finance d'entreprise, Edition Dalloz, Paris, 2002.
- 4- Boughaba.A, Analyse et Evaluation de projets, BERTI Edition , Paris , 2005.
- 5- Gvedj Norbert, finance d'entreprise, les règles du jeu, les éditions d'organisations, France, 1997.
- 6- Juliette Pilverdier-Latrete, Finance d'entreprise, 8ème édition, Economica, Paris, 2002.
- 7- Patrick Piget, Gestion financiere de l'entreprise, Edition Economica, Paris, 1998.
- 8- Gérard Charreaux, Finance d'entreprise, 2ème édition, édition management et société, France, 2003.
- 9- Nobert Guedj, Finance d'entreprise les règles du jeu, les éditions d'organisation, Paris, 2000.
- 10- S.Ballada et J.C.Coille, Outils et mécanismes de gestion financière, 3ème édition, Maxima, Paris, 1996.
- 11- Stephany Eric, Gestion Financière, 2eme édition, Economica, Paris, 2000 .
- 12- Pierre Cabane, L'essentiel de la finance, édition d'organisation, Finance, 2004.



## المراجع

---

- 13- Jokung Nguéna.O, Mathématiques et gestion financière, De Boeck, Paris, 2004.
- 14- Roland Gillet, Jean-Pierre Jobard, Patrick Navatte, Philippe Raimbourg, Op cit, 2003.
- 15- Jacques Teulié, Patrick Topsacalian, Finance, Vuibert, Paris, 2000.
- 16- M.Khaldi ,L'essentiel sur la gestion financière, édition Ihremes ,paris,1994.
- 17- Hervé hutin : Toute le Finance de l'entreprise,2<sup>eme</sup> Édition, Organisation, 2000.

مواقع الكترونية:

<http://www.andi.dz/index.php/ar/secteur-de-transport>

<http://www.acc4arab.com>

<http://www.arab-api.org>

<http://www.startimes.com>

الملاحق

## ANNEXE 1

**Tableau de compte de résultat pour 14 stations**

Rubrique	PREVISION 2011	PREVISION 2012	PREVISION 2013	PREVISION 2014	PREVISION 2015
Ventes marchandises	8 774 444	10 090 611	11 604 202	13 344 833	15 346 557
Marchandises consommées	7 889 070	9 072 431	10 433 295	11 998 289	13 798 033
<b>Marge brute</b>	885 374	<b>1 018 180</b>	<b>1 170 907</b>	<b>1 346 543</b>	<b>1 548 525</b>
Prestations fournies	40 320	2 880	2 880	2 880	2 880
Matières & fournitures consommées	16 986	17 156	17 328	17 501	17 676
Services	16 039	16 199	16 361	16 525	16 690
<b>Valeur ajoutée</b>	892 669	<b>987 705</b>	<b>1 140 098</b>	<b>1 315 397</b>	<b>1 517 038</b>
Frais de personnel	393 065	432 371	475 608	523 169	575 486
Impôts et taxes	67 337	74 070	81 477	89 625	98 588
Frais Financiers	0	0	0	0	0
Frais divers	58	0	0	0	0
Dotations aux amortissements	2 566 494	2 566 494	2 566 494	2 566 494	2 566 494
<b>Résultat d'exploitation ( S/S GD )</b>	-2 134 284	<b>-2 085 231</b>	<b>-1 983 482</b>	<b>-1 863 891</b>	<b>-1 723 529</b>
<b>Cash Flow S/S GD</b>	432 210	<b>481 263</b>	<b>583 012</b>	<b>702 603</b>	<b>842 965</b>

## ANNEXE 2

Tableau des critères de rentabilité avec un taux de 8%

Pour un i=8%			8,00%			
Années	Décaissements	Encaissements	Coef d'act (1+i) <sup>-N</sup>	Encaissements actualisés	Encaissements cumulé	Encaissements actualisés cumulé
0	1792497380,95		1		-1792497380,95	-1792497380,95
1		30872116,40	0,925925926	28585292,96	-1761625264,55	-1763912087,99
2		37050210,22	0,857338820	31764583,52	-1724575054,33	-1732147504,46
3		44318017,34	0,793832241	35181071,03	-1680257036,99	-1696966433,44
4		52860203,09	0,735029853	38853827,29	-1627396833,90	-1658112606,15
5	1,1	62886044,80	0,680583197	42799185,42	-1564510789,10	-1615313420,73
6		69174649,28	0,630169627	43591762,93	-1495336139,82	-1571721657,80
7		76092114,21	0,583490395	44399017,80	-1419244025,61	-1527322640,00
8		83701325,63	0,540268885	45221221,83	-1335542699,98	-1482101418,17
9		92071458,19	0,500248967	46058651,86	-1243471241,79	-1436042766,31
10		101278604,01	0,463193488	46911589,86	-1142192637,77	-1389131176,45
11		111406464,41	0,428882859	47780323,01	-1030786173,36	-1341350853,44
12		122547110,85	0,397113759	48665143,80	-908239062,50	-1292685709,64
13		134801821,94	0,367697925	49566350,17	-773437240,56	-1243119359,47
14		148282004,13	0,340461041	50484245,54	-625155236,43	-1192635113,93
15		163110204,55	0,315241705	51419138,98	-462045031,88	-1141215974,95
16		179421225,00	0,291890468	52371345,26	-282623806,88	-1088844629,69
17		197363347,50	0,270268951	53341184,98	-85260459,38	-1035503444,71
18		217099682,25	0,250249029	54328984,71	131839222,88	-981174460,00
19		238809650,48	0,231712064	55335077,01	370648873,36	-925839382,99
20		262690615,53	0,214548207	56359800,66	633339488,88	-869479582,33
21		288959677,08	0,198655748	57403500,68	922299165,96	-812076081,65
22		317855644,79	0,183940507	58466528,47	1240154810,75	-753609553,18

23		349641209,27	0,170315284	59549241,96	1589796020,02	-694060311,23
24		384605330,19	0,157699337	60652005,70	1974401350,21	-633408305,53
25		423065863,21	0,146017905	61775190,99	2397467213,42	-571633114,55
26		465372449,53	0,135201764	62919176,00	2862839662,95	-508713938,54
27		511909694,49	0,125186818	64084345,93	3374749357,44	-444629592,61
28		563100663,93	0,115913721	65271093,08	3937850021,37	-379358499,53
29		619410730,33	0,107327519	66479817,02	4557260751,70	-312878682,51
30		681351803,36	0,099377333	67710924,75	5238612555,06	-245167757,76
31		749486983,70	0,092016049	68964830,76	5988099538,76	-176202927,01
32		824435682,07	0,085200045	70241957,26	6812535220,83	-105960969,75
33		906879250,27	0,078888931	71542734,24	7719414471,10	-34418235,51
34		997567175,30	0,073045306	72867599,69	8716981646,40	38449364,18

## ANNEXE 3

**Tableau des critères de rentabilité avec un taux de 10%**

Années	Pour un i=10%		10,00%	Encaissements actualisés	Encaissements cumulé	Encaissements actualisés cumulé
	Décaissements	Encaissements	Coef d'act (1+i) <sup>-N</sup>			
0	1792497380,95		1		-1792497380,95	-1792497380,95
1		30872116,40	0,909090909	28065560,36	-1761625264,55	-1764431820,59
2		37050210,22	0,826446281	30620008,45	-1724575054,33	-1733811812,14
3		44318017,34	0,751314801	33296782,38	-1680257036,99	-1700515029,76
4		52860203,09	0,683013455	36104229,96	-1627396833,90	-1664410799,80
5	1,1	62886044,80	0,620921323	39047286,14	-1564510789,10	-1625363513,66
6		69174649,28	0,564473930	39047286,14	-1495336139,82	-1586316227,52
7		76092114,21	0,513158118	39047286,14	-1419244025,61	-1547268941,38
8		83701325,63	0,466507380	39047286,14	-1335542699,98	-1508221655,24
9		92071458,19	0,424097618	39047286,14	-1243471241,79	-1469174369,10
10		101278604,01	0,385543289	39047286,14	-1142192637,77	-1430127082,96
11		111406464,41	0,350493899	39047286,14	-1030786173,36	-1391079796,82
12		122547110,85	0,318630818	39047286,14	-908239062,50	-1352032510,68
13		134801821,94	0,289664380	39047286,14	-773437240,56	-1312985224,54
14		148282004,13	0,263331254	39047286,14	-625155236,43	-1273937938,40
15		163110204,55	0,239392049	39047286,14	-462045031,88	-1234890652,26
16		179421225,00	0,217629136	39047286,14	-282623806,88	-1195843366,12
17		197363347,50	0,197844669	39047286,14	-85260459,38	-1156796079,99

18		217099682,25	0,179858790	39047286,14	131839222,88	-1117748793,85
19		238809650,48	0,163507991	39047286,14	370648873,36	-1078701507,71
20		262690615,53	0,148643628	39047286,14	633339488,88	-1039654221,57
21		288959677,08	0,135130571	39047286,14	922299165,96	-1000606935,43
22		317855644,79	0,122845974	39047286,14	1240154810,75	-961559649,29
23		349641209,27	0,111678158	39047286,14	1589796020,02	-922512363,15
24		384605330,19	0,101525598	39047286,14	1974401350,21	-883465077,01
25		423065863,21	0,092295998	39047286,14	2397467213,42	-844417790,87
26		465372449,53	0,083905453	39047286,14	2862839662,95	-805370504,73
27		511909694,49	0,076277684	39047286,14	3374749357,44	-766323218,59
28		563100663,93	0,069343349	39047286,14	3937850021,37	-727275932,45
29		619410730,33	0,063039409	39047286,14	4557260751,70	-688228646,31
30		681351803,36	0,057308553	39047286,14	5238612555,06	-649181360,17
31		749486983,70	0,052098685	39047286,14	5988099538,76	-610134074,03
32		824435682,07	0,047362441	39047286,14	6812535220,83	-571086787,89
33		906879250,27	0,043056764	39047286,14	7719414471,10	-532039501,75
34		997567175,30	0,039142513	39047286,14	8716981646,40	-492992215,61
35		1097323892,83	0,035584103	39047286,14	9814305539,23	-453944929,47
36		1207056282,11	0,032349184	39047286,14	11021361821,35	-414897643,33
37		1327761910,33	0,029408349	39047286,14	12349123731,67	-375850357,19
38		1460538101,36	0,026734863	39047286,14	13809661833,03	-336803071,05
39		1606591911,49	0,024304421	39047286,14	15416253744,53	-297755784,91
40		1767251102,64	0,022094928	39047286,14	17183504847,17	-258708498,77
41		1943976212,91	0,020086298	39047286,14	19127481060,08	-219661212,63
42		2138373834,20	0,018260271	39047286,14	21265854894,28	-180613926,49
43		2352211217,62	0,016600247	39047286,14	23618066111,89	-141566640,35
44		2587432339,38	0,015091133	39047286,14	26205498451,27	-102519354,21
45		2846175573,32	0,013719212	39047286,14	29051674024,59	-63472068,07
46		3130793130,65	0,012472011	39047286,14	32182467155,24	-24424781,93
47		3443872443,72	0,011338192	39047286,14	35626339598,96	14622504,21

## ANNEXE 4

Tableau de la VAN pour  
les 14 stations-service :

Pour un i=6%			6,00%			
Années	Décaissements	Encaissements	Coef d'act (1+i) <sup>-N</sup>	Encaissements actualisés	Encaissements cumulé	Encaissements actualisés cumulé
0	25094963333,33		1		-25094963333,33	-25094963333,33
1		432209629,60	0,943396226	407744933,59	-24662753703,73	-24687218399,75
2		518702943,12	0,889996440	461643772,80	-24144050760,61	-24225574626,94
3		620452242,80	0,839619283	520943667,26	-23523598517,80	-23704630959,68
4		740042843,20	0,792093663	586183246,63	-22783555674,60	-23118447713,06
5	1,1	880404627,21	0,747258173	657889553,11	-21903151047,39	-22460558159,94
6		968445089,93	0,704960540	682715573,99	-20934705957,45	-21777842585,96
7		1065289598,93	0,665057114	708478425,84	-19869416358,52	-21069364160,12
8		1171818558,82	0,627412371	735213460,77	-18697597799,70	-20334150699,35
9		1289000414,70	0,591898464	762957364,95	-17408597385,00	-19571193334,40
10		1417900456,17	0,558394777	791748208,91	-15990696928,83	-18779445125,48
11		1559690501,79	0,526787525	821625499,82	-14431006427,03	-17957819625,67
12		1715659551,97	0,496969364	852630235,66	-12715346875,06	-17105189390,01
13		1887225507,17	0,468839022	884804961,53	-10828121367,90	-16220384428,48
14		2075948057,88	0,442300964	918193828,00	-8752173310,01	-15302190600,47
15		2283542863,67	0,417265061	952842651,70	-6468630446,34	-14349347948,77
16		2511897150,04	0,393646284	988798978,18	-3956733296,30	-13360548970,59
17		2763086865,04	0,371364419	1026112147,17	-1193646431,26	-12334436823,42
18		3039395551,55	0,350343791	1064833360,27	1845749120,29	-11269603463,15



19		3343335106,70	0,330513010	1105015751,22	5189084226,99	-10164587711,93
20		3677668617,37	0,311804727	1146714458,82	8866752844,36	-9017873253,11
21		4045435479,11	0,294155403	1189986702,55	12912188323,47	-7827886550,56
22		4449979027,02	0,277505097	1234891861,13	17362167350,49	-6592994689,43
23		4894976929,72	0,261797261	1281491554,01	22257144280,22	-5311503135,42
24		5384474622,70	0,246978548	1329849725,86	27641618902,91	-3981653409,57
25		5922922084,96	0,232998631	1380032734,38	33564540987,88	-2601620675,19
26		6515214293,46	0,219810029	1432109441,34	40079755281,34	-1169511233,86
27		7166735722,81	0,207367952	1486151307,05	47246491004,14	316640073,19
28		7883409295,09	0,195630143	1542232488,44	55129900299,23	1858872561,64
29		8671750224,60	0,184556739	1600429940,84	63801650523,83	3459302502,47
30		9538925247,06	0,174110131	1660823523,51	73340575770,88	5120126025,99

## ANNEXE 5

### Localisation et surface des 42 aires de service

N°	AIRES DE SERVICE	WILAYA	PK	SURFACE (ha)
1	LAC OUBEIRA NORD	EL TAREF	33+350	12,5
2	LAC OUBEIRA SUD			15,1
3	LES AURES (Drean)	GUELMA	84+143	15,3
4	RUSSICADA NORD	SKIKDA	133+250	10,8
5	RUSSICADA SUD			10,6
6	CAP BOUKAROUN (El-Harrouch)		170+734	13,3
7	CIRTA (Ain Smara)	CONSTANTINE	237+400	11
8	HASSI KERROUZ NORD	MILA	265+240	13,2
9	HASSI KERROUZ SUD			15,8
10	SETIFIS NORD	SETIF	308+240	17
11	SETIFIS SUD			15
12	AIN ARNAT NORD		362+350	9,6
13	AIN ARNAT SUD			12,5
14	SIDI ZITOUNI NORD	BORDJ-BOU- ARRERIDJ	405+774	13,8
15	SIDI ZITOUNI SUD			9,2
16	EL BIBANE NORD		454+100	16,2
17	EL BIBANE SUD			15,8
18	BACHLOUL NORD	BOUIRA	489+700	16
19	BACHLOUL SUD		489+700	16,1
20	DJEBAHIA		529+306	16,5

21	SIDI EL KEBIR NORD	BLIDA	596+170	14,5
22	SIDI EL KEBIR SUD			15
23	TAMEZGUIDA NORD		653+300	17,5
24	TAMEZGUIDA SUD			18,2
25	DJELIDA NORD	AIN-DEFLA	726+856	16
26	DJELIDA SUD			16
27	TIBERKANINE		771+494	16
28	DAHRA NORD	CHLEF	812+156	15,2
29	DAHRA SUD		814+556	12,7
30	H'MADNA NORD	RELIZANE	856+556	14,3
31	H'MADNA SUD			12,2
32	YELLEL NORD		895+333	10,1
33	YELLEL SUD			12,1
34	BAB ALI NORD	MASCARA	942+719	14,1
35	BAB ALI SUD		942+419	13,8
36	TASSALA NORD	SIDI BEL ABBES	991+775	9,3
37	TASSALA SUD			8,2
38	SIDI YAKOUB NORD		1040+282	6,8
39	SIDI YAKOUB SUD			5,7
40	LES ZIANIDES	TLEMCEN	1086+315	12,9
41	M'CIRDA NORD		1146+065	10,4
42	M'CIRDA SUD		1146+165	10,3

## ANNEXE 6

### Les différents types des blocs de gérance

#### Type I



#### Type II



## ANNEXE 7

### Les différents types des baies de service

#### Type I



#### Type II





## ANNEXE 8

Auvent



Îlot habille



## ANNEXE 9

### Les différents abris dans une station

#### Abri GPL conditionné



#### Abri groupe électrogène





## ANNEXE 10

### Bâtiments de service non fuel

#### Restaurant -caféteria



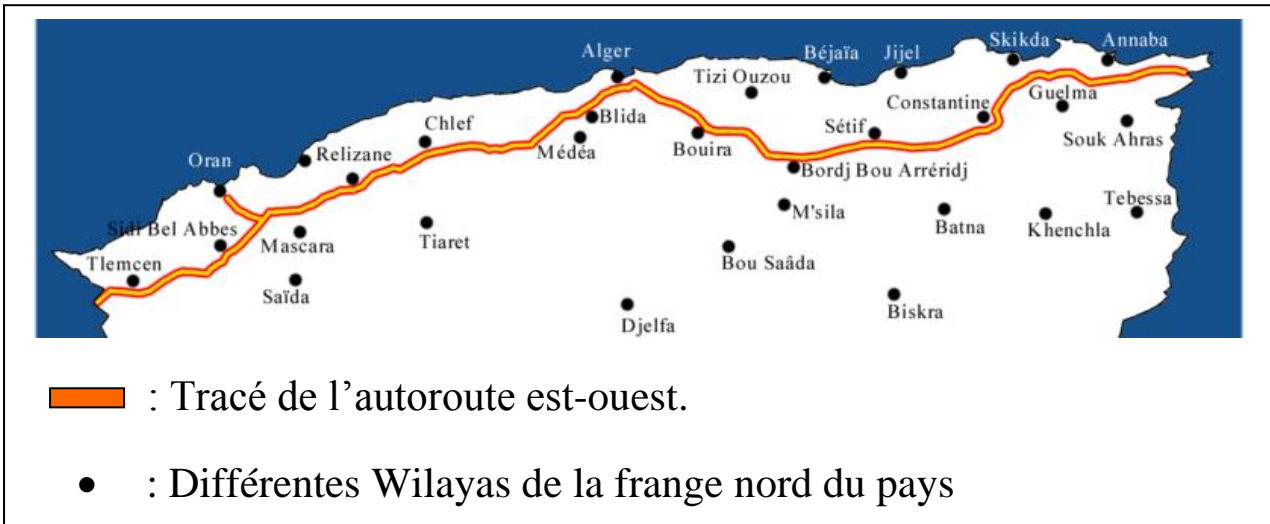
#### Nursery, sanitaires et sale de prière



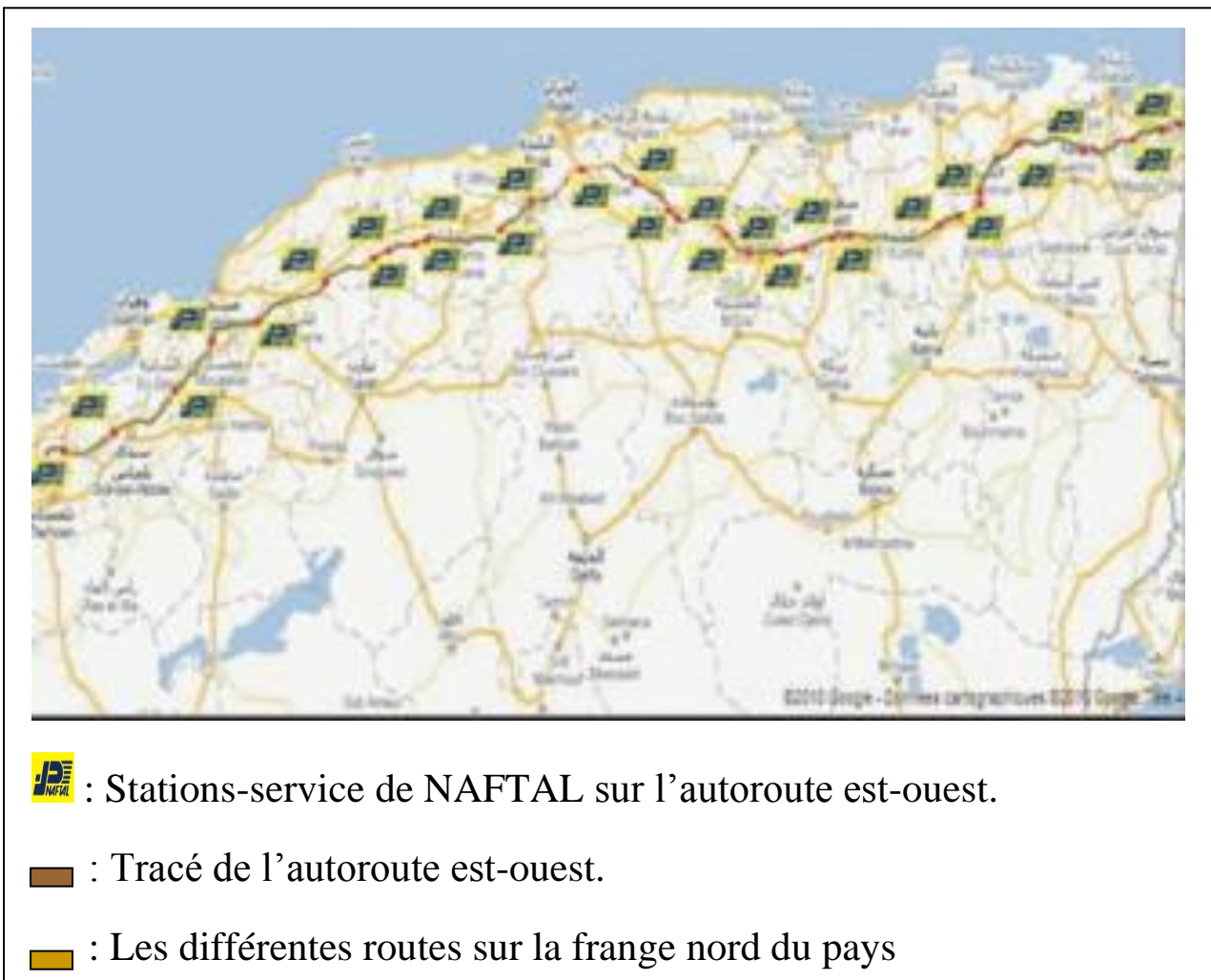


## ANNEXE 11

### Présentation de l'autoroute est-ouest sur la carte géographique



### Positionnement du réseau de NAFTAL sur l'autoroute est-ouest



## ANNEXE 12

### Environnement externe d'une station-service



## المخلص

تعرضنا في الفصل الاول الى مدخل للاستثمار حيث قمنا بإعطاء مختلف مفاهيم للاستثمار وقلنا بأنه التخلي عن منفعة حاضرة للحصول على عوائد افضل في المستقبل، و يمكن القول ان الاستثمار و المشروع الاستثماري يتميزان بالتكامل فيما بينهما فالأول يعتبر تمهيدا للثاني.

فالمشروع الاستثماري مجموعة من النشاطات والعمليات التي تستهلك موارد محدودة سواء كانت تجهيزات او موارد بشرية ، ينتظر من هذه العمليات تحصيل دخول او منافع نقدية او غير نقدية بالنسبة لأفراد المجتمع.

وبالرغم من درجة المخاطرة التي تحملها العملية الاستثمارية إلا انها تبقى الوسيلة الأكثر فعالية لتحقيق التنمية الشاملة، لذا فان تمويل المشاريع الاستثمارية خطوة لا بد من القيام بها فبقدر ماهي محفوفة بالمخاطر يجب اتخاذ مواقف لتجنبها.

اذا عملية التمويل خطوة لا مفر منها تحتاجها المؤسسة سواء بالتمويل الخارجي او عن طريق التمويل الذاتي الذي تقوم به المؤسسة باعتمادها على اموالها الخاصة .

اما الفصل الثاني فقد خصصناه لتقييم ودراسة المشروع الاستثماري خلال دراستنا لأنواع الجدوى الاقتصادية و تطرقنا لتقييم المشروعات ، حيث يمكن أن نقول ان دراسة الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات تعتبر الركيزة الاساسية لإقامة المشاريع ذات مردودية على أسس علمية ، و يتم من خلالها اتخاذ أو تبني القرارات الاستثمارية المناسبة ، إما بالتخلي عن المشروع المقترح أو العمل على تنفيذه.

و قد حاولنا في هذا الفصل التعرض الي اهم طرق اختيار الاستثمارات التي تفترض حالة التأكد و أساليب اتخاذ القرار في ظل عدم التأكد والمخاطرة.

و من بين جميع هذه المعايير نجد القيمة الحالية الصافية (VAN)، و معدل العائد الداخل ( TRI )، فترة الاسترداد ( DR ) . مؤشر الربحية (IP). وهي المعايير التي اعتمدنا عليها في الفصل الثالث اي في دراستنا لمردودية المشروع ( 14 محطة الخدمات).

و سعينا في الفصل الثالث ، بترجمة ما تطرقنا اليه في الفصلين السابقين في دراسة وتقييم مشروع إنجاز محطات الخدمة على الطريق السيار شرق غرب، حيث بدأنا بتقديم مكان التبرص وهو مؤسسة نفضال وبالتحديد في الفرع التجاري ، ثم قمنا بدراسة مبدئية للمشروع ، واستنتجنا بأن المشروع ضروري لتلبية حاجيات المواطنين والطلب المتزايد على المنتجات الوقودية بعد انشاء الطريق السيار شرق غرب . بعدها قمنا بدراسة المشروع اكثر تفصيلا ، حيث قمنا بدراسة تسويقية و فنية ومالية واقتصادية للمشروع ، ثم استعملنا المؤشرات الربحية لتقييم المشروع و هي القيمة الحالية الصافية (VAN)، و معدل العائد الداخل ( TRI )، فترة الاسترداد ( DR ) . مؤشر الربحية (IP). وذلك بعد اعداد جدول حساب النتائج TCR، و الهدف منه تحديد النتيجة انطلاقا من الايرادات و التكاليف الناتجة عن هذا المشروع.

غير اننا لم نستعمل المعايير المستخدمة في حالة عدم التأكد التي اشرنا اليها في الجانب النظري لعدم توفر الفرضيات و الاحتمالات.

كما سلطنا الضوء على طرق تمويل هذا المشروع والتمثلة في مصادر داخلية وخارجية. كل هذه التطبيقات تؤدي الى نتائج مفادها ان هذا المشروع مربح لشركة نפטال وله اثر اقتصادي كبير كونه يعتبر من المشاريع التنموية و الإستراتيجية التي لها علاقة وطيدة بالاقتصاد القومي.