



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة الشهيد حمّـة لخضر - لوادي



كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

التخصص: إدارة مالية

الشعبة: علوم التسيير

مذكرة مكملة لنيل شهادة الليسانس

**التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية
-دراسة حالة لبنك البدر للتنمية والفلاحة
الريفية بالوادي -**

إشراف الدكتور:

- عزي خليفة

إعداد الطالبات:

- حنان عربية

- منى عطية

- صفاء خلايفة

- سميرة حبطة

الموسم الدراسي: 1443/1444هـ - 2022/2023م



شكر وتقدير

قال ﷺ: «لا يشكر الله من لا يشكر الناس»

نحمد الله ونشكره ونثني عليه كما ينبغي لجلال
وجهمه لعظيم سلطاني على اعانتنا وتوفيقنا لإجاز
هذا العمل المتواضع

نقدم بالشكر الجزيل الى المشرف على عملنا
الدكتور "الاستاذ عزي خليفه" على توجيهاته
وامرشاداته ونوجه الشكر الجزيل الى مدين بنك
الفلاحة والشمية الرفية وكاله الوادي وكل عمال
البنك.



الأمم

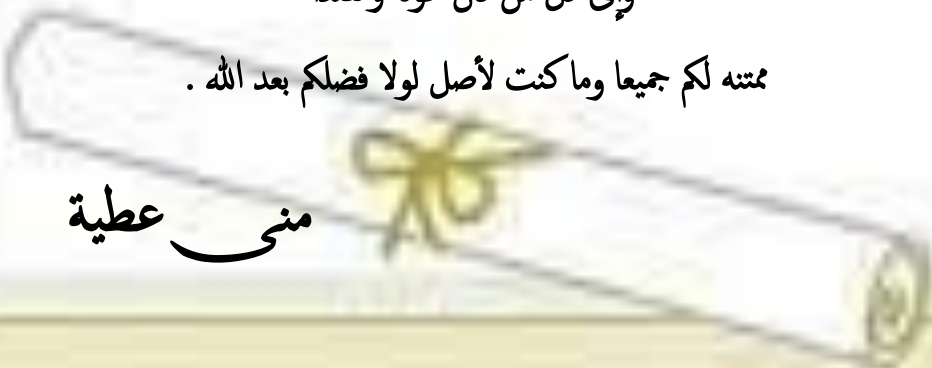
لم تكن الرحلة قصيرة ولا ينبغي لها أن تكون
لم يكن الحلم قريبا ولا الطريق كان مخوفا بالتسهيلات ولكني فعلت
أهدي تخرجي إلى من أحمل اسمه بكل فخر إلى من حصد الاشواك عن دربي ليهد لي
طريق العلم

الى من بذل جهد السنين لأصل إلى هنا "أمي الغالي"
الى تلك الإنسانية العظيمة التي كتبت بدعواتها اجابات اختباراتي التي طالما تمت أن تقر
عينها برؤية يوم كهذا
"أمي الغالية"

إلى أجزاء ذاتي وحباتي وجداني ومعقل أمانتي وإخوتي وأخواتي وإلى كل الأهل والأصدقاء
والزملاء وإلى كل دكاترتي وأساتذتي
وإلى كل من كان عوننا وسندا

ممتنه لكم جميعا وما كنت لأصل لولا فضلكم بعد الله .

منى عطية



الْحَمْدُ لِلَّهِ
الْعَلِيِّ الْعَظِيمِ



اللهم انفعني بما علمتني وما ينفعني وزدني علما
أشكر الله الذي وفقني في اتمام هذه المذكرة
وشكرا جزيلا إلى الأستاذ المحترم "عزي خليفة" على قبوله
الإشراف على هذه المذكرة
وكما أني أجد نفسي مدينة بالشكر إلى كل من قدم
لي يد المساعدة
وأشكر بالخصوص أمي الحنونة وزميلتي ورفيقة دربي
منى عطية التي حملت معي كل متاعب خلال دراستي
في الجامعة.

حنان عربية

إلى أمي

بكل عبارات التقدير أهدي هذا العمل إلى منبع طموحي "أبي الغالي" أطال الله في عمره وورزقه الصحة والعافية.

وإلى من سهرت لياالي طويلة من أجل راحتي ومن استيقظت فجرًا من أجل الدعاء لي "أمي الحبيبه" أطال الله في عمرها وأمدّها دوام الصحة والعافية

وإلى كل من لهم الأثر البالغ في كثير من العقبات والصعاب في مسيرتي

وإلى جميع طاقم كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير من دكاترة وطلبة ومعنيين وخاصة مشرفنا الدكتور "عزي خليفة"

وإلى كل من أوقفته عقبات الطريق وصعوبات الحياة عن تحقيق أحلامه أهديك هذا العمل.

صفاء خلايفة



إلى أمي

إلى كل من علمني حرفا في هذه الدنيا

إلى روح أُمِّي الزكية الطاهرة رحمة الله عليه

إلى من ساندتني في صلاتها ودعائها ومنحتني القوة والعزيمة لمواصلة

الدرب إلى من علمتني الصبر والاجتهاد حبيبة قلبي

"أُمِّي الغالية"

إلى زوجي وإبني العزيز فكان السند والعطاء قدم لي الكثير في صورة صبر،

أمل، محبة

إلى سندي وعضدي في الحياه إخوتي وأخواتي وذرياتهم كلهم باسمه

وإلى كل أصدقائي وزميلاتي في العمل

ونسأل الله أن يجعله نبراسا لكل طالب علم

سمية حيطلة

المقدمة

تحتل عملية الاستثمار باهتمام خاص حيث تنوعت مجالات توظيف الاموال التي من شأنها زيادة المداخيل ، وتحقيق الرفاهية وبالتالي احداث التنمية الاقتصادية الشاملة لذا يتسابق اصحاب رؤوس الاموال من اجل اكتشاف الفرص الاستثمارية الاكثر حداثة في هذه المشاريع من اجل تحقيق ارباح ومداخيل أكبر ، كما ان هذه المشاريع تتطلب دراسات تقييمية دقيقة تهدف الى ترشيد القرارات ومحاولة الوصول الى قرار استثماري سليم يحقق الاهداف المرجوة وتقليل المخاطر والعقبات المؤدية بالمشاريع الاستثمارية الى الخسارة وفي سياق هذا الموضوع تكون اشكالية الدراسة كالتالي :

- ماهي معايير تقييم المشاريع الاستثمارية؟
- التساؤلات الفرعية: وتتفرع من هذا السؤال الرئيسي التساؤلات الفرعية التالية:
 - ما المقصود بالاستثمار والمشاريع الاستثمارية وجدوى المشاريع؟
 - ماهي طرق ومعايير تقييم المشاريع الاستثمارية؟
 - ماهي اهم الطرق التي يعتمد عليها بنك BADR في التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية؟
- فرضيات الدراسة: للإجابة على اسئلة الدراسة سيتم اختيار الفرضيات التالية:
 - فرضية الاولى: تعتبر عملية التقييم المالي للمشروع الاستثماري اساس اتخاذ قرار تمويل مشروع استثماري.
 - فرضية ثانية: التقييم المالي للمشروع الاستثماري يعتبر الاساس في اختيار المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية.
- أهمية الدراسة: تكمن أهمية هذه الدراسة في التعرف على اهم الخطوات الاساسية والمراحل التي على اساسها اتخاذ قرار تمويل مشروع استثماري.
 - تحديد المعايير الاكثر أهمية والتي ينبغي توفرها في دراسات الجدوى.
- أهداف الدراسة: تهدف هذه الدراسة الى:
 - تقديم مفاهيم اساسية للتعريف بالاستثمار والمشروع الاستثماري.
 - التعرف على مختلف الطرق والمعايير التي من خلالها تتم عملية تقييم المشاريع الاستثمارية.

• منهج الدراسة:

من خلال الاشكالية المطروحة سنعمد في بحثنا على المنهج الوصفي التحليلي وذلك من خلال دراسة ووصف مختلف المفاهيم المتعلقة بعملية تقييم المشاريع الاستثمارية وكذا منهج دراسة الحالة لإسقاط الجانب النظري على الجانب التطبيقي.

• الدراسات السابقة:

دراسة لنيل شهادة الماجستير بجامعة تلمسان، الباحث بن مسعود نصر الدين بعنوان: دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية دراسة حالة والتي هدفت الى التعرف على المشروع الاستثماري بالإضافة الى توضيح اهم الطرق المعتمد عليها في عملية تقييم المشاريع الاستثمارية اما في الجانب التطبيقي تم دراسة مشروع استثماري، لقد توصلت نتائج الدراسة التي قام بها الباحث الى ضرورة القيام بدراسة جدوى تفصيلية من اجل التقليل من المخاطر وعدم التأكد من خلال تقييم التأثيرات المختلفة على اداء المشروع.

• هيكل الدراسة: لمعالجة الموضوع والاجابة عن التساؤلات المطروحة واختيار الفرضيات تم تقسيم الدراسة الى فصلين، فصل نظري وفصل تطبيقي ومقدمة وخاتمة كما يلي:

الفصل الاول: تناولنا فيه المشاريع الاستثمارية ودراسة الجدوى من خلال مبحثين ، المبحث الاول تناولنا فيه الاطار النظري للاستثمار والمشاريع الاستثمارية و دراسة الجدوى من خلال 3 مطالب ، المطلب الاول ماهية الاستثمار و المشاريع الاستثمارية والمطلب الثاني الاطار المفاهيمي لتقييم المشاريع الاستثمارية و المطلب الثالث دراسة جدوى المشاريع الاستثمارية والمبحث الثاني تناولنا فيه طرق تقييم المشاريع الاستثمارية من خلال 03 مطالب ، المطلب الاول تقييم المشاريع في حالة التأكد التام و المطلب الثاني تقييم المشاريع في حالة المخاطرة والمطلب الثالث تقييم المشاريع في حالة عدم التأكد .

اما الفصل الثاني هو عبارة عن دراسة حالة تناولنا فيها مبحثين حيث المبحث الاول هو تقديم وكالة بنك الفلاحة والتنمية الريفية والمبحث الثاني دراسة حالة تمويل قرض استثماري ببنك BAD.

الفصل الأول: المشاريع الاستثمارية
ودراسة الجدوى

المبحث الأول: الإطار النظري للاستثمار والمشاريع الاستثمارية

المطلب الأول: ماهية الاستثمار والمشاريع الاستثمارية

الاستثمار من بين أهم الركائز التي تقوم عليها دورة النشاط الاقتصادي وله أهمية في زيادة مستوى الدخل الوطني لرفع مستوى الاقتصاد وتثمين الأموال أو جمع الثروة، وعليه سنتناول في هذا المطلب ماهية الاستثمار والمشاريع الاستثمارية

أولاً: ماهية الاستثمار

يعتبر الاستثمار أحد الوسائل المكونة لأصول المؤسسة، واستخدامات أي دولة وتختلف مفاهيمها من باحث إلى آخر وذلك حسب توجههم وانتماءاتهم الفكرية.

1- تعريف الاستثمار:

الاستثمار هو توظيف أموال متاحة في اقتناء أو تكوين أصول بقصد استغلالها لتحقيق أغراض المستثمر¹. وبالنسبة للاقتصاديين فيعرفونه بأنه "كل تضحية بالمواد أملاً في الحصول على نتائج في المستقبل شرط أن يكون المبلغ الإجمالي أكبر من المصاريف الأولية². ويمكن تعريفه بأنه: "عبارة عن عملية اتفاق أو تمويل أو توظيف الأموال بغرض إنتاج سلعة أو خدمة ينتج عن تسويقها عائد أو منفعة أكبر من الاتفاق على الأصول الأساسية في المدى المستقبلي³. وكثيراً ما يتردد مصطلح الاستثمار ويستخدم من قبل مختصين في الاقتصاد والمحاسبة والإدارة المالية وإن كان المجال الذي يستخدم فيه فإنه كمفهوم لا يخرج من كونه في الإضافة إلى طاقة الإنتاجية أو الإضافة إلى رأس مال.

2- أنواع الاستثمار:

تتنوع الاستثمارات حسب نظرة المستثمر إلى مخاطرها من عدة زوايا وذلك على النحو التالي:

● الاستثمارات حسب موقعها الجغرافي

- الاستثمارات المحلية

¹ - حامد العربي الحضيري، تقييم المالي للمشاريع، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، القاهرة، ص 19.

² - محمد الساحل، التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية، مركز الكتاب الأكاديمي، ص 5

³ - ساره دياش، تقييم مالي للمشروعات الاستثمارية في الجزائر، مذكرة لمقدمه لنيل شهادة الماستر في علوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بالمهادي، أم البواقي، 2013/2012، ص 10.

- الاستثمارات الخارجية

- الاستثمارات حسب مدة الاستثمار
- الاستثمارات قصيرة الأجل
- الاستثمارات طويلة الأجل
- الاستثمارات حسب مجالاتها

2.1 الاستثمارات حسب موقعي الجغرافي:

يمكن تصنيف أنواع الاستثمارات حسب موقعها الجغرافي إلى نوعين:

1.1.2 الاستثمارات المحلية: وهو أصول والاستثمارات الخارجية ينشؤها أو يتولاها المستثمرون سواء كانوا أشخاص طبيعيين أو معنويين.

2.1.2 الاستثمارات الخارجية: عرفت الاستثمارات الخارجية كإحدى الوسائل المهمة في تنمية الموارد الوطنية للدولة منذ زمن بعيد وتطورت هذه الاستثمارات بشتى صورها وأشكالها بعد الحرب العالمية الثانية، ودأبت بعض الدول وخاصة الصناعية عن طريق مؤسساتها العامة والخاصة عن البحث عن الأسواق في الخارج تستثمر رؤوس أموالها أو الأسواق التي تؤمن من خلالها الموارد الطبيعية والخام لتشغيل مصانعها وأخذت الاستثمارات الخارجية منذ تلك الفترة تتطور بشكل سريع.

● أنواع الاستثمارات الخارجية: تأخذ الاستثمارات الخارجية عدة أشكال منها:

- القروض
- الاستثمارات المباشرة الاستثمارات الغير مباشرة المملوكة كلياً أو جزئياً لأفراد أو المؤسسات المحلية أو الحكومية.

2.2 الاستثمارات حسب مدة الاستثمار:

يمكن أن نصنف الاستثمارات حسب مدة الاستثمار إلى نوعين هما:

1.2.2 الاستثمارات قصيرة الأجل:

تشمل الاستثمارات قصيرة الأجل (محلية أو خارجية) كل من الودائع الزمنية، والأوراق المالية (الأسهم والسندات) والتسهيلات الائتمانية قصيرة الأجل (تمويل رأس مال العامل، وتمويل التجارة الداخلية والخارجية، الصادرات والواردات).

2.2.2 الاستثمارات طويلة الأجل:

تشمل الاستثمارات طويلة الأجل الأصول والمشروعات الاستثمارية التي تؤسس أو تقني بقصد الاحتفاظ وتشغيلها لمدة طويلة ويكون من الصعوبة أحيانا تحويلها إلى نقدية ولو عن طريق البيع ويكون هدف المستثمر منذ اختياره لمشروع استثماري هو الحصول على تدفقات نقدية يضمن من خلالها استرداد رأس المال المستثمر في زمن معين مع ضمان المعدل من الدخل يتناسب ومخاطر الصناعة التي ينتمي إليها المشروع وينطبق هذا الوضع على كل من الاستثمارات المحلية والاستثمارات الخارجية.

3.2 الاستثمارات حسب مجالات الاستثمار:

تنوع الفرص الاستثمارية المختلفة في مجالات الاستثمار المختلفة للاستثمارات عقاريه والسياحية والاستثمارات الصناعية والزراعية مجالات عديدة والنقل بأنواعه والخدمات الاستثمارية حيث أن لكل مجال من المجالات المذكورة طبيعة وبيئته الخاصة والتي يتعامل معها المستثمر سلبا أو ايجابا لتحقيق اغراضه الاستثمارية ولعل أهم الظروف التي يأخذها المستثمر في عين الاعتبار لقياس الطبيعة الخاصة لكل هذه المجالات ما يلي:

- حساسية كل مجال من مجالات الاستثمار للظروف السياسية
- تأثير الاستثمارات بعوامل التي يصعب السيطرة عليها
- مدة الاستثمار فترة استرداد رأس المال
- قابلية تحويل الاستثمارات إلى أصلها النقدي
- تأثير مجالات الاستثمار بالتطور التكنولوجي السريع
- حساسية المجال الاستثماري للدورات الاقتصادية¹.

3- أهداف الاستثمار:

تقوم المؤسسة بعملية الاستثمار بهدف تحسين الأوضاع المالية والاقتصادية والذي ترجو من ورائه تحقيق العديد من الأهداف أهمها:

- الهدف العام للاستثمار هو التحقيق العائد
- تكوين الثروة وتنميتها
- تأمين الحاجات المتوقعة وتوفير السيولة لمواجهة تلك الحاجات
- توسيع نشاط المؤسسة

¹ - حامد العربي الحضيري، المرجع السابق ، ص ص 45 48

- الزيادة أو المحافظة على قدرات المؤسسة في مجابهة المنافسة
- خلق منفعة اجتماعية والمساهمة في القضاء على البطالة.

إذا كانت الأهداف السابقة تخص المؤسسة الاقتصادية وتركزه والأساس علم زيادة الربحية فالأمر مختلف بالنسبة للقطاع العام ففي القطاع العام (حكومي) أهداف الاستثمار تتجه نحو الاقتصاد الكلي بحيث تكون نتائجها بعيدة وليست آنية فقد تكون أهداف الاستثمارات تحسين الوضع الاجتماعي وتوفير فرص عمل للحد من ظاهرة البطالة وقد يكون الهدف تحقيق الاكتفاء الذاتي وتقليل الاستيرادات وخاصة السلع الاستراتيجية وقد يكون الهدف إنشاء أسواق عالمية لمنتجات صناعية معينة وكل تلك الأمور مرتبطة بالسياسة العليا للدولة.

4- الاستثمار والمضاربة:

المضاربة تختلف عن الاستثمار فهي تهدف من وراء اقتناء الأصول التي يوظف المضارب بها أمواله للاحتفاظ بها لفترة طويلة وتحقيق العائد الذي ينفعه من خلال الاستثمار أو تحسين تلك الأصول وإنما يتوقع أن يحقق عائده من خلال تلك الأصول إلى مضارب آخر على من يقوم بالمضاربة عادة (وسطاء) وليس مستثمرين وعلى الرغم من أن المضاربة يمكن أن تحدث في شكل من أشكال السلع والخدمات والأوراق المالية في أي مكان فإن الأماكن الرسمية للمضاربات وهي البورصات التي يجتمع فيها الوسطاء الماليون وإتمام العمليات المالية لهم ولعملائهم من الأفراد والشركات ويمكن أن نلخص أنواع البورصات التي تتم فيها المضاربة فيما يلي:

4.1 البورصات وفق الأوضاع القانونية: وتشمل البورصات الحكومية (عامة) والبورصات التي يكون فيها عملاء القطاع معين من قبل الدولة.

- **بورصة المصارف:** وهي البورصات التي يتعامل فيها المصارف بشكل رئيسي، وتتم عمليات القطاع فيها بالتحويل بين المصرف وآخر وتعتبر من البورصات ذات الأصول المالية.
- **بورصة الخاصة:** وهي تعمل تحت نظام حر ولا تخضع لأي احتكار بالنسبة لأجراء عقود الشراء والبيع والمواد الأولية أو إصدار وتداول الأسهم والسندات.

2.4 البورصات وفق نوعية الأنشطة:

- **البورصات التجارية:** قد تنشأ هذه البورصات لتلبية حاجات العمال المتزايدة للتجارة متخصصين في مجموعة معينة من السلع أو سلعة واحدة والذين نقلوا مراكزهم إلى أماكن محددة تطورت إلى أن أصبحت ما يسمى الآن بالبورصة ويطلق على هذا النوع من البورصات بورصة المواد الأولية إلى جانب المضاربين التجار البائعون والمشترون والوسطاء والمجازون من قبل الدولة.

• **بورصة الأوراق المالية:** وهي البورصة التي يتعامل فيها بالأسهم والسندات والعقود وبقدر ما تكون بورصات الأوراق المالية أداة مهمة في تجميع مدخرات الأفراد لتوظيفها في المشروعات الاستثمارية تؤدي إلى زيادة الإنتاج وتحسين مستوى الاقتصاد الكلي في بلد منظمة للبورصة في ذات الوقت تكون مكان محل المضاربة التي لا تعكس على أداء المؤسسات الاقتصادية التي يتم التعامل بأوراقها المالية في تلك البورصات.

ثانيا: ماهية المشاريع الاستثمارية:

تعتبر العملية الاستثمارية بسبب تواجد أي مشروع أن يسعى المستثمر دوما إلى جعل هذا الاستثمار ومردوديته معتبرة.

1- مفهوم المشروع الاستثماري:

يقصد به كل تنظيم له كيان حي مستقل بذاته يملكه ويديره أو يديره فقط المنظم يعمل على التأليف والمزج بين العناصر الإنتاجية ويوجهها للإنتاج أو تقديم سلعة أو خدمة أو مجموعة من السلع والخدمات وطرحها في السوق من أجل تحقيق أهداف معينة خلال فترة معينة¹.

ويعرف أيضا بأنه: "مجهود يتم القيام به بهدف تحقيق إنجاز محدد لمرة واحدة وذو طبيعة خاصة لا تتكرر بنفس الصورة ولكن ويتم إنجازه خلال فترة زمنية محددة في حدود ميزانية مالية محددة"².

والمشروع الاستثماري هو عبارة عن الاقتراح الخاص باستثمار أصول معينة بغرض إنشاء أو توسيع أو تطوير بعض المنشآت للإنتاج أو توسيع إنتاج السلع والخدمات، بهدف تحقيق الربح أو أهداف أخرى إلى جانب الربح خلال فترة زمنية محددة³.

اذن المشروع الاستثماري هو عبارة عن جهاز من خلاله سيتم تحقيق الهدف العام الخارجي في تعظيم القيمة الحالية للمشروع.

¹ - عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدول الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية، الإسكندرية، ص 19.

² - محمد الساحل، المرجع السابق، ص 13.

³ - مدحت القريشي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الصناعية دار وائل، عمان- الأردن، 2009، ص 16.

2- عناصر المشروع الاستثماري:

هناك عناصر معينة يتكون منها المشروع الاقتصادي وهي:

- نشاط الاستثماري يتطور على مجموعة من الأنشطة ويؤدي إلى وجود منتجات وهو يلوح كارثة وسرعان ما يتحول إلى فكرة متميزة فنيا واقتصادي.
 - المنظم الذي يقوم بالتأليف ومزج العناصر الإنتاجية
 - الربح أو العائد على الاستثمار كهدف مسيطر ولا مانع من وجود أهداف أخرى.
- وبالتالي يشمل العائد هنا العائد المالي والعائد الاجتماعي.
- الاستقلالية النسبية للمشروع الاستثماري للتمتع بشخصية معنوية اعتبارية.
 - السوق وخصائصه التي يتم تصريف الإنتاج فيها ولا بد أن يكون للمشروع الاستثماري طلب على المنتجات .
 - المخاطرة حيث هناك دائما درجة معينة من المخاطرة توجد عند الاختيار للمشروع اقتصادي حيث يتحمل المشروع الربح والخسارة الناتج عن نشاطه¹.

3- أهداف المشروع الاستثماري:

يعتبر تحديد الهدف المراد تحقيقه من المشروع هو النقطة المحورية التي تحدد نقطة المنطلق من تحليل دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروع والأوزان النسبية للمعايير التقييمية، ومن هذا المنطلق تختلف أهداف المشروعات الخاصة عن أهداف المشروعات العامة ومنذ البداية نشير أن هذا أدى إلى وجود معايير لتقييم الاستثمار في المشروعات من وجهة نظر المستثمر ونظر الاقتصاد القومي الذي يتضمن المصلحة العامة، في هذا الإطار تقسم أهداف مشروعات الاستثمارية إلى ثلاثة مجموعات:

- (1) أهداف مشروعات الاستثمارية الخاصة
- (2) أهداف مشروعات الاستثمارية العامة
- (3) أهداف مشروعات الاستثمارية المشتركة.

1.3 أهداف مشروعات الاستثمارية الخاصة:

حيث تشير النظرية الاقتصادية إلى الهدف الرئيسي من إنشاء المشروعات الخاصة وهي تحقيق أقصى ربح ممكن والمقصود بالربح هنا الربح الصافي وهو الناتج عن مقابلة بين الإيرادات والتكاليف الخاصة بالمشروع، وقد يخطط

¹ - مدحت قريشي، المرجع السابق، ص ص 19 - 20.

للربح وتعظيمه في الأجل القصير ولكن معظم المشروعات في عالم اليوم تخطط للربح على المدى الطويل وإذا كان هذا الهدف تحقيق أقصى ربح هو الهدف المسيطر في عدة أنواع من المشروعات إلا أن هناك أهداف أخرى يجب السعي إلى تحقيقها إلى جانب ذلك مثل الاحتفاظ بدرجة سيولة مناسبة وتعظيم الإيرادات أو الاحتفاظ بسمعة حسنة وتحسين المركز النسبي في السوق والبقاء والاستمرار في دنيا الأعمال، وتسعى في تحقيق أهداف اجتماعية من منطلق مسؤولياتها الاجتماعية تجاه الاقتصاد القومي الذي تعمل فيه وتكتسب رضا العملاء والقائمين صناع القرار¹.

2.3 أهداف المشروعات الاستثمارية العامة:

إن تحقيق المنفعة العامة هو الهدف الأساسي للمشروع العام سواء تحقق منه ربحاً أو لم يتحقق ولكن يجب ألا يهمل من ذلك أن المشروعات العامة لا تهتم إطلاقاً بالربح بل يجب ألا يتم ذلك حساب تحقيق الأهداف التي أنشأ المشروع العام من أجلها وفيما يلي أهم الأهداف:

- مشروعات الدافع العامة التي تنتج الخدمات الأساسية مثل النقل والمواصلات...

- قد تقوم الدولة بقضاء مشروعات وتضعها بأقل من تكلفتها الاعتبارية الاجتماعية².

3.3 أهداف مشروعات المشتركة:

نعني بالمشروعات الاستثمارية المشتركة نوعاً من التعاون بين طرفين أو أكثر في نشاط استثماري أي كان قانوني أو إداري، وهذا النشاط قد ينحصر في بلد واحد أو يعتمد على عدة بلدان ويتخذ عادة صياغتين هما:

● المشروعات التي تتم على أساس المشاركة

● المشروعات التي تتم على أساس التعاقد

وتهدف أساساً إلى ما يلي:

- إقامة علاقة اقتصادية متكافئة وتعزيز الروابط
- مواجهة المشاكل الاقتصادية بصورة مشتركة والعمل على تحقيق الاستقلال الاقتصادي
- محاولة التقليل من مخاطر الاستثمار وذلك عن طريق توزيع الأعضاء المشتركين بالإضافة إلى الاستفادة من ذوي الخبرة والتجربة
- العمل على الاختراق في الأسواق، حيث توصف الأسواق بصعوبة اختراقها وتنتج مستثمرين عوائد مخاطرة.

¹ - مدحت قريشي، المرجع السابق، ص 22.

² - ساره دباش، المرجع السابق، ص ص 15-16.

- الاستفادة من أثر التعاقد وخاصة في المشروعات ذات رؤوس الأموال الضخمة، على الرغم من ذلك إن مشروعات تشترك في الكثير من السمات وإذا كان كل منها يعد فريداً وذلك نتيجة اختلاف ظروف كل مشروع واختلاف الموارد والوقت والنتائج.

4- أنواع المشاريع الاستثمارية:

يمكن النظر إلى المشروعات وتقسيمها إلى أنواع متعددة ولكن اختصرناها إلى نوعين هما من حيث الملكية ومن حيث النشاط الاقتصادي وذلك ليعطينا فكرة عن أنواع المشروعات:

4.1 أنواع المشاريع حسب الملكية:

يمكن تقسيم المشروعات على أساس الملكية إلى ثلاثة أنواع:

- أ- **مشروعات الخاصة:** أي يمتلكها القطاع الخاص أو أفراد من المجتمع وبالتالي تعود خسارة أو أرباح على مالكيها من الأفراد.
- ب- **مشروعات العامة:** أي المشروعات التي تعود ملكيتها للدولة وبالتالي يعود النفع منها على الجميع أفراد المجتمع إذا تمحص عنها نفع ويتحمل جميع أفراد المجتمع الخسارة إذا ما منيت هذه المشروعات العامة بالخسارة.
- ت- **مشروعات مختلطة:** أي تعود ملكيتها للدولة والأفراد على أساس المشاركة وتأتي أهمية التقسيم في دراسة المشروعات نظراً لأن المشروعات الفردية والتي تعود ملكيتها للأفراد يكون الهدف الأول فيها تحقيق العائد المالي الاستثماري ومن هنا فإن تحليل وتقييم المشروع يأخذ بعين الاعتبار مؤثر العائد المالي المتوقع عند اتخاذ قرار الاستثمار والبدء في تنفيذ المشروع أو عدم تنفيذه، والمشروعات الفردية يكون معيار الربحية لها أهم المعايير التي ينظر إليها المستثمر للدخول في المشروع أو عدمه.

2.4 أنواع المشاريع حسب القطاع:

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

- مشروعات القطاع الأول
- مشروعات القطاع الصناعي
- مشروعات قطاع الخدمات.

وفيما يلي توضيح موجز لهذه الأنواع:

(1) مشروعات القطاع الأول:

تشمل المشروعات في هذا القطاع مشروعات استغلال الأراضي الزراعية، أو استصلاح الأرض، أو استخراج المعادن والثروات الطبيعية، أو استغلال تساقط المياه، أو إنشاء قنوات الري وبناء السدود.

(2) مشروعات القطاع الصناعي:

تشمل المشروعات الصناعية في مختلف المشاريع المنتجة للسلع مثل المشروعات الصناعية الخفيفة كمشروعات صناعة الصابون والصناعات الجلدية والغذائية ومشروعات الصناعة الثقيلة مثل الحديد الصلب والعربات والطائرات...

(3) مشروعات القطاع الخدمات:

ويشمل هذا القسم مشروعات خدمات السياحة ومشروعات الطرق أو وسائل الاتصال السلكية واللاسلكية والمطارات والموانئ ومشروعات التعليم والصحة والطاقة وتوليد الكهرباء وتوزيعها ومشروعات توسيع المياه للمدن ومشروعات الصرف الصحي كما يشمل بالطبع المشروعات التجارية¹.

5- عوامل المؤثرة في المشروع الاستثماري:

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

1.5 نوع النشاط: يعتبر من أهم العوامل المؤثرة على السياسة التي يسير عليها مشروع استثماري والمقصود بنوع النشاط هو طبيعة الأعمال التي يباشرها المشروع كما يعبر عن الأصول التي يحتاج إليها المشروع هذا النشاط، فهناك بعض المشروعات تحتاج إلى مقادير معينة من الأموال الاستثمارية في الأصول ويؤثر نوع النشاط على تمويل احتياجات المشروع على عملية الرقابة اللازمة وتظهر أهميته في قطاع الهيئات المالية كالبنوك التجارية على وجه الخصوص.

2.5 حجم المشروع: ويؤثر بصفة خاصة على تمويل أي سد احتياجات مشروع من الأموال اللازمة وأيضاً درجة الرقابة المطلوبة كلما كبر حجم المشروع كلما تعقدت الرقابة كلما زادت أهمية النظام المحاسبي على ميزانية تقديرية كوسيلة إدارية للرقابة كلما زاد حجم مشروع أو كل ما انخفض إدارة مشروع عن شخصية أصحاب رأس المال من جهة أخرى فإن المشروع الكبير يسهل عليه الحصول عن الأموال اللازمة له، ويستطيع مواجهة الظروف الطارئة لأن أكبر حجم مرتبط بقوة المركز المالي مما يزيد ثقة الناس وطمأنينتهم للمشروع.

¹ - عمر خليل، مولاي ناجم قريشي، استخدام معايير تقييم في قياس مردودية المشاريع الاستثمارية، مذكرة لنيل شهادة الماستر، علوم التجارية، جامعة أحمد كودي، أدرار، ص 13-14.

3.5 الشكل القانوني: يؤثر بدرجة كبيرة على معظم أوجه النشاط المالي للمشروع فمثلا مسؤولية محددة للمساهمين تؤدي للمشروع فرصة الحصول على مقادير كبيرة من الأموال كما أنه من ناحية أخرى فإن الشركة هي الشكل القانوني المناسب للمشروع كبير الحجم، وفي هذا الصدد يجب على المشروع أن يأخذوا الجوانب القانونية للمشروع وأهم الجوانب القانونية هي:

- التأكد من مشروعية إقامة الاستثمار
- صياغة العقود الهامة في بداية الأسبوع
- تحديد الشكل القانوني للاستثمار المفتوح¹.

المطلب الثاني: الإطار المفاهيمي لتقييم المشاريع الاستثمارية:

1- معنى التقييم:

يقصد بالتقييم هو إجراء عملية تقدير منهجية وغير متحيزة قدر الإمكان لنشاط أو مشروع أو برنامج أو استراتيجية أو سياسة أو موضوع أو قطاع مجال تنفيذ أو أداء مؤسسي وما إلى ذلك.

2- معنى عملية تقييم المشاريع الاستثمارية:

هو عبارة عن "عملية وضع المعايير اللازمة التي يمكن من خلالها التوصل إلى اختيار البديل الأفضل أو المشروع المناسب من بين عدة بدائل مقترحة الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة ويستند إلى أسس علمية.

حيث يتضح من التعريف أعلاه أن عملية تقييم المشروعات ما هي إلا وسيلة يمكن من خلالها المفاضلة بين عدة مشروعات مقترحة وصولاً إلى اختيار البديل الأفضل الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة².

3- مراحل عملية التقييم المشروعات:

تمر عملية تقييم المشروعات بعدة مراحل وهي كما يلي:

- مرحلة إعداد وصياغة الفكرة الأولية عن مشروع أو مشروعات مقترح.
- مرحلة تقييم المشروعات وتتضمن الخطوات التالية:
 - وضع الأسس والمبادئ الأساسية لعملية التقييم.
 - دراسات الجدوى الاقتصادية والفنية الأولية.
 - دراسات الجدول الاقتصادية والفنية التفصيلية.

¹ - ساره دباش، المرجع السابق، ص 17

² - كاظم جاسم العيسوي، دراسات الجدول الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2005، ص 97.

- تقييم دراسات الجدوى.
- اختيار المعايير المناسبة لعملية التقييم.
- مرحلة تنفيذ المشروعات.
- مرحلة متابعه تنفيذ المشروعات.

4-أسس ومبادئ عملية تقييم المشروعات:

من الأسس والمبادئ التي تستند عليها تقييم المشروعات هي ما يلي:

أ- لا بد أن تقوم عملية تقييم المشروعات على إيجاد نوع من التوافق بين المعايير التي تتضمنها تلك العملية وبين أهداف مشروعات المقترحة.

ب- لا بد أن تتضمن عملية تقييم المشروعات تحقيق مستوى معين من التوافق بين هدف أي مشروع وأهداف خطة التنمية القومية من جهة وبين الهدف المحدد للمشروع المقترح وبين الإمكانيات المادية والبشرية والفنية المتاحة واللازمة للتنفيذ.

ج - إن عملية تقييم المشروعات لا بد أن تفضي إلى تبني قرار الاستثمار إما بتنفيذ المشروع المقترح أو التخلي عنه

د - إن عملية تقييم المشروعات تقوم أساسا على المفاضلة بين عدة مشروعات أو بدائل وصولا إلى البديل المناسب.

5-أهداف علمية تقييم المشروعات:

- تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة.
- تعتبر بمثابة وسيلة تخفيف درجة المخاطرة للأموال المستثمرة من خلال عملية تقييم المشروعات يمكن اختيار البديل الأفضل والمناسب من بين عدة بدائل المقترحة البديل الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة كما يضمن مستوى معين من الأمان لتلك الأموال.
- كما تساعد علمية تقييم مشروعات إلى توجيه المال المراد الاستثمار
- كما يمكن أن تكون بمثابة وسيلة تساعد على ترشيد القرارات الاستثمارية¹.

6- خطوات التقييم للمشاريع الاستثمارية:

❖ تعريف المشروع

❖ الملائمة مع الاستراتيجية

¹ - كاظم جاسم العيساوي، المرجع السابق، ص ص 101-102-103.

- ❖ التعرف على البدائل
- ❖ تقييم البدائل المتاحة
- ❖ ممارسة التقييم الفني
- ❖ تحديد المخاطر
- ❖ تقدير التكاليف والنتائج غير المحسوبة
- ❖ الحصول على الصلاحية
- ❖ تنفيذ المشروع¹.

- تقدير التدفقات النقدية المتوقعة للمشروع الاستثماري
- تحديد معدل العائد المطلوب للمشروع الاستثماري
- تحديد معدل العائد المتوقع للمشروع الاستثماري
- اتخاذ قرار قبول أو رفض المشروعات الاستثمارية².

المطلب الثالث: دراسة الجدوى للمشاريع الاستثمارية

لا شك أنك تساءلت يوماً كيف خاطر رجال الأعمال بالمبالغ الضخمة من أموالهم في مشاريع جديدة وما الذي جعلهم واثقين من نجاح مشروعهم؟ وهل هو حدس أم الهام نزل عليهم أن يذهبوا إلى تنفيذ هذا المشروع الذي حقق نجاحاً باهراً وأرباحاً خيالية؟ لا يا صديقي الأمر ليس كذلك، بل السر وراء قرارهم هذا يمكن في دراسة الجدوى الاقتصادية.

أولاً: مفهوم دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات:

يشير مفهوم دراسات الجدوى الاقتصادية إلى مجموعة الاختبارات والتقديرات التي يتم إعدادها للحكم على صلاحية المشروع الاستثماري المفتوح في ضوء التوقعات التكاليف والفوائد المباشرة وغير المباشرة طول العمر الاقتصادي للمشروع وبعبارة موجزة فإن دراسة الجدوى تعني التعرف على فائدة المشروع وجدواه ومقداره³.

والتعريف الأكثر تفصيلاً ينص على أن جدوى مشروع يعني تحديد مستوى الكفاءة التي تتحقق من استثمار مخطط يجري تقييمه على أسس تحليلية للبدائل المتاحة بغرض تبني القرار الأفضل وذلك اعتماداً على معايير مالية للعوائد

¹ - كاظم جاسم العيسوي، المرجع السابق، ص 67-68.

² - أمين السيد أحمد لطفى، تقييم المشروعات الاستثمارية باستخدام أسلوب مونت كارلو للمحاكاة، ط 1، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، 2006، ص 31.

³ - مدحت الفريشي، المرجع السابق، ص 13-14.

والتكاليف ولما يقتضيه الزمان من فترات الإبقاء بالالتزامات الأولية وقد يكون هذا التقييم تجارياً خاصاً بحتاً أو اقتصادياً قوياً عاماً¹.

ثانياً: خصائص دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات:

تتسم دراسة جدوى المشروعات بالعديد من الخصائص المميزة لعل أهمها:

- 1- **النظرة المستقبلية:** أي أنها تتعامل مع المستقبل فدراسة الجدوى تُعنى بدراسة مدى امكانية تنفيذ فكرة استثمارية يمتد عمرها إلى العديد من السنوات.
- 2- إن الدراسة طالما تتعلق بالمستقبل فإن محتوياتها تمثل تقديرات احتمالية تحمل في طياتها احتمالات مطابقة للواقع أو الانحراف عنه الأمر الذي يعطي أهمية كبيرة لمسألة الدقة والواقعية.
- 3- **تعدد المراحل وتربطها:** إن دراسة الجدوى لمشروع ما تتكون من عدة مراحل وخطوات متخصصة مترابطة ومتداخلة ومتتابعة وإن نتائج كل مرحلة تمثل المداخلات للمرحلة التي تليها وفي نهاية كل مرحلة يتم اتخاذ قرار إما بالانتقال والبدء في المرحلة التالية أو التوقف ولذلك فإن أي خطأ في إعداد أية مرحلة ينعكس أثره بشكل مباشر في المرحلة اللاحقة.
- 4- إنها دراسة لا يمكن إنجازها من قبل خبير واحد وإنما من فريق من الخبراء كل حسب تخصصه.
- 5- إنها دراسة على الأساس الحدي بمعنى أنها لا تتحدى لدراسة مشروعات قائمة لأنه من غير المعقول أن تسفر نتائجها عن إلغاء تلك المشاريع القائمة بالفعل.
- 6- إنها دراسة شمولية تهدف إلى تحقيق التوازن بين الأهداف الخاصة والأهداف العامة.

ثالثاً: عناصر دراسة جدوى المشروعات الاقتصادية:

من خلال التعريف يتضح أن دراسة جدوى المشروع تقوم على عدة عناصر نذكر منها:

- (1) **الكفاءة:** والتي تمثل بمثابة جوهر دراسة الجدوى التي تتضمن ربحية المشروع ومستوى انتاجية عناصر الإنتاج.
- (2) **الاستثمار المخطط:** أي أن الجدوى يتم إعدادها للاستثمار المخطط
- (3) **التقييم:** والذي يتضمن استخدام كافة المؤشرات المتعلقة بدراسات الجدوى وهذا يتطلب أن تكون المؤشرات المذكورة قابلة للتقييم.
- (4) **البدائل المتاحة:** أي أن إعداد دراسة الجدوى يتم في ضوء وجود بدائل عديدة للمشروع المقترح.
- (5) **القرار الأفضل:** والذي يمثل القرار الأكثر واقعية والأقرب إلى الحلول المثلى.

¹ - طلال كداوي، تقييم القرارات الاستثمارية، دار البازوري العلمية، عمان- الأردن، 2008، ص ص 27- 28

- (6) معايير مالية: حيث تقتضي الدقة في التقييم لاعتماده على معايير كمية والتي تستند عادة إلى مؤشرات مالية تتضمن الإيرادات والتكاليف والوفرات والأسعار والقيم المضافة وهي في الغالب قيم نقدية.
- (7) الزمن وفترات الإبقاء بالالتزامات المالية.
- (8) الزمن وتآكل القيم الحقيقية للنقود: إذ أن القيم الحقيقية للموجودات الاستثمارية وعوائدها تخضع خلال عمر المشروع لعوامل التآكل مثل امتلاك رأس مال.
- (9) الجدوى التجارية والجدوى اقتصادية القومية.

رابعاً: طريقة عمل دراسة الجدوى الاقتصادية:

دراسة الجدوى تنطوي على جمع وترتيب بيانات بدائل الاستثمار المختلفة لاستخلاص المعلومات والقياسات لتقييم كل بديل من أجل دعم عملية اتخاذ القرار عادة وهي مقسمة إلى المراحل التالية¹:

الشكل (01) مراحل دراسة الجدوى



المصدر: محمد ساحل، التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية، مركز الكتاب الأكاديمي، ص 39

¹ - محمد ساحل، المرجع السابق، ص 39.

1- دراسة الجدوى المبدئية:

● مفهوم دراسة جدوى المبدئية:

تعرف دراسات الجدوى الأولية بأنها دراسة أو تقرير أولي يمثل الخطوط العامة عن كافة جوانب المشروع أو المشروعات المقترحة والتي يمكن من خلالها التوصل إلى اتخاذ قرار إما بالتخلي عن المشروع أو الانتقال إلى الدراسة أكثر تفصيلاً.

وهذا يعني أن دراسات الجدوى الأولية ما هي إلا وسيلة يمكن من خلالها معرفة جدوى المشروع المقترح اقتصادياً. وبصورة عامة يمكن القول إن دراسة الجدوى الأولية ما هي إلا عبارة عن دراسات مبسطة ومركزة في آن واحد والتي يمكن من خلالها التوصل إلى إجابات حول بعض الأسئلة عن المشروع المقترح مثلاً: ما هي التكلفة الإجمالية للمشروع المقترح؟ وما هو حجم العوائد المتوقعة؟ وما هي المنتجات الممكن انتاجها؟ كم الحاجة إلى القوى العاملة؟ وما هي اجورها؟ ما هي المواقع البديلة للمشروع المقترح؟ وما هو الوقت اللازم لتنفيذ المشروع؟

وهذه الدراسات تهدف أساساً إلى إعطاء فكرة أولية عن المشروع المقترح وهل يمكن قبوله من الناحية المبدئية فإذا كانت نتائج الدراسة الأولية غير مشجعة فيمكن في هذه الحالة التخلي عن المشروع، أما إذا كانت نتائج الدراسة إيجابية ومشجعة ومن أجل الوصول إلى المستوى الآمن أكبر فلا بد من الانتقال إلى دراسة أكثر تفصيلاً وعمقاً حيث قد تكون الدراسة الأولية غير كافية

● المسائل التي تعالجها دراسات الجدوى الأولية: تتمثل المسائل التي تعالجها دراسات الجدول الأولية في:

- دراسة أولية عن الطلب المتوقع على منتجات المشروع المقترح واتجاهات ذلك الطلب سواء على المنتجات المحلية أو المستوردة ودراسة حجم الصادرات الحالية والمستقبلية لمثل تلك المنتجات وما هي الطاقة الاستيعابية للسوق المحلية؟
- دراسة أولية عن التكاليف الإجمالية للمشروع سواء كانت بشكل تكاليف ثابتة أو متغيرة.
- دراسة أولية عن مدى جدوى المشروع فنياً ويتضمن هذا الجانب من الدراسة تحديد مدى حاجة المشروع المقترح إلى المواد الأولية والنصف مصنعة وحاجتها إلى الآلات والقوى العاملة وتحديد أساليب الإنتاج الممكن استخدامها.
- دراسة أولية عن المواقع البديلة للمشروع المقترح وصولاً إلى تحديد الموقع المناسب على ضوء العوامل المحددة للموقع الأمثل.

- دراسة للمنافع القومية المتوقعة للمشروع المقترح كتحديد مدى أهميته في سد حاجة السوق المحلية من بعض المنتجات ومدى الإمكانية على تصدير جانبها من إنتاجه للحصول على بعض العملات الصعبة من أجل تحسين ميزات المدفوعات.
- دراسة أولية عن مصادر تمويل المشروع وتحديد اعتماده على مصادر محلية أو على مصادر تمويل أجنبية وما مقدار سعر الفائدة.
- دراسة أولية عن الفوائد المتوقعة للمشروع المقترح.
- دراسة أولية عن مدى تماشي المشروع المقترح مع العادات والتقاليد والقوانين السائدة في المجتمع¹.

2- دراسة الجدوى التفصيلية:

• مفهوم دراسة الجدوى التفصيلية:

إن دراسة الجدوى ما هي إلا عملية تقييمية ينبغي أن توفر فهما عميقا وبيانات دقيقة عن الاستثمار والحلول البديلة عن فكرة المشروع وعلى أساسها تستطيع الإدارة العليا أخذ قرارها بالتخلي عن المشروع أو قبوله وتوجيهه لمرحلة التنفيذ.

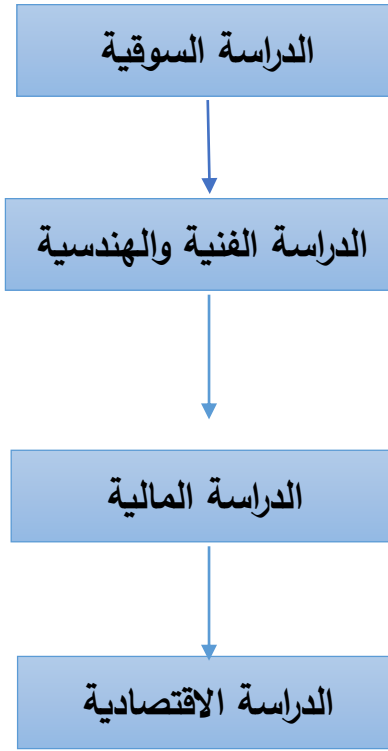
وتعرف دراسة الجدوى التفصيلية على أنها دراسات تابعة لدراسات الجدوى الأولية ولكنها أكثر تفصيلا ودقة وشملا منها فهي بمثابة تقرير مفصل يشمل كافة جوانب المشروع المقترح والتي على أساسها تستطيع الإدارة العليا أن تتخذ قرارها إما بالتخلي عن المشروع نهائيا أو تأجيله أو الانتقال إلى مرحلة التنفيذ ودراسة الجدوى الأولية والتفصيلية ما هي إلا دراسات متكاملة ومتتالية وليست معوضة².

ومن المؤكد أن الدراسة الاستطلاعية أو المبدئية ستفضي إلى تحديد المشروع أو المشروعات التي يتوجب دراستها دراسة تفصيلية وتشكل الدراسة التفصيلية للمشروع من العديد من الدراسات الفرعية وكما هو موضح في المخطط التالي:

¹ - فيروز العمري، التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية والتمويل البنكي لها، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، جامعة أم البواقي، 2016/2017، ص 13-14-15.

² - طلال كداوي، المرجع السابق، ص 51-52

الشكل (02) مكونات الدراسة التفصيلية للمشروع



المصدر: طلال كداوي، مرجع سابق، ص 51.

ولابد من الإشارة إلى أن الدراسات الفرعية تتصف بأنها ذات طبيعة تكاملية ولا يمكن التعامل معها بصورة انفرادية حيث تمثل مخرجات كل واحد منها مدخلات للدراسات الأخرى ومن غير الممكن الدخول في أي دراسة بدون نتائج الدراسة السابقة لها¹.

3- الدراسة الجدوى السوقية:

تحتل دراسة الجدوى السوقية مكانة متميزة عند إعداد دراسة الجدوى الاقتصادية لأنه لا يمكن تصور إنشاء مشروع لا يعرف صاحبه أن انتاجه سيجد من يشتريه أم لا، وكم هم عدد المشترين ومواصفاتهم، وما هو السعر المستعدين لدفعه.

وكمحصلة نهائية تسعى الدراسة السوقية التوصل إلى:

- امكانيه التحديد الدقيق لمدى امكانية تسويق انتاج المشروع المقترح
- التوصيف المحدد والدقيق للسوق الحالي والمحتمل للسلعة
- التوصيف المحدد والدقيق للإنتاج موضوع الدراسة
- التقدير الدقيق لحجم الطلب الحالي والمتوقع على السلعة.

¹ - فيروز العمري، المرجع السابق، ص 15.

وفي ضوء معطيات أعلاه نستطيع القول إن دراسة السوق لا يمكن أن تبنى على افتراضات وإنما على وقائع راهنة وملموسة وباستخدام الأساليب العلمية، وعادة ما يتم التركيز في الدراسة السوقية على ثلاثة عناصر وهي:

- التنبؤ أو تقدير الطلب على السلعة
- تقدير حصة المشروع من السوق
- تقدير سعر السلعة¹.

وستتناول هذه العناصر بشيء من التفصيل وذلك حسب الآتي:

1- تقدير الطلب: بعد تقدير الطلب على السلعة والخدمة المزمع تقديمها من قبل المشروع المقترح أكثر العناصر أهمية لأنه سيكون بمثابة المحدد الرئيس للطاقة الإنتاجية وحجم المشروع وتقدير الإيرادات المتوقعة ويزخر الأدب التسويقي بالعديد من الطرق المتاحة لتقدير الطلب على سلعة أو خدمة ما وبدون شك فإن الركون إلى طريقة دون غيرها إنما يحكمه العديد من العوامل منها:

- ✚ حجم المشروع موضوع الدراسة
- ✚ توفر البيانات اللازمة لاستخدام الطريقة
- ✚ قدرة الطريقة على استيعاب أكبر قدر من المتغيرات المؤثرة في الطلب
- ✚ كلفه الطريقة
- ✚ النطاق الزمني للتقدير

ومن أهم الطرق المستخدمة في تقدير الطلب نجد:

1. طريقة متوسطة الاستهلاك الحالي: تستند هذه الطريقة في التقدير على بيانات الاستهلاك الحالي للسلعة في السوق والتي تحسب وفق الخطوات الآتية:

- تقدير حجم الاستهلاك الحالي في سوق محتملة: حجم الاستهلاك الحالي، حجم الانتاج الحالي من السلعة في الدولة، الصادرات من السلعة، الاستيراد من السلعة، حساب متوسط الاستهلاك الحالي وذلك من خلال حجم استهلاك الحالي تقسيم عدد السكان
- تقدير الطلب المستقبلي على السلعة والذي يساوي متوسط الاستهلاك الحالي في عدد السكان المتوقع.

2. طريقه الاستقراء الشخصي: والتي تقوم على استقراء آراء المسؤولين في المشروع بخصوص توقعاتهم بشأن الطلب على السلعة في المستقبل

3. طريقه الاستقصاء: وبمقتضاها يتم تجميع بيانات عن الطلب من المستهلكين المحتملين أو من عينة ممثلة لهم عن طريق المقابلات الشخصية أو الاستشارات

¹ - طلال كداوي، المرجع السابق، ص ص 52-53.

4. التجارب الاستهلاكية: للتغلب على مشاكل وعيوب طريقه الاستقصاء المتمثلة في عدم دقة تمثيلها للطلب الحقيقي على السلعة فإن التجارب الاستهلاكية تعد طريقة بديله أو مكمله لها.

5. طريقة تحليل السلاسل الزمنية: بمعنى أن هذه الطريقة تفترض وجود علاقة ثابتة بين التغير في الطلب وتغير في الزمن وهو ما لا يتنبأ به الواقع دوماً.

6. طريقة النماذج القياسية: تقوم هذه الطريقة على استخدام أسلوب الانحدار الخطي المتعدد.

(2) - تقدير حصة المشروع من السوق: بعد تقدير حجم الطلب على السلعة في سوق المستهدف تأتي مرحلة تقدير حصة المشروع من هذا الطلب أي تقدير حصته من السوق صورة حاله ومستقبله ومن غير المحتمل أن يحصل المشروع في السنوات الأولى من عمره على حصته من نسبة السوق إلا إذا تمتع بحماية جزئية أو كلية أو ضعف المنافسة أو تمتع المشروع بحقوق استغلال الاسم التجاري.

(3) - تقدير سعر السلعة:

تعد عملية تقدير سعر السلعة المزعم انتاجها خطوه مكمله لعملية تقدير الطلب فتقدير ايراد المبيعات إنما يأتي من حاصل ضرب الطلب في السعر.

وواقع الحال يشير إلى أن وقوع أو اقرار رسم للسلعة إنما يخضع لتأثير العديد من العوامل منها:

- تكاليف الانتاج
 - هدف المشروع الذي يحدد مستوى الربح وبالتالي يحكم السعر
 - هيكل السوق
 - حجم ودرجة المرونة
- وهناك عدة أساليب أو أنماط للسعر المشهور منها وهو:

- السعر التنافسي (سعر السوق)
- تلاقي العرض والطلب على السلعة
- القيادة السعرية
- التسعير بطريقة الكلفة الزائدة
- التسعير الاحتمالي.

4- دراسة الجدوى الفنية والهندسية: تحتل الدراسة الفنية والهندسة للمشروع أهمية متزايدة بجميع أنواع المشروعات

الجديدة عدا المشروعات التي تمارس نشاطا تجاريا وتنصرف الدراسة الفنية والهندسية إلى تحديد مدى قابلية مشروع الدراسة للتنفيذ من عدمه.

ويشكل الإطار التحليلي للمكونات الدراسة الفنية والهندسية من المفردات الآتية:
الجدول (01) مسائل دراسة الجدوى الفنية

العناصر الارتكازية	القضايا الأساسية
<ul style="list-style-type: none"> • درجة التوطن • مدى القرب او البعد عن الأسواق • طبيعة القوى العاملة • تكلفة النقل • مستوى البنية التحتية • القوى المحركة للإنتاج (مصادر الطاقة) • الترابط القطاعي 	المسألة الأولى: اختيار الموضوع الامثل للمشروع
<ul style="list-style-type: none"> • هياكل ملكية العقارات • حدود المساحة الحالية وهامش التوسع 	المسألة الثانية: تقديم تكلفة الأراضي والمباني
<ul style="list-style-type: none"> • تحديد الانتاج على أساس الشرائح المستهدفة • خطوط الانتاج 	المسألة الثالثة: تحديد نوع الانتاج
<ul style="list-style-type: none"> • وفرة عناصر الانتاج • توجهات السياسة الاقتصادية في الدولة 	المسألة الرابعة: اختيار الفن الانتاجي المناسب
<ul style="list-style-type: none"> • طبيعة الصناعة • مواصفات مدخلات الانتاج 	المسألة الخامسة: التخطيط الداخلي للمشروع
<ul style="list-style-type: none"> • دورة الانتاج • التوقعات المحتملة للإنتاج 	المسألة السادسة : تقدير كميات المواد الأولية
<ul style="list-style-type: none"> • الفن الانتاجي • مستوى تأهيل العمالة 	المسألة السابعة: توصيف العمل داخل للمشروع
<ul style="list-style-type: none"> • العمر الاقتصادي والعمر الانتاجي 	المسألة الثامنة: تقدير العمر الاقتصادي للمشروع

المسألة التاسعة: تحديد حجم المشروع	• حجم الانتاج والتقنية
------------------------------------	------------------------

المصدر: عبد الحلیم محمد جبران، حمید جاسم الجمیلی، الجدوی الاقتصادية وتقييم المشاريع، طبعة 2013،
الوراق للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، ص 87.

5- دراسة الجدوى المالية:

تتميز هذه الجزئية من دراسة الجدوى التفصيلية بتركيزها على الجوانب المالية في إقامة المشروع وتعتبر الجانب المكمل إلى الجانب دراسة الجدوى التسويقية ودراسة الجدوى الفنية فمن خلالها يستطيع رجال الأعمال تقديم تصور نقدي عن مدخلات ومخرجات المشروع الاستثماري المقترح باستخدام لغة الأرقام وفيما يلي المسائل التي تناقشها الجدوى:

أ- التكاليف الاستثمارية: مجموع الأموال اللازمة لتنفيذ مشروع وتشغيله وتقسّم هذه التكاليف إلى نوعين:

✓ استثمارات ثابتة أي الأصول في فترات طويلة الأجل

✓ رأس المال التشغيلي أي الأصول في فترات قصيرة الأجل.

• توصيف التكاليف الاستثمارية:

• الاستثمارات الثابتة وهي نفقات طويلة الأجل تنفذ خلال العمر الانتاجي للمشروع:

1. أعمال الهندسة المالية: نفقات التصميم وملحقاتها

2. تكاليف المكاتب والمعدات: تحدد قائمة للمكاتب والمعدات الواردة في العرض الخاص بالمشروع

3. المعدات الكهربائية: نفقات كل ما يتعلق بتشغيل الآلات الصناعية وغيرها

4. وسائل النقل: نفقات الحصول على وسائل النقل

5. مصاريف ما قبل الانتاج: كل المصاريف المرتبطة بالمشروع ابتداء من التنفيذ وصولاً الى انطلاق

التشغيل

6. نفقات التشغيل التجريبي: نفقات تغطي مرحله ضبط المكائن والمعدات.

• رأس المال التشغيلي: يضم الأصول أي الموجودات قصيرة الأجل مثل الموارد المستخدمة في تغطيه متطلبات

الدورة التشغيلية ويصنف رأس المال التشغيلي إلى:

• أصول جارية

• المخزون

• تقدير رأس المال التشغيلي:

• الطريقة الأولى: النسبة المئوية: طريقة تقوم على احتساب رأس المال كنسبة معينة من التكاليف التشغيلية

السنوية

- الطريقة الثانية طريقة الدورة الإنتاجية: بداية تجدر الإشارة إلى أن مفهوم الدورة الإنتاجية يضم ثلاث مراحل: مرحلة امتلاك المدخلات، مرحلة تصنيع مدخلات، تسويق المنتج.
- الطريقة الثالثة معدل دوران رأس المال:
- رأس المال التشغيلي: مجموعة تكاليف السلعة السنوية على معدل دورات رأس المال العامل
- معدل دورات رأس المال العامل: عدد شهور السنة على عدد شهور الدورة.
- ب- تكاليف التشغيل السنوية: نفقات مرتبطة بشكل وثيق ومباشر بطاقة إنتاجية معينة وتقسم هذه التكاليف إلى ثابتة ومتغيرة:
- تكاليف التشغيل الثابتة ونفقات يتحملها المشروع في بداية تأسيسه ولا تتغير بتغير حجم الانتاج في الفترة قصيرة الأجل.
- تكاليف التشغيل السنوية المتغيرة: هي نفقات تزداد بزيادة الانتاج وتنخفض بانخفاضه وتضم هذه التكاليف مع مراعاة التصنيف المحاسبي ما يلي:
- نفقات الحصول على مواد الخام
- نفقات مواد التعبئة والتغليف
- الأجور المباشرة
- نفقات الطاقة وملحقاتها
- نفقات الحصول على المياه
- ت- الدخل: أي التدفقات التي تحصل عليها الشركة من خلال مزاوله نشاطها الاقتصادي في السوق.
- رابعا: القيمة المضافة: إن مفهوم القيمة المضافة في شركات الأعمال يحمل معنيين تجاري وآخر اقتصادي، فالقيمة المضافة لدى الشركة تحدد مصادر تنمية رأس المال في حالة الاعتماد على فنون إنتاجية موفرة للعمل، وبالنسبة للدولة أي للاقتصاد ككل فإن هذا المفهوم يعكس مصدر للعملة الأجنبية.
- خامسا : الاحتياجات من القوى العاملة: تعد لهذا الغرض جداول خاصة بإعداد العاملين الفنيين وأصحاب الاختصاص¹.

6- دراسة الجدوى الاقتصادية:

تهدف الدراسة الاقتصادية للمشروع إلى تحليل والكشف عن أثر المشروع على مجمل الاقتصاد القومي أي تحديد أهميته من وجهة نظر المجتمع وليس من وجهة نظر المشروع ذاته، فالتحليل المالي للمشروع يتصرف كلياً نحو تحديد الربحية التجارية وعليه فإن التقييم الاقتصادي للمشروع يجب أن يتناول جوانب وزوايا لا يتناولها التقييم المالي مثل ما يضيفه المشروع من مساهمات ايجابية في:

¹ - حميد جاسم الحميلي، عبد الحليم محمد جبران، الجدوى الاقتصادية وتقييم المشاريع، ط 1، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2013، ص ص118-126.

- زيادة الدخل القومي زيادة حقيقية
- استغلال الموارد المحلية ذات العرض الوفير الفائض سواء كانت الطبيعية أو البشرية
- تحسن ميزان المدفوعات والتوفير في النقد الاجني
- زيادة الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية
- زيادة حجم المدخرات القومية¹.

المبحث الثاني: طرق تقييم المشاريع الاستثمارية

المطلب الأول: تقييم المشاريع في حالة التأكد التام

أولاً: فترة الاسترداد DR:

تعتبر هذه الطريقة من أبسط الطرق، وأكثرها شيوعاً، واستخداماً في المفاضلة بين المشروعات الاستثمارية. وطبقاً لهذه الطريقة يفضل المشروع الاستثماري الذي يمكّن المؤسسة، من استرداد تكاليفه الاستثمارية في أسرع وقت ممكن. ويقصد بفترة الاسترداد تلك الفترة الزمنية اللازمة لكي تسترد المؤسسة فيها الرأسمال المستثمر، وهذا على أساس عائدات المشروع².

وهناك طريقتين لحساب فترة الاسترداد هما³:

– **الطريقة الأولى:** في حالة ما تكون التدفقات النقدية للمشروع منتظمة (ثابتة) من سنة لآخري فإن الحصول على فترة الاسترداد يكون بالعلاقة التالية⁴:

$$DR = \frac{I0}{CFI n}$$

حيث:

$I0$: الاستثمار المبدئي ؛

DR : فترة الاسترداد؛

¹ - طلال كداوي، المرجع السابق، ص 81-82.

² - أحمد فريد مصطفى، مرجع سابق، ص 99

³ - صبري أبو زيد، دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات، مكتبة الدائم الإسماعيلية، مصر، 2005، ص 120

⁴ - زغيب مليكة، بوشنقير ميلود، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، ط 2، الجزائر، 2011، ص 162

Cfn : التدفق النقدي السنوي الصافي؛

عدد السنوات أي الفترة التي يتم الحصول عندها على ذلك المبلغ، ويمكن استخدام طريقة أخرى لحساب فترة الاسترداد تعطى بالعلاقة التالية:

$$DR = \frac{I_0}{M_{cfn}}$$

حيث:

M_{cfn} : التدفقات النقدية الصافية المتوسطة.

ويعتبر المشروع الأفضل، هو المشروع الذي يحقق فترة استرداد أقل. وتتم المواصلة بين المشاريع بالاعتماد على هذه الطريقة من خلال اختيار المشروع الذي يتميز بأقصر فترة استرداد.

– **مزايا وعيوب فترة الاسترداد:** وعلى الرغم من المزايا التي تتميز بها معيار فترة الاسترداد، إلا أنه واجهت انتقادات نذكر¹:

– إهمالها للمكاسب الإضافية التي يمكن أن يحققها المشروع خلال عمره الإنتاجي، حيث تركز على السنوات التي يستطيع فيها المشروع من استرداد رأسماله الأصلي، ويهمل المكاسب التي يمكن أن يحققها المشروع بعد استرداد رأسماله، وهذا يعني ضرورة معرفة ما إذا كان المشروع ينتهي بنهاية فترة الاسترداد، أم أنه يستمر بتحقيق عوائد إضافية، وماهي النتيجة الاقتصادية لاستمراره، وما لذلك من أثر في ربحية المشروع.

– إهمالها للقيمة الزمنية للنقود وبالتالي إهمالها للتوقيت الزمني للتدفقات النقدية، وما يترتب على ذلك من اختلافات كبيرة، نظرا لاختلاف القيمة الزمنية للنقود².

– إذا كان هناك ارتباط بين درجة الخطر، ومعدل العائد، فإن طريقة فترة الاسترداد تختار المشاريع من درجة خطر عالية، كون كل المشاريع ذات معدل عائد مرتفع في بداية حياتها، ويكون لها نسبة خطر عالية، كما أن طريقة فترة

¹ – كاظم جاسم العيسوي، مرجع سابق، ص 35

² – عقيل جاسم عبد الله، مدخل في تقييم المشروعات، دار الحامد للنشر، عمان، 1999، ص 117

الاسترداد تقف أمام المشاريع ذات فترة الاسترداد الطويلة المدى، كتطوير منتجات جديدة أو دخول المؤسسة سوق جديدة لكونها تدفقات نقدية ضعيفة في بداية حياتها¹:

وعلى هذا الأساس فطريقة فترة الاسترداد، وعلى الرغم من شيوع استخدامها، إلا أنها تخلو من الشروط التقييم السليم، أي أنها لا تعتبر معيار مناسب لقياس الربحية.

ثانياً: طريقة صافي القيمة الحالية:

تعرف القيمة الحالية الصافية "VAN" بأنها: "الفرق بين مجموع التدفقات النقدية المتولدة عن الاستثمار والمحينة إلى زمن بداية النشاط مع أرس مال المستثمر في المشروع"².

كذلك يمثل: "الفرق الصافي المحيّن للأرباح المحصل عليها، والتكاليف الاستثمار"³؛ أي أنها: "صافي التدفقات النقدية التي يحققها المشروع الاستثماري خلال فترة من الزمن مخصومة بمعدل الخصم، يعبر عن معدل الدخل الخالي من المخاطرة، بالإضافة إلى معدل إضافي يقابل معدل المخاطرة التي يقبلها المستثمر"⁴.
ويحسب هذا المعيار بطريقتين⁵:

- الطريقة الأولى: الطريقة الاقتصادية: في هذه الطريقة يحسب معيار القيمة الحالية الصافية للأرباح من وجهة نظر الرجل الاقتصادي، كما تسمى هذه الطريقة أيضاً بطريقة التدفقات النقدية Cf بالصيغة التالية:

$$VAN = \sum_{t=1}^n \frac{cf_t}{(1+i)^t} + \frac{VR}{(1+i)^n} - I$$

حيث:

VAN : تمثل القيمة الحالية الصافية للأرباح؛

Cft : التدفق النقدي للسنة t ؛

i : معدل حساب القيمة الحالية؛

¹ - محمد مطر، إدارة الاستثمارات: الإطار النظري والتطبيقات الكمية، مؤسسة وارق للنشر والتوزيع، ط 2، عمان، الأردن، 1999، ص 302.

² - شقيري نوري موسى، أسامة عزمي سلام، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الاستثمارية، عمان، دار المسيرة للنشر والتوزيع، ط 2، 2011، ص 150.

³ - إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، دار النشر والتوزيع للمطبوعات الجامعية الجزائرية، 2006، ص 317.

⁴ - المرجع نفسه، ص 317.

⁵ - أمين السيد لطفي، مرجع سابق، ص 224.

- الطريقة الثانية: الطريقة المحاسبية: يحسب هذا المعيار حسب هذه الطريقة من وجهة نظر الرجل المحاسبي، أي على أساس الربح المحاسبي، وباستعمال العلاقة التالية¹:

$$VAN = \frac{\sum p_t}{(1+i)^t} + \frac{VR}{(1+i)^n}$$

حيث:

VR : تعبر عن القيمة المتبقية من الأصول في آخر السنة من سنوات العمر الافتراضي للمشروع.

Pt : الربح المحاسبي قبل الخضوع للضريبة، ونحصل عليها من العلاقة التالية²:

$$p_t = cf_t + (A_t - Kl_t)$$

حيث:

At : تمثل الإهلاك للسنة؛

k : معدل الفائدة؛

It : الرأسمال غير مهتمك؛

kIt : الفائدة على أ رسمال غير مهتمك؛

إن استعمال " VAN " كمعيار للمفاضلة عند تقييم المشاريع الاستثمارية تواجه عدة حالات هي³:

- حالة اقتراح مشروع واحد، يقبل إذا كانت القيمة الحالية صافية (VAN) أكبر من 0 أي موجبة؛
- إذا كانت VAN معدومة يعني أن المشروع لن يحقق أي جدوى اقتصادية لأن مجموع التحصيلات المالية للاستثمار لا تكفي إلا تغطية نفقة الاستثمار، وبالتالي فلن يحقق لا ربح ولا خسارة، ومن ثم المشروع غير مقبول؛
- المفاضلة بين العديد من البدائل، تلجأ في هذه الحالة إلى اختيار المشروع الذي يحقق أكبر قيمة ل: VAN ، ولكن بشرط أن يكون هناك تعادل لرؤوس الأموال المستثمرة في كل مشروع مقترح.

¹ - أمين السيد أحمد لظفي، مرجع سابق، ص 225

² - بعداش مسيكة بوفامة، نماذج تقييم المشاريع الاستثمارية بين النظرية والتطبيق وانعكاسات ذلك على الدول النامية"، دكتوراه علوم، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجاز، 2001، ص 180

³ - محمد صالح الحناوي، " المنهجية في دراسة جدوى المشروعات"، دار النشر، القاهرة، 1998، ص 372

مزايا وعيوب طريقة صافي القيمة الحالية:

ومن أهم الإيجابيات أو المزايا لهذه الطريقة ما يلي¹:

- مراعاة التغير في القيمة الزمنية للنقود؛
- تأخذ في الحسبان المكاسب النقدية للمشروع، طوال عمر المشروع، وهو أفضل بالمقارنة بمعيار فترة الاسترداد والمعيار المحاسبي؛
- تلخص البيانات الرئيسية التي تعتبر مؤشر لقياس مردودية المشروع الاستثماري؛

أما ما يعاب على هذه الطريقة ما يلي²:

- ✚ لا يأخذ بعين الاعتبار إمكانية إعادة استثمار التدفقات النقدية السنوية الناتجة عن الاستثمار خلال مدة حياة المشروع؛
- ✚ لا يمكن الاعتماد عليه كمؤشر للاختيار في حالة البدائل الاستثمارية المختلفة الحجم؛
- ✚ لا يعطي ترتيباً سليماً للمشروعات الاستثمارية في حالة اختلاف العمر الاقتصادي للمشروع؛
- ✚ اعتماد معيار صافي القيمة الحالية على سعر الخصم يزيد في مخاطر عدم التأكد؛

ثالثاً: معيار دليل الربحية

يمكن تعريفه بأنه "نسبة التدفقات النقدية الداخلة إلى التدفقات النقدية الخارجة. وهذا المعيار يعبر عن نسبة الأرباح المحققة من استثمار وحدة نقدية وعلاقته بالتالي: دليل الربحية = التدفقات النقدية الداخلة / التدفقات النقدية الخارجة. وفيها نجد ثلاث حالات:

- إذا كان دليل الربحية يساوي 1 فإن الوحدات النقدية لا تحقق لا ربح ولا خسارة.
- إذا كان دليل الربحية أكبر من 1 فإن ذلك يعني أن كل وحدة نقدية تحقق ربحاً.
- إذا كان دليل الربحية أصغر من 1 فإن ذلك يعني أن كل وحدة نقدية تحقق خسارة³.

¹ - المرجع نفسه، ص 373

² - محمد صالح الحناوي، مرجع سابق، ص 374

³ - فويدر بورقية، محاضرة التقييم المالي للمشاريع، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير، جامعة زيان عاشور الجلفة، 2017/2018، ص 17

مزايا وعيوب معيار دليل الربحية¹:

1- المزايا:

- سهولة الفهم والتطبيق.
- هذا المعيار يساعد ويوضح عملية معرفة ربحية وحدة نقدية مستثمرة
- يساعد هذا المعيار في ترتيب المشاريع والبدائل المتاحة وفقا لأعلى ربحية محققة من استثمار وحدة نقدية.

2- العيوب:

- إهمال هذا المعيار للقيمة الزمنية للنقود، وذلك لافتراضه تساوي كل التدفقات النقدية الداخلة للمشروع.
- هذه الطريقة تعتبر كطريقة مكتملة وليست طريقة أساسية.
- صعوبة استخدام هذا المعيار عندما يختلف العمر الإنتاجي بين البدائل المتاحة.
- إن معيار فترة الاسترداد يستعمل لقياس المدة اللازمة لاسترداد الأموال المستثمرة وليس في حساب الربحية، وهذا معرض تماما لأهداف المشروعات والمتمثلة في تحقيق الربحية من الاستثمار.

رابعا: معدل العائد الداخلي (TRI)

لقد تم استخدام معدل الاستحداث في المعايير السابقة مثل معيار القيمة الحالية ومعيار مؤشر الربحية وخلافا لهذين المعيارين فإن استخدام معيار العائد الداخلي يتم البحث فيه عن معدل الاستحداث الذي عنده تتساوى القيمة الحالية لأجمالي الإيرادات مع القيمة الحالية لإجمالية التكاليف وهذا يعني أن هذا النموذج:

- لا يفترض معدل خصم ثابت بل يتم تحديد معدل الخصم الذي يساوي بين القيمة الحالية للإيرادات والقيمة الأصلية للاستثمار
- يجعل صافي القيمة الحالية تساوي صفر ومؤشر الربحية تساوي واحد
- إذا زاد معدل العائد الداخلي عن معدل تكلفة الحصول على رأس المال يتم الموافقة على المشروع ويرفض المشروع في الحالة العكسية ويتم احتساب معدل العائد الداخلي باتباع الخطوات التالية:

1. يتم احتساب القيمة الحالية لتدفقات النقدية الواردة لمجموع السنوات

2. يتم احتساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة التكاليف.

¹ - المرجع نفسه، ص 17-18.

3. القيام بمساواة المعادلتين:

$$VAN = 0 \Leftrightarrow \sum_{t=1}^n CFI_t (1+k)^{-t} + VR(1+TRI)^{-N}$$

$$= \sum_{t=1}^n I_t (1+k)^{-t}$$

4. ثم الحصول على TRI ومقارنته مع كلفة رأس المال، فإذا كانت أكبر أو مساوية لـ K فإنه يتم قبول المشروع وفي الحالة العكسية يتم الرفض وإذا كانت هناك حزمة من المشاريع فإنه يتم اختيار المشروع الذي يكون فيه معدل العائد أكبر ما يمكن.

إن حل المعادلة السابقة يدويا من الأمور الصعبة والتي تعتمد على التجربة والخطأ والتي تعرف أيضا بتقنية الحصر لإيجاد قيمة تقريبية ولهذا فإن الحل الأفضل يكون عن طريق استخدام الآلة الحاسبة مجهزة خصيصا لهذا الغرض¹.

استخراج TR بطريقة التجربة والخطأ:

يتم اللجوء عادة إلى طريقة التجربة والخطأ لاستخراج معدل العائد الداخلي بمعنى أننا نجرب معدل استحداث يتم بموجبه حساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية الواردة والقيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة فإن:

- أ- تساوت القيمتان يكون المعدل الذي تم تجريبه ومعدل العائد الداخلي المطلوب
- ب- إذا كانت القيمة الحالية للتدفقات الواردة أكبر من القيمة الحالية للتدفقات الخارجة يكون هذا المعدل الذي استعملناه صغيرا فنجرب معدلا أكبر منه
- ت- إذا كانت القيمة الحالية للتدفقات الواردة أصغر من القيمة الحالية للتدفقات الخارجة يكون هذا المعدل الذي استعملناه كبير فنجرب معدلا أصغر منه
- ث- قد ينحصر المعدل بين معدلين نكون قد جربناهما فنستخرجه بواسطة تقنية الحصر فإذا كان المعدل الأول يوافق k_1 الذي يجعل $VAN > 0$ و k_2 الذي يجعل $VAN < 0$ فإنه يمكن استعمال الصيغة الرياضية التالية لإيجاد القيمة التقريبية لمعدل العائد الداخلي:

$$TRI \cong k_1 + (k_2 - k_1) \frac{[VAN_1]}{[VAN_1 + VAN_2]}$$

أي أن كلما كان هذا المجال صغيرا كلما كانت قيمة TRI دقيقة.

ولكن السؤال المطروح من أين نبدأ التجربة لكي نحدد نقطة البداية نقوم بما يلي:

¹ - خليفة عزي، دروس التقييم المالي للمشاريع، كلية العلوم الاقتصادية والجارية وعلوم التنسيير، جامعة حمه لخضر، الوادي، 2022/2021، ص 43.

- نستخرج المتوسط الحسابي للتدفقات النقدية الواردة للمشروع
- نقسم تكاليف المشروع على المتوسط الحسابي للتدفقات النقدية الواردة فيكون الجواب هو معامل القيمة الحالية للتدفقات النقدية المنتظمة
- نستعمل جداول القيمة الحالية المنتظمة ونبحث في متن الجدول وعلى مستوى عدد التدفقات حتى نجد رقما يطابق رقم معامل القيمة الحالية للتدفقات المنتظمة او قريبه منه
- نجرب معدل العائد الداخلي الاول فنستخرج القيمة الحالية للتدفقات الواردة والقيمة الحالية للتدفقات الخارجة فإن تساوى القيمتان يكون المعدل الذي تم تجربته هو المعدل المطلوب والا نجرب غيره أصغر او أكبر منه حسب القواعد التي وضعناها سابقا.

مزايا وعيوب نموذج معدل العائد الداخلي¹:

تبرز مزايا نموذج معدل العائد الداخلي في مالي:

- ✓ يأخذ في اعتباره القيمة الزمنية للنقود
- ✓ يقدم معدل دقيق بالنسبة لكل استثمار بديل
- ✓ يعتبر أسلوبا ممتازا في ترتيب المشروعات
- ✓ يساعد على تقديم بيان مقارن مع تكلفة رأس المال
- ✓ ينسجم مع هدف التعظيم القيمة السوقية للمؤسسة

أما عيوب هذا نموذج فهي:

- اعتماده على طريقة التجربة والخطأ للتوصل إلى وذلك بسبب صعوبة حسابه يدويا
- يفترض هذا الأسلوب أن التدفقات النقدية الداخلة يعاد استثمارها بنفس المعدل المحدد للاستثمار والذي يكون في الحقيقة أكثر أو أقل من متوسط معدل تكلفة رأس المال
- يعطي هذا النموذج معيارا أعلى للمشروعات التي تركز عوائدها في بدايه عمرها الاقتصادي وترتبا أقل للمشروعات التي تركز عوائدها في المدى الطويل
- عدم اخذه بعين الاعتبار مشكلة عدم التأكد والظروف المخاطرة.

¹ - خليفة عزي، المرجع السابق، ص 46

خامسا: طريقة معدل العائد المحاسبي

تعتمد هذه الطريقة على الربح المحاسبي وتأخذ في الحسبان كل الأرباح المتوقعة خلال العمر الافتراضي للوصول إلى متوسط العائد لرأس المال ويستخدم صافي الربح المستخرج من القوائم المالية المحاسبية وليس متوسط صافي تدفقات النقدية.

ويعطى معدل العائد المحاسبي كالتالي:

$$TRC = \frac{BNM}{MI} \times 100$$

حيث تمثل متوسط صافي الربح وبحسب وفق المعادلة التالية حيث يمثل الربح الصافي السنوي ويكون اتخاذ القرار في هذا النموذج وفق ما يلي:

- في حالة مشروع منفرد: يتم افتراض معدل لقبول المشروع ثم المقارنة به، ومن خلال ذلك يتم قبول أو رفض المشروع فإذا كان المعدل المحسوب أكبر أو يساوي المعدل المفترض يتم قبول المشروع وفي حالة العكس يتم رفضه.
- في حالة عدة مشاريع: يتم اختيار المشروع الذي يحقق أكبر معدل عائد محاسبي¹.

المطلب الثاني: تقييم المشاريع في حالة المخاطرة

1- تعريف المخاطرة: في حالة المخاطرة يستطيع متخذ القرار أن يضع احتمالات حدوث حالات مستقبلية

اعتمادا على الخبرة السابقة والدراسات الإحصائية وما إلى ذلك من معلومات تاريخية ويرى **Milton** أن حالة المخاطرة هي الحالة التي يمكن لمتخذ القرار أن يحدد ويضع فيها توزيعات احتمالية للحدث على ضوء الدراسات السابقة، أما **Archer** يعرف المخاطرة بأنها الانحراف المعياري النسبي لعوائد الاستثمار المتوقعة وهي تعني درجة التقلب في عوائد الاستثمارات المتوقعة وتزداد درجة المخاطرة كلما زادت درجة التقلب في الإيرادات والعوائد المتوقعة والعكس صحيح².

¹ - خليفة عزي، المرجع السابق، ص 47

² - سعيد عبد العزيز عثمان، دراسة جدوى المشروعات بين النظرية والتطبيق، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، 2002، ص 289.

2- مصادر المخاطرة:

هناك مصادر عديدة لمخاطر المشاريع الاستثمارية ولكن يمكن تقسيم هذه المصادر حسب نوع المخاطرة التي تسببها فهناك عوامل تسبب مخاطر منتظمة وأخرى تسبب مخاطر غير منتظمة بالإضافة لوجود عوامل تسبب النوعين معا:

1.2 مصادر المخاطر المنتظمة: من هذه المصادر تقلب معدلات الفائدة، مخاطر السوق وتقلب معدلات الضريبة والتغيير في القوة الشرائية والدخل وغيرها.

1.1.2 مخاطر معدلات الفائدة: هي مخاطر ناجمة عن احتمال حدوث اختلاف بين معدلات العائد المتوقعة ومعدلات العائد الفعلي بسبب حدوث تغيير في معدلات الفائدة السوقية خلال المدة الاستثمارية إن درجه تأثير ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة تختلف من أداة استثمارية إلى أخرى حسب طبيعة وتاريخ استحقاق الأداة الاستثمارية فأي تغيير في سعر الفائدة سوف يكون له تأثير على أسعار الأوراق المالية طويلة الأجل، لا بد من تأثيره على أسعار الأوراق المالية قصيرة الأجل ومن المعروف أن أسعار الأوراق المالية خصوصا السندات منها تتأثر بتقلب معدلات الفائدة السوقية بطريقة عكسية فكلما ارتفعت معدلات الفائدة إلا انخفضت أسعار السندات¹.

2.1.2 مخاطر القوة الشرائية لوحدة النقد: وهي المخاطر الناجمة عن احتمال حدوث انخفاض في القوة الشرائية أو المبالغ المستمرة نتيجة لوجود حالة تضخم في الاقتصاد وتنعكس كل القوة الشرائية لوحدة النقد فتتدنى قيمتها وبعبارة أخرى هي المخاطر الناجمة عن التآكل في قيمة النقود بسبب ارتفاع الأسعار فإذا ارتفع معدل التضخم يرتفع معه معدل الخصم فتتخفص القيمة الحقيقية للاستثمار، وذلك لانخفاض قيمته الحالية كما أن أكثر أدوات الاستثمار تعرضا لهذه المخاطر هي الأوراق المالية طويلة الأجل مثل سندات طويلة الأجل، ويشكل الاستثمار في الأسهم العادية في معظم الأحيان حماية للمستثمر من مخاطر القوة الشرائية لوحدة النقد ذلك لأن أسعار الأسهم في السوق المالي تستجيب غالبا للظروف التضخمية فترتفع هي الأخرى مما يحافظ على القيمة الحقيقية للاستثمار فيها وبذلك تحمي المستثمر من المخاطر التي يتعرض لها حامل السند

3.1.2 المخاطر السوقية: تشمل مخاطر السوق تلك المخاطر التي تصاحب وقوع أحداث غير متوقعة، ويكون تعرض جملة الأسهم العادية لهذا النوع من المخاطر أكثر من غيرهم وحالات الكساد تؤثر في الاستثمارات المالية لاسيما الاستثمار بالأسهم العادية حيث تنخفض أسعار تلك الأسهم.

¹ - مؤمن عبد الكريم، مطبوعة مقياس التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة أحمد درارية، أدرار، 2021 / 2022، ص 149.

2.2 مصادر المخاطر غير المنتظمة: ومن أهمها ما يلي:

1.2.2 مخاطر الإدارة: من الممكن أن تتسبب الأخطاء الإدارية في اختلاف معدل العائد الفعلي عن معدل العائد المتوقع من الاستثمار على الرغم من قوة الركن المالي للشركة وجودة منتجاتها لذلك تدخل المخاطر الناجمة عن الأخطاء الإدارية ضمن المخاطر غير النظامية لأنها قد تحدث انخفاضاً في معدل العائد لتلك الشركة حتى في حالات الازدهار في الاقتصاد¹.

2.2.2 مخاطر الصناعة: من المخاطر الناجمة عن عوامل تؤثر في قطاع صناعي معين بشكل واضح دون أن يكون لها تأثير هام خارج هذا القطاع فمثلاً عندما يقرر اتحاد العمال في إحدى الصناعات القيام بإضراب فإن جميع الشراءات في هذا القطاع علاوة على العملاء والممولين سيتأثرون بدرجة كبيرة بهذا الإضراب وإذا ما استمر هذا الإضراب لمدة طويلة فسيحدث ضرر كبير في الأرباح والقيمة السوقية لأسهم شركات القطاع ومن الممكن أن يفيد المنافسين في الصناعات الأخرى بدرجة كبيرة.

3.2 المخاطر المختلطة: يقصد بالمخاطر المختلطة تلك المخاطر التي تجمع بين أسس ومظاهر المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة وتغير كل من مخاطر الرفع التشغيلي والرفع المالي من المخاطر المختلطة وتمثل درجة الرفع مشترك ناتج دمج بين الرفع التشغيلي والمالي.

● **أثر الرافعة على المشاريع الاستثمارية:** إن تقييم مدى قدرة المشروع على الوفاء بالتزاماته طويلة الأجل ومدى نجاح سياسات التمويل المتبعة في المشروع ويعتمد على الموازنة بين مصادر التمويل وانعكاساته هذه السياسة على مخاطر الرفع المالي، كما أن تحليل الربحية يركز على الموازنة بين الأرباح والمبيعات أي تحليل مدى قدرة نشاط البيع على توليد الأرباح وتغطية التكاليف، وقد يتم ذلك بتضخيم الأرباح عن طريق زيادة الاعتماد على التكاليف الثابتة على حساب التكاليف المتغيرة وهو ما يعرف بالرفع التشغيلي².

¹ - نفس المرجع ص ص 161 - 160

² - مؤمن عبد الكريم، المرجع السابق، ص 162.

3- معايير تقييم المشاريع في حالة المخاطرة:

1) قيمة متوقعة لصافي قيمة الحالية:

وهي عبارة عن الفرق بين القيم الحالية للتدفقات النقدية الداخلية والقيام الحالية لتدفقات النقدية الخارجية بمعنى خصم قيمة تدفقات النقدية إلى لحظة الصفر أو بداية التنفيذ عن طريق استخدام معدل خصم ملائم سواء كان تكلفة رأس المال أو أي معدل مطلوب آخر ويمكن حساب صافي قيمة الحالية باستخدام المعادلة التالية:

$$ص \text{ ف ح} = ع \text{ و} = صفر \text{ ت ن و} / (ك + 1) - (أ) \text{ صفر}$$

حيث أن أصفر = قيمة الحالية للتكلفة المبدئية.

ت ن و = تدفق النقدي الدخل المتوقع الحصول عليه في السنة.

ع = العمر الاقتصادي

ك = معدل الخصم أو معدل العائد المطلوب

و = الفترة الزمنية.

2) معيار تحليل الحساسية:

يعرف تحليل الحساسية بأسلوب ماذا يحدث إذا...؟

ورياضيا فإن تحليل الحساسية يعتبر دراسة من أجل تحديد كيف يمكن لتغيرات المحتملة أو الأخطاء المحتملة في قيم المعلمات والتقديرات أن تؤثر على مخرجات النموذج.

ووفقا لمعناها تطبيق فإنه يقصد به بوجه عام بأنه دراسة لاختيار استجابة نتائج النموذج لمخرجاته للانحرافات المحتملة في قيم المتغيرات ومن ثم يمكن أن يقدم معلومات ذات قيمة كبيرة عند تقييم الخطر النسبي لمسارات العمل البديلة.

وعلى هذا الأساس يمكن تكيف تحليل الحساسية بوجه خاص من أجل تقييم الخطر المرتبط بقرارات الاستثمار ومن ثم فهو أسلوب يستخدم في تقييم الخطر عندما تكون قيمة المتغيرات عرضة للتغير والانحراف.

3) معيار شجرة القرار:

معظم القرارات الاستثمارية المقدمة لا يتم اتخاذها عند نقطة واحدة من الزمن وإنما على الأصح في مراحل ومن ثم فإن القرار النهائي يتخذ فعلا في مراحل بقرارات متتالية ويمكن استخدام أسلوب شجرة القرار ليوضح تتابع

لأحداث مشكلة القرار فشجرة القرار هي عبارة عن كشف أو عرض بياني يوضح تتابع النتائج المحتملة وتتميز بأنها توفر وتقدم لمتخذ القرار تمثيلاً تخطيطياً للمشكلة من حيث عرض كافة النتائج المحتملة بيانياً، علاوة على ذلك فإن الحسابات ونتائجها تعرض بشكل مباشر على الشجرة ومن ثم يمكن فهم المعلومات بسهولة نسبياً. كما أن أسلوب شجرة القرار يلعب دوراً مهماً كوسيلة مرئية لشرح خطة معقدة والاتجاهات المختلفة التي تواجه الإدارة¹.

4) معيار تحليل نقطة التعادل:

تختص التحليلات نقطة التعادل بدراسة العلاقة بين الإيرادات والتكاليف والأرباح عند مستويات مرتفعة من الإنتاج أو المبيعات، إن فكرة نقطة التعادل تعني تحديد أدنى مستوى إنتاجي أو أدنى مستوى مبيعات التي يمكن أن يصلها المشروع دون تعريف بقائه المالي للخطر أي مستوى التشغيل الذي لا يحقق فيها المشروع أرباحاً أو خسائر ويمكن التعبير عن نقطة التعادل على أساس حجم الإنتاج بالوحدات في حالة كون إنتاج المشروع يقتصر على سلعة واحدة أو كنسبة مئوية من الطاقة الإنتاجية المستخدمة أو مقدار عوائد المبيعات فكلما انخفضت نقطة التعادل كلما ارتفعت فرص المشروع في تحقيق الأرباح وتقلص احتمال تحقيق الخسائر إذن الفرق بين حد الاستخدام المتوقع لطاقة المشروع الكلية وبين نقطة التعادل يمثل منطقة الأمان التي يتمتع بها المشروع ويفضل اعتماد سنة عادية من سنوات التشغيل لغرض احتساب نقطة التعادل².

5) معيار الانحراف المعياري:

فالانحراف المعياري **Standar Deviation** ويسمى بالمقياس المطلق للمخاطرة يعرف رياضياً بأنه الجذر التربيعي لمجموع مربعات انحراف القيم عن وسطها الحسابي ويمكن الحصول عليه بالمعادلة التالية:

$$\varepsilon = \sqrt{\frac{(ق - ح) 2}{ن}} \quad \text{حيث } ح = \frac{ق}{ن}$$

حيث (ع) الانحراف المعياري، (ق) القيمة الفعلية للعائد الصافي أو التدفق النقدي الصافي في السنة، (ح) (ر) الاحتمال المتوقع لكل قيمة من التدفق النقدي، (ن) عدد المفردات أو عدد السنوات، (ق) الوسط الحسابي للتدفقات النقدية الصافية.

¹ - أمين السيد أحمد لطفي، المرجع السابق، ص 109، 110.

² - سيد عمر زينب، استخدام معايير التقييم المالي في قياس مردودية المشاريع الاستثمارية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، تخصص مالية مؤسسة، جامعه أحمد درارية، أدرار، 2016/2017، ص 36.

(6) معيار معامل الاختلاف: **Coefficient of Variarci** فيسمى بالمقياس النسبي للمخاطرة وهو يساوي خارج قسمة الانحراف المعياري على القيمة المتوقعة ويمكن الحصول عليه بقسمة الانحراف المعياري على القيمة المتوقعة ويوضح ذلك من خلال المعادلة التالية:

$$م\ خ = \frac{ع}{ق}$$

كما أن ق 1، ق 2، ق 3، ق ن تشير الى التدفقات النقدية الصافية في السنوات من 1 الى ن، ح 1، ح 2، ح 3، ح ن الاحتمالات المقابلة¹.

المطلب الثالث: تقييم مشاريع استثمارية في حالة عدم التأكد:

1. مفهوم عدم التأكد:

إذا تم اتخاذ القرار الاستثماري دون معرفه الأحداث المستقبلية للظروف المحيطة بالمشروع والمؤثرة فيه في هذه الحالة يكون القرار اتخذ في ظل حالة عدم التأكد حيث أنه لا يأخذ التوزيعات الاحتمالية للأحداث المستقبلية وفي هذا يقول Marglrg أن حالة عدم التأكد هي الحالة التي تكون فيها التوزيعات احتمالية ناقصة كلياً وأيضاً يعرف حالة عدم التأكد أنها هي الظروف التي تتعلق بالحالة التي تكون توزيعاتها الاحتمالية غير معروفة².

2. مصادر حالة عدم التأكد:

إن الخطر المحتمل يتميز بكونه متعدد الأبعاد ومتعدد المصادر ويفرق البعض بين وضعيتي الخطر ووضعية عدم التأكد إلا أن المصطلح الأكثر استخداماً هو ظروف عدم التأكد والتي تشمل الوضعيتين معا وترتبط ظروف عدم التأكد بكل من:

1.2 التدفقات المتوقعة: والتي تشمل التدفقات الداخلية والتدفقات الخارجية أي العوائد والنفقات وهناك عدة ظروف من شأنها التأثير على هذه التدفقات: انقلابات الأسعار وطبيعة المنتجات وظروف السوق، وظروف المحيط غير الاقتصادي.

¹ - سعيد عبد العزيز عثمان، المرجع السابق، ص 289-290

² - سعيد عبد العزيز عثمان، المرجع السابق، ص 289.

2.2 مدة حياة المشروع: وترتبط هذه المدة بطبيعة النشاط من ناحية، ومستوى التطور التكنولوجي من ناحية أخرى فمدة حياة المشروع الافتراضية تتأثر بظهور منتجات جديدة وتقادم التجهيزات المستخدمة ولو قبل حين، فقد يفترض لمشروع ما عمر 10 سنوات ولا يدوم سوى سنتين أو ثلاثة.

3.2 ربحية المشروع: والتي تعتبر الغرض الحاسم في كل المشروع استثماري فإن تدهور مستوى الربحية يحتل المشروع ويتعثر وتتأثر الربحية أساسا بظروف السوق وظهور وظروف المحيط بوجه عام ولكن يمكن أن يكون أيضا هذا التأثير من مصدر داخلي.

4.2 الظروف المحيط: وهي الظروف الاقتصادية وغير الاقتصادية السياسية الأمنية والاجتماعية التي من شأنها أن تؤثر سلبا على حياة المشروع واستمراره.

3. معايير تقييم في حالة عدم التأكد:

(1) - معيار التفاؤل: (معيار أكبر الأكبر) طبقا لهذا المعيار ينظر متخذ القرارات الاستثمارية إلى المستقبل بتفاؤل بالغ فيختار البديل الذي يحقق أكبر قدر ممكن من الربح وفي هذه الحالة سينظر إلى أكبر القيم في المصفوفة الرياضية بالنسبة للخطط المختلفة ويختار أكبرها وقد أدخل **Hurwics** تعديلا لهذا المعيار وأوضح أنه لا يجب أن يكون الشخص متفائلا للغاية ويفترض أنه محظوظ في تحقيق أفضل التوقعات، لذلك أدخل فكرة معامل "التفاؤل" وهي أن يختار متخذ القرارات أكبر القيم وأقلها في المصفوفة الرياضية وأن يرجح أهميتها بحسب شعوره وتقديره لدرجة التفاؤل¹.

(2) - معيار التشاؤم: (معيار أكبر الأقل) وهذا المقياس على عكس التفاؤل حيث ينظر متخذ القرار إلى المستقبل بتشائم شديد ويختار أسوأ الحالات.

(3) - معيار الأسف: (معيار أقل الأكبر) في هذه الحالة وطبقا لهذا المعيار يقوم متخذ القرارات بإعداد مصفوفة رياضية أخرى تشمل الأسف الذي سوف يلحق بالمستثمر بسبب عدم اختياره الخطة التي تلائم حدود حالات طبيعة معينة.

¹ - سعيد عبد العزيز عثمان، المرجع السابق، ص 342.

لذلك فإن هذا المعيار يحاول بقدر الإمكان تقليل الأسف أو الخطر الذي قد يلحق بالمستثمر بحدوث حالة طبيعة معينة ويقاس هذا الأسف أو الخطر بإيجاد الفرق بين المنفعة التي تتحقق باتخاذ قرار معين والمنفعة التي كان في الإمكان الحصول عليها لو علم المستثمر حالة الطبيعة التي ستحدث فعلاً¹.

4- معيار الواقعية: حسب "هيروز" فإنه يصح النظر إلى المستقبل نظرة تشاؤمية صرفة، لا بنظرة تفاؤلية صرفة بل ينبغي تقدير حالة التفاؤل بعامل α حيث $0 < \alpha < 1$ وبالتالي تكون نسبة التشاؤم α وتختلف الأهمية النسبية للمتعامل α باختلاف درجة التفاؤل والتشاؤم لدى متخذ القرار ووفق هذا المعيار فإن السبيل الأفضل هو البديل الذي يحقق أقصى قيمة على أساس قيمة α ².

¹ - سعيد عبد العزيز عثمان، المرجع السابق، ص 343.

² - مؤمن عبد العزيز، المرجع السابق، ص 121.

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية حول
كيفية اتخاذ قرار تمويل مشروع في بنك
البدرد

المبحث الأول: تقديم عام لبنك الفلاحة والتنمية الريفية

بنك الفلاحة والتنمية الريفية واحد من أكبر البنوك الوطنية الذي نتيجة خبرته وتنافسيته استطاع أن يفرض مستواه في بيئة تنافسية لبنوك خاصة وطنية وأجنبية، وذلك بتبني تنظيم جديد وتحويل أساليب العمل الخاصة به، وهذا ما يضيف قيمة أعلى لموارده البشرية والمادية، بالإضافة إلى نظام الإدارة، كذلك تكييف استراتيجيات الإدارة مع الحقائق الجديدة الاقتصادية.

المطلب الأول: نشأة ومهام بنك بدر

إن تزايد الأهمية الاستراتيجية لقطاع الفلاحة واعتباره من بين الاقطاب التي يتركز عليها الاقتصاد الوطني، توافق مع ركود للإنتاج الفلاحي وتراجع كتلة القروض الممنوحة له، بالإضافة إلى الدور المحدد الذي لعبه البنك الوطني الجزائري لتفعيل الموارد في اتجاه قطاع الفلاحة، هذا ما دفع الدولة الجزائرية إلى إنشاء بنك قادر على تأمين قروض وتمويل حقيقي لقطاع الفلاحة، إنه بنك الفلاحة والتنمية الريفية.

بنك الفلاحة والتنمية الريفية هو مؤسسه ماليه وطنيه تأسست بموجب المرسوم رقم: 106 /82 المؤرخ في 13 مارس 1982¹، برأسمال يقدر بمليار دينار جزائري، وقد حددت مدة حياة البنك بـ 99 سنة ابتداء من يوم تسجيله في السجل التجاري، ظهر نتيجة إعادة هيكلة البنك الوطني الجزائري، من أجل تخفيف الضغط عليه والمساهمة في تمويل هياكل ونشاطات الانتاج الزراعي وكذلك الصناعة الزراعية والموارد المائية والصيد.

قد عرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية عدة تطورات في مجال نشاطه وهذا بغيت تحسين نوعية الخدمات والعروض المقدمة للزبائن يمكن ايجازها في ثلاث مراحل:

على مدار الثمانية سنوات الأولى (1982-1990)، نشاطات بنك الفلاحة والتنمية الريفية كانت محدودة هدفها اقتصر على النشاط الفلاحي واثبات حضوره في العالم بفتح عدة وكالات في مناطق فلاحيه، وهذا ما أكسبه خبره ومكان في تمويل الفلاحة، والصناعة الميكانيكية الفلاحية، إن هذا التخصص كان في إطار اقتصاد مخطط، أين كان لكل بنك عمومي حق نشاطه وتدخله.

ما بعد التسعينات وبعد صدور قانون النقد القرض وسع بنك الفلاحة والتنمية الريفية من حقل نشاطه نحو قطاعات أخرى، بالأخص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مع بقاءه الشريك المتميز لقطاع الفلاحة.

¹ - الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 11، المرسوم التنفيذي رقم 82-106 المؤرخ في 7 جمادي الأولى 1402 الموافق 13 مارس 1982.

اليوم نتكلم عن بنك الفلاحة والتنمية الريفية الذي استرجع وعاد إلى نشاطه الرئيسي ألا وهو تمويل قطاع الفلاحة والأنشطة الفلاحية المتعلقة به، وكذا الحرف التقليدية بالإضافة إلى قطاع الموارد المائية والصيد وكل ما يتعلق بهذا القطاع.

استفاد بنك الفلاحة والتنمية الريفية من مختلف الاصلاحات الاقتصادية التي عرفتها البلاد والتي أحدثت تغييرات على المستوى الإداري والميكلي، وحاليا يعرف ادخال تكنولوجيايات وتقنيات حديثه اضافته إلى تخفيض نسبه الفوائد مؤخرا وهذا من أجل ترقية وتنظيم الخدمات من جهة، وجلب الزبائن من جهة أخرى، في البداية، كان البنك يضم 140 وكالة ورثها عن البنك الوطني الجزائري، شبكته تضم اليوم أكثر من 300 وكالة موزعة على 39 مديرية جهوية في مختلف ولايات التراب الوطني.

إن بنك الفلاحة والتنمية الريفية هو شركة ذات أسهم، يبلغ رأسماله حاليا 33 مليار د ج، وهذا ما يفسر تطوره، يتواجد مقره الاجتماعي في الجزائر العاصمة، نصح العقيد عميروش، الجزائر¹.

إن بنك الفلاحة والتنمية الفلاحية الريفية كأى بنك له أدوار يقوم بها، يمكن تجميعها في النقاط الأساسية الآتية:

1- جمع الموارد: إن البحث عن المقرضين لكسب زبائن أكثر يؤمن للمؤسسة البنكية آمن معتبر لأنه يحدد علاقته واستقلالته بالنسبة للسوق النقدي والبنك المركزي، من أجل ذلك يقوم البنك بتشجيع بتشجيع زبائنه بمنحهم مجموعة من الخدمات المتنوعة مثل قروض بفترات وشروط متغيرة.

2- توزيع القروض: إن البنك يمنح أو يتعهد مؤقتا بأموال في متناول شخص معنوي أو فيزيائي أو عقد لحسابه مقابل رهن أو امضاء، هذه العملية تتضمن ثلاث مراحل:

- مقدم نقدي
- رهن او امضاء من قبل المقرض
- تنظيم الاموال المقرضة

3- العمليات المالية العمليات المعروفة التي يقوم بها البنك هي:

- اصدار سندات ماليه والمفاوضات المتعلقة بها
- اصدار أسهم والمفاوضات المتعلقة بها

¹ - الموقع الالكتروني لبنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR) <https://www.badr-bank.dz>

- عمليات الصرف بين مختلف العملات
- عمليات التوظيف.

– **عمليات الخزينة:** للبنك نشاط يركز أساسا على النقد في جميع تغيراته ومختلف اتجاهاته، نتيجة ذلك فإن مفهوم الخزينة هو أساس النشاط والإدارة في البنك.

نتيجة هذه الأدوار يقوم بنك الفلاحة والتنمية الريفية بالمهام الآتية:

- بنك الفلاحة والتنمية الريفية "بنك تجاري" بنك الفلاحة والتنمية الريفية كسائر البنوك بإمكانه:
- معالجه جميع عمليات البنك (قرض - صرف - خزينة)
- فتح الحسابات
- المشاركة في جمع التوفير والادخار
- فتح ودائع متوسطة وطويلة الأجل
- **بنك الفلاحة والتنمية الريفية "بنك التنمية":** تكمن مهمه بنك الفلاحة والتنمية الريفية في المشاركة في ترقية النشاطات الفلاحية والصناعية والحرفية، لهذا يجب اتخاذ الاجراءات للحصول على قروض الاستثمار لصالح هياكل النشاطات الفلاحية الصناعية والحرفية وفق البرامج المالية وتنفيذ المخططات التنموية.
- **بنك الفلاحة والتنمية الريفية "وسيلة مراقبة":** يقوم بنك الفلاحة والتنمية الريفية بمراقبه مطابقة التدفقات المالية للمؤسسات مع المخططات والبرامج المتعلقة بها، وهذا تحت وصاية السلطات المعنية، وكذلك تتدخل دوريا لتحديد وضعيتها وتسييرها المالي، وإن المادة الرابعة من القانون الاساسي لبنك الفلاحة والتنمية الريفية تحدد مجالات تدخله، تنص على ما يلي:
- تمثل مهمة بنك الفلاحة والتنمية الريفية خاصة في تنفيذ جميع العمليات المصرفية والاعتمادات المالية بمختلف أشكالها طبقا للقوانين والتنظيمات المعمول بها في منح القروض والمساهمة فيما يأتي طبقا للسياسة الحكومية:
- تنميه مجموع القطاع الفلاحي.
- تطوير الاعمال الفلاحية التقليدية والزراعية والصناعية.
- كما يسعى بنك الفلاحة والتنمية الريفية إلى استخدام وسائله الخاصة، وكذلك الوسائل التي تزوده بها الدولة قد ضمان تمويلها ويمكن ادراج هذه الاستخدامات فيما يلي:
- تعبئة الامكانيات البشرية والمادية والمالية الممنوحة من طرف الدولة الجزائرية لأجل قطاع الفلاحة، الري، الصيد، والنشاطات الحرفية.
- القيام بالمساعدات المالية الضرورية للنشاطات المتعلقة بالمؤسسات الخاصة والتي تساهم في تنمية العالم الريفي.

- يعتبر اداه من الادوات التخطيط المالي لأجل انجاز المشاريع الفلاحية المسطرة في مختلف المستويات التنموية.
- بنك الفلاحة والتنمية الريفية انه يمول كل عملياته بنكيه للاستغلال ويقوم كذلك بالاستثمار.

المطلب الثاني: التنظيم العام لبنك الفلاحة والتنمية الريفية

إن بنك الفلاحة والتنمية الريفية بنك في إطار تغير مستمر، وآخر تنظيم عام عرفه البنك يقسم البنك إلى ثمانية وظائف.

- وظيفة "الموارد، القروض، التحصيل": هي مكلفة بجمع الموارد ومنح القروض، متابعتهم، تحصيل واسترداد القروض، تحت إدارة مدير عام مساعد، يراقب خمس مديريات مركزية.
 - وظيفة "المعلوماتية، والمحاسبة، الخزينة": مكلفه بتسيير شبكة الاستغلال، المحاسبة، تسيير رؤوس الاموال، والموارد.
 - وظيفة "الإدارة والوسائل": مكلفة بالتسيير الإداري وتقييم الأفراد والتكوين.
 - وظيفة "الدولية": مكلفة بالعمليات البنكية مع الخارج، تمويل التجارة الخارجية، هي تحت إدارة مدير فرعي، الذي لديه السلطة على ثلاث مديريات مركزية
 - وظيفة "الاستغلال": هي مكلفة بالأساس من شبكة تتكون من وكالات، وكالات فرعية ومركزية.
 - وظيفة "المراقبة": هي متصلة مباشرة بالرئيس المدير العام، متكونة من مفتش عام ومديرية المراجعة الداخلية.
 - وظيفة "الاتصال": مكلفة بقسم الاتصال وهي متصلة بالمدير العام.
 - وظيفة "الإدارة": تضم مجموع مسيري البنك، حيث تدير مختلف المسؤوليات في مختلف المستويات بالإضافة إلى إدارة المشاورات لمعالجة أكبر ورشات البنك، الرئيس المدير العام يشرف على لجان والسكرتاريات المديرية.
- إن البنك من خلال تنظيمه الهيكلي يتوافق مع الإدارة الحديثة، وهذا ما يسمح له بتفعيل والحفاظ ورفع الكفاءات كل فرد، وهذا في خدمة العصرية ودفع البنك نحو الآفاق الجديدة.
- وعليه يمكن ان يضم الهيكل التنظيمي لبنك الفلاحة والتنمية الريفية ما يلي:

1- المديرية العامة:

- المفتشية العامة
- مديرية المراجعة الداخلية
- قسم الاتصالات.

2- الموارد والقروض والتحصيل:

- مديرية تمويل المؤسسات الكبيرة
- مديرية التمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
- مديرية التمويل النشاطات الفلاحية
- مديرية الدراسات الاسواق والمنتجات
- مديرية المتابعة والتحصيل

3- الاعلام الآلي، المحاسبة، الخزينة:

- مديرية الإعلام الآلي المركزي.
- مديرية الإعلام الآلي شبكة الاستغلال
- مديرية وسائل الاتصال وصيانة الإعلام الآلي
- مديرية المحاسبة العامة
- مديرية الخزينة

4- الإدارة والوسائل:

- مديرية المستخدمين
- مديرية إعادة تميمين الموارد البشرية
- مديرية الوسائل العامة
- مديرية تنظيم الدراسات القانونية والنزاعات
- مديرية التقدير ومراقبه التسيير

5- القسم الدولي:

- مديرية العمليات التقنية مع الخارج
- مديرية العلاقات الدولية
- مديرية المراقبة والاحصائيات.

الشكل رقم (03) الهيكل التنظيمي لبنك الفلاحة والتنمية الريفية



المصدر: من إعداد الطلبة بناء على وثائق البنك

المطلب الثالث: تقييم المشروع في حالة التأكد التام

تقدير ربحية المشروع:

1- التدفقات المالية:

يتم حساب التدفق النقدي على مدى فترة محددة من خلال طرح مجموعة الاستثمارات ونفقات التشغيل ذات الصلة من المقبوضات لأول مرة وإضافة تكاليف الاستهلاك من السنة الثانية بالنسبة لمشروعنا كانت النتائج التالية:

الجدول (02) نتائج التدفقات المالية للمشروع

سنة	تدفق مالي	عامل الخصم	التدفقات النقدية المخصصة	تدفق نقدي تراكمي
00 عام	-195471673	1,00	-195471673	-195471673
01 عام	49212937	0,91	44739034	-150732639
02 عام	51222394	0,83	42332557	-108400083
03 عام	53300317	0,75	40045317	-68354765
04 عام	56986975	0,68	38922871	-29431895
05 عام	60048772	0,62	37285563	7853668
06 عام	63436807	0,56	35808424	43662092
07 عام	66897244	0,51	34328864	77990956
08 عام	71150612	0,47	33192286	111183241
09 عام	73723904	0,42	31296949	142453190
10 عام	76401620	0,39	29456132	171909322

تظهر النتائج أعلاه أن التدفقات النقدية كانت سلبية خلال السنة الأولى وسيحقق المشروع نتائج ايجابية في السنة الثانية بمبلغ 44.739.034 ديناراً وذلك مع دخول غرفة التبريد حيز الخدمة.

أ- **معدل العائد المالي الداخلي:** معدل العائد المالي الداخلي للمشروع الذي تم الحصول عليه بعد الالتزام بالاستثمارات ومصروفات التشغيل والارادات 26.17% بلوكس جدا مثير للاهتمام مقارنة بمعدل القرض المصرفي.

صيغة الحساب:

$$R = \sum_{i=0}^n \frac{Fn}{(1+i)^i} = 0$$

صافي القيمة الحالية هو معدل الفائدة fn = إجمالي التدفق، n = عدد السنوات

ب- صافي القيمة الحالية: إنه تدفق نقدي مخصوص يمثل الإثراء الإضافي للاستثمار مقارنة بالحد الأدنى المطلوب من قبل المروج، تشير صافي القيمة الحالية الإيجابية إلى أنه يمكن تنفيذ المشروع في حالتنا، يمكن تنفيذ المشروع بسهولة لأن صافي القيمة الحالية موجب ويتم تقييمها عند 171.909.322 دينار جزائري.

ج- فترة الاسترداد:

مقدار رأس المستثمر / متوسط التدفقات

$$\text{سنة } 12 = 195471673 / 36738100$$

بالنسبة لهذا المشروع فإن فترة الاسترداد قصيرة وتتكون من المشروعات قيد التشغيل.

د- مؤشر الربحية:

التدفقات / الاستثمارات المخصومة

$$Ip=367380995 / 195471673=1.88 \text{ DA}$$

جدول (03)

العملية	قيمة
القيمة الصافية الفعلية	170993035DA
معدل العائد	26,47%
تفاصيل الاسترداد الاستثمار	5,33
وقت الاسترداد	4,52
مؤشر الربحية	1,87

المصدر: من إعداد الطالبات

- نتائج معايير الربحية نستنتج أن هذا المشروع هو المرشح يستحق كل التشجيع والدعم لمنحه التمويل.



خاتمة

خاتمة:

من خلال دراستنا النظرية والتطبيقية لموضوع التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية تبين لنا بوضوح اهمية المشاريع الاستثمارية بالنسبة للاقتصاد الوطني بصفة عامة وبالنسبة للوحدات الاقتصادية بصفة خاصة فالمشروع الاستثماري ما هو الا فكرة مقدمة للدراسة وباعتبار البنك مؤسسة مالية له سياسات خاصة به كسياسة السيولة، الاستثمار، الإقراض، إلا أن هذه الأخيرة تعتبر من أصعب القرارات التي يواجهها المصرفي في عمله كونها غالباً ما تكون محفوفة بالمخاطر خاصة في ظل الظروف الاقتصادية الحالية التي تتميز بعدم الاستقرار وبعد معالجاتنا لمختلف جوانب الموضوع تم التوصل إلى النتائج التالية:

- لدراسة وتنظيم أي مشروع يستلزم توفر مجموعه من المعطيات والمعلومات.
- نجاح أي مشروع يعتمد على دعم ومساندة رجال الأعمال والهيئات التمويلية والبنوك بالإضافة إلى توافر البيئة الأساسية لإقامة المشروعات الاستثمارية.
- على المؤسسة المفاضلة بين المشاريع وذلك باستعمال أفضل المعايير المالية مع مراعات ظروف المحيط واختبار أفضل معيار الذي يؤدي إلى تحقيق أفضل النتائج.

أما على المستوى التطبيقي:

- يعتبر مؤشر الربحية أكثر كفاءة من مؤشر صافي القيمة الحالية في المفاضلة بين المشروعات الاستثمارية.
 - من خلال حسابنا لمعيار صافي القيمة الحالية فإنه يمكن تنفيذ المشروع بسهولة.
 - المؤسسة تملك كفاءة مهنية ووسائل مالية متاحة.
- آفاق البحث: حاولنا في هذا البحث إبراز دور البنك في تمويل المشاريع الاستثمارية، من خلاله نقترح بعض المواضيع يمكن تناولها:

- أهمية القروض البنكية في تمويل الاستثمارات.
- أهم معايير التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية على اتخاذ القرار الاستثماري في المؤسسات الاقتصادية.

قائمة المصادر والمراجع

ت- الكتب:

- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، دار النشر والتوزيع للمطبوعات الجامعية الجزائرية، 2006.
- أمين السيد أحمد لطفي، تقييم المشروعات الاستثمارية باستخدام أسلوب مونت كارلو للمحاكاة، ط 1، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، 2006.
- حامد العربي الحضيبي، تقييم المالي للمشاريع، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، القاهرة.
- حميد جاسم الحميلي، عبد الحليم محمد جبران، الجدوى الاقتصادية وتقييم المشاريع، ط 1، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2013.
- زغيب مليكة، بوشنقىر ميلود، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، ط 2، الجزائر، 2011.
- سعيد عبد العزيز عثمان، دراسة جدوى المشروعات بين النظرية والتطبيق، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، 2002.
- شقيري نوري موسى، أسامة عزمي سلام، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الاستثمارية، عمان، دار المسيرة للنشر والتوزيع، ط 2، 2011.
- صبري أبو زيد، دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات، مكتبة الدائم الإسماعيلية، مصر، 2005.
- طلال كداوي، تقييم القرارات الاستثمارية، دار اليازوري العلمية، عمان- الأردن، 2008.
- عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدول الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية، الإسكندرية.
- عقيل جاسم عبد الله، مدخل في تقييم المشروعات، دار الحامد للنشر، عمان، 1999.
- كاظم جاسم العيساوي، دراسات الجدول الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2005.
- محمد الساحل، التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية، مركز الكتاب الأكاديمي.
- محمد صالح الحناوي، " المنهجية في دراسة جدوى المشروعات"، دار النشر، القاهرة، 1998.
- محمد مطر، إدارة الاستثمارات: الإطار النظري والتطبيقات الكمية، مؤسسة وراق للنشر والتوزيع، ط 2، عمان، الأردن، 1999.
- مدحت القريشي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الصناعية دار وائل، عمان- الأردن، 2009.

2- الرسائل العلمية:

- بعداش مسيكة بوفامة، نماذج تقييم المشاريع الاستثمارية بين النظرية والتطبيق وانعكاسات ذلك على الدول النامية"، دكتوراه علوم، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2001.
- سارة دباش، تقييم مالي للمشروعات الاستثمارية في الجزائر، مذكرة لمقدمه لنيل شهادة الماستر في علوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بالمهادي، أم البواقي، 2013/2012.
- سيد عمر زينب، استخدام معايير التقييم المالي في قياس مردودية المشاريع الاستثمارية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في العلوم التجارية، تخصص مالية مؤسسة، جامعته أحمد درارية، أدرار، 2017 / 2016.
- عمر خليل، مولاي ناجم قريشي، استخدام معايير تقييم في قياس مردودية المشاريع الاستثمارية، مذكرة لنيل شهادة الماستر، علوم التجارية، جامعة أحمد كردي، أدرار.
- فيروز العمري، التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية والتمويل البنكي لها، مذكرة لنيل شهادة الماستر، جامعة أم البواقي، 2017 / 2016.

3- الصحف:

- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 11، المرسوم التنفيذي رقم 82-106 المؤرخ في 7 جمادي الأولى 1402 الموافق 13 مارس 1982.

4- المحاضرات:

- خليفة عزي، دروس التقييم المالي للمشاريع، كلية العلوم الاقتصادية والجارية وعلوم التسيير، جامعة حمه لخضر، الوادي، 2022/2021.
- قويدر بورقة، محاضرة التقييم المالي للمشاريع، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة زيان عاشور الجلفة، 2018/2017.
- مؤمن عبد الكريم، مطبوعة مقياس التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة أحمد درارية، أدرار، 2022 / 2021.

5- المواقع الالكترونية:

- الموقع الالكتروني لبنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR) <https://www.badr-bank.dz>

فهرس الموضوعات

الصفحة	العنوان
	الشكر والعرفان
أ-ب	المقدمة
الفصل الأول المشاريع الاستثمارية ودراسة الجدوى	
05	المبحث الأول: الإطار النظري للاستثمار والمشاريع الاستثمارية
05	المطلب الأول: ماهية الاستثمار والمشاريع الاستثمارية
05	أولاً: ماهية الاستثمار
05	1- تعريف لاستثمار
05	2- أنواع الاستثمار
07	3- أهداف الاستثمار
08	4- الاستثمار والمضاربة
09	ثانياً: ماهية المشاريع الاستثمارية
09	1- مفهوم المشروع الاستثماري
10	2- عناصر المشروع الاستثماري
10	3- أهداف المشروع الاستثماري
12	4- أنواع المشاريع الاستثمارية
13	5- عوامل المؤثرة في المشروع الاستثماري
14	المطلب الثاني: الإطار المفاهيمي لتقييم المشاريع الاستثمارية: 14
14	1- معنى التقييم
14	2- معنى عملية تقييم المشاريع الاستثمارية
14	3- مراحل عملية التقييم المشروعات
15	4- أسس ومبادئ عملية تقييم المشروعات
15	5- أهداف علمية تقييم المشروعات
15	6- خطوات التقييم للمشاريع الاستثمارية

16	المطلب الثالث: دراسة الجدوى للمشاريع الاستثمارية
16	أولاً: مفهوم دراسة جدوى الاقتصادية للمشروعات
17	ثانياً: خصائص دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات
17	ثالثاً: عناصر دراسة جدوى المشروعات الاقتصادية
19	رابعاً: طريقة عمل دراسة الجدوى الاقتصادية
20	-1 دراسة الجدوى المبدئية
21	-2 دراسة الجدوى التفصيلية
22	-3 الدراسة الجدوى السوقية
24	-4 دراسة الجدوى الفنية والهندسية
26	-5 دراسة الجدوى المالية
27	-6 دراسة الجدوى الاقتصادية
28	المبحث الثاني: طرق تقييم المشاريع الاستثمارية
28	المطلب الأول: تقييم المشاريع في حالة التأكد التام
28	أولاً: فترة الاسترداد: DR
30	ثانياً: طريقة صافي القيمة الحالية
32	ثالثاً: معيار دليل الربحية
33	رابعاً: معدل العائد الداخلي (TRI)
36	خامساً: طريقة معدل العائد المحاسبي
36	المطلب الثاني: تقييم المشاريع في حالة المخاطرة
36	-1 تعريف المخاطرة

37	1- مصادر المخاطرة
39	2- معايير تقييم المشاريع في حالة المخاطرة
41	المطلب الثالث: تقييم مشاريع استثمارية في حالة عدم التأكد
41	1. مفهوم عدم التأكد
41	2. مصادر حالة عدم التأكد
42	3. معايير تقييم في حالة عدم التأكد
الفصل الثاني: دراسة تطبيقية حول كيفية اتخاذ قرار تمويل مشروع في بنك البدر	
45	المبحث الأول: تقديم عام لبنك الفلاحة والتنمية الريفية
45	المطلب الأول: نشأة ومهام بنك بدر
48	المطلب الثاني: التنظيم العام لبنك الفلاحة والتنمية الريفية
51	المطلب الثالث: تقييم المشروع في حالة التأكد التام
ج	الخاتمة
56	قائمة المصادر والمراجع