

الفصل الأول: مدخل عام لدراسة الجدوى

1. مفهوم الاستثمار:

"الاستثمار بصفة عامة هو سلسلة من المصروفات تليها سلسلة من الإيرادات وذلك في فترات زمنية متعاقبة، وهذا الاستثمار قد يكون على شكل مادي كالأراضي، المباني والآلات وعلى شكل غير مادي كالنقود تحت الطلب كالسندات والأسهم. أو" هو إحلال قيمة مالية أكيدة ومتاحة حاضرا، مقابل توقع الحصول على مداخيل مالية مستقبلا، و أو بمعنى آخر تفضيل الاستهلاك المستقبلي عن الاستهلاك الآني أو الحاضر الذي يتم التخلي عنه."

1.1. المفهوم المالي للاستثمار:

ماليا" الاستثمار عبارة عنا كتساب الموجودات المالية، أي التعامل بالأموال للحصول على الأرباح، والمتعامل بالأموال تعني التخلي عنها لفترة زمنية معينة قصد الحصول على تدفقات مالية في المستقبل تعوض لنا القيمة الحالية للأموال المستثمرة وعامل المخاطرة المرافق دائما للمستقبل."

2.1. المفهوم المحاسبي للاستثمار:

و" محاسبيا الاستثمار هو عبارة عن مجموعة الممتلكات والقيم الدائمة، مادية كانت أو معنوية، مكتسبة، أو منشأة من طرف المؤسسة، وذلك من أجل استعمالها كوسيلة دائمة الاستغلال وليس بهدف بيعها وتحويلها."

2. أنواع الاستثمار:

تنقسم الاستثمارية الرأسمالية الى عدة اصناف وهذا حسب الهدف من انشائها حيث نميز

بين :

- استثمارات الإحلال والتي تتمثل في تغيير معدات وآلات مهتلكة ؛
 - استثمارات توسعية للرفع من قدرة الانتاج في المؤسسة؛
 - استثمارات تجديد للمعدات والآلات لتحسين انتاجية المؤسسة بسبب التقادم التكنولوجي؛
 - استثمارات استراتيجية لتطوير المؤسسة مثل الاستحواذ على مؤسسات أخرى؛
- استثمارات مالية.

3. محددات الاستثمار:

من أهم العوامل المحددة للاستثمار يمكن اختصارها في ما يلي:

1.3. سعر الفائدة:

والمقصود بسعر الفائدة تكلفة رأس المال المستثمر، فالعلاقة بينها و بين حجم الأموال المستثمرة فهي علاقة عكسية.

2.3. الكفاية الحدية لرأس المال:

والمقصود 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 والأموال المستثمرة هي علاقة طردية

3.3. التقدم العلمي والتكنولوجي:

فالتقدم العلمي والتكنولوجي يؤدي إلى ظهور نوع جديد من الآلات المتطورة ذات الطاقات الإنتاجية العالية، والتي تعمل على دفع المنتج أو المستثمر إلى العمل على إحلال المكائن القديمة بأخرى جديدة.

4.3. درجة المخاطرة:

إن العلاقة بين درجة المخاطرة والاستثمار هي علاقة عكسية،

5.3. عوامل أخرى:

- مدى توفر السوق المالية الفعالة والنشطة.
- مدى توفر الوعي الادخاري والاستثماري لدى أفراد المجتمع.

4. مفهوم المشروع الاستثماري:

ويمكن تعريف المشروع الاستثماري بأنه " اقتراح بتخصيص أو التضحية بمقدار معين من موارد المنشأة في الوقت الحاضر ، وذلك على أمل الحصول على عوائد نقدية متوقعة في المستقبل وذلك خلال فترة زمنية طويلة نسبيا."

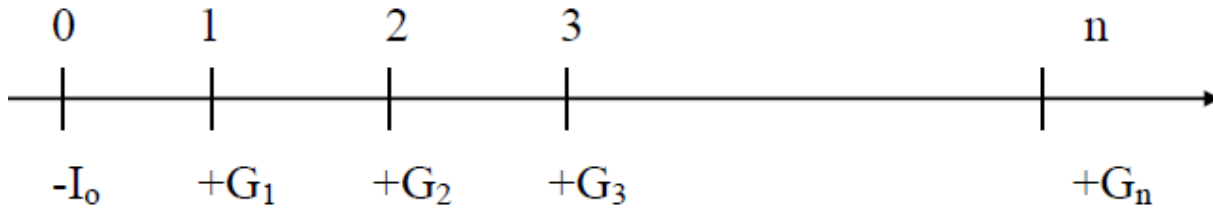
5. هيكل اتخاذ القرارات الاستثمارية :

مهما كانت طبيعة الاقتراحات الاستثمارية فعادة ما تلجأ المؤسسة الى الاعتماد على هيكل لاتخاذ القرارات والمتمثل في ما يلي:

- تقوم كل ادارة على مستوى كل مؤسسة بتحديد البدائل الاستثمارية التي تعتقد انها في حاجة إليها ويطلق على هذه البدائل بالاقتراحات المتعارضة لأنه لو تم تنفيذ احداها فلا يمكن تنفيذ الاقتراحات الاخرى؛
 - تقوم كل ادارة باختيار افضل الاقتراحات المتعارضة، وعندما يستقر الامر على اختيار احد البدائل يتم عرضه على الادارة العليا؛
 - كثيرا ما تكون الاقتراحات المعروضة على الادارة العليا متعارضة أيضا لذا ينبغي ان تقوم الادارة العليا بالمفاضلة بين تلك البدائل؛
- بعد اجراء عملية المفاضلة تبقى امام الادارة العليا عدد من الاقتراحات المستقلة وهذه الاقتراحات تتنافس فيما بينها للفوز بالموارد المالية المتاحة.

6. البيانات اللازمة لتقييم المشروعات الاستثمارية :

هناك عدة طرق لتقييم الاقتراحات الاستثمارية والمفاضلة بينها، وعلى الرغم من تعدد هذه الطرق إلا أن هناك حد ادنى لمقدار البيانات اللازمة لتقييم المشروعات الاستثمارية كما هو موضح في الشكل التالي:



ومن خلال الشكل السابق نلاحظ ان تقييم المشاريع الاستثمارية يقتضي توفر المعلومات التالية:

1.6. إيرادات المشروع الاستثماري (+G):

يعتبر التنبؤ بإيرادات المشروع الاستثماري أكثر صعوبة من التنبؤ بالعناصر الاخرى التي تدخل في تحديد قيمة المشروع، حيث ان هناك عدة طرق للتنبؤ بالإيرادات والتي يمكن حصرها في:

- طريقة السلاسل الزمنية؛
- طريقة المتوسطات المتحركة؛
- طريقة المربعات الصغرى.

ويلاحظ على هذه الطرق ان التنبؤ بالإيرادات المتوقعة مستقبلا يعتمد على بيانات من الإيرادات الفعلية في الفترات الماضية، ولذلك فإن هذه الطرق تظهر فوائدها في حالة مشروعات التوسع وأيضا مشروعات الإحلال.

ولكن في حالة المشروعات الجديدة حيث لا توجد بيانات حول الإيرادات في الماضي فإن التنبؤ يتطلب دراسة العوامل المؤثرة على الطلب وتحديد درجة استجابة الطلب للتغير في كل عامل من هذه العوامل.

2.6. تكاليف المشروع الاستثماري (I₀-):

يعتبر تحديد تكاليف المشروع الاستثماري من الدراسات الهامة اللازمة لتقييم المشروعات، حيث تتكون تكاليف المشروع من تكلفتين رئيسيتين هما:

أ. التكاليف الاستثمارية للمشروع (الانفاق المبدئي):

ويقصد بها التكاليف اللازمة لاقامة المشروع وتجهيزه وإعداده في حالة صلاحة للبدء في التشغيل والتي تشتمل على ما يلي:

- التكاليف الرأسمالية التي تنفق في مقابل اقتناء الأصول الثابتة، ومن امثلة ذلك تكاليف شراء الارض والآلات والمعدات وتكاليف انشاء المباني؛
- التكاليف المرتبطة بتركيب وإعداد الأصول الثابتة في حالة صلاحة للبدء في التشغيل مثل تكاليف نقل الآلات والمعدات والتأمين عليها؛
- تكاليف إيفاد العمال في بعثات تدريبية للخارج وتكاليف عقد الدورات التدريبية؛

- مصاريف التأسيس؛

ب. التكاليف التشغيلية للمشروع:

والمتمثلة في رأس المال العامل اللازم لتشغيل المشروع الاستثماري.

3.6. العمر الاقتصادي للمشروع الاستثماري (n):

من الامور الهامة عند تقييم المشاريع الاستثمارية ضرورة معرفة عمره المتوقع وهنا يجب التفريق بين العمر الاقتصادي للمشروع والعمر الانتاجي او الفني.

فالعمر الانتاجي يقصد به تلك الفترة التي ينتظر ان يكون فيها المشروع صالحا للإنتاج، أما العمر الاقتصادي فيقصد به تلك الفترة التي يكون تشغيل المشروع فيها اقتصاديا، هنا يلاحظ ان الذي يهتم المؤسسة عند تقييم المشروع هو العمر الاقتصادي للمشروع وليس العمر الانتاجي.

ويرجع ذلك الى ان المؤسسة عند تقييم المشروع تكون في حاجة الى معرفة الفترة التي يكون تشغيل المشروع فيها اقتصاديا ويحقق عوائد اكبر.

7. مفهوم دراسة جدوى المشروعات:

" 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 ومنفعة للمستثمر الخاص أو الاقتصاد الوطني أو لكليهما على مدى عمره الافتراضي".

8. أهمية دراسة جدوى المشروعات:

ترجع أهمية دراسة جدوى المشروعات الى الأسباب التالية:

1.8. ندرة الموارد الاقتصادية:

خاصة رأس المال نتيجة لتعدد المجالات والنشاطات التي يمكن ان يستخدم فيها، وهذا يعني أن هناك عدة فرص يمكن أن تستثمر فيها الأموال المتاحة، كما ان استخدام رأسمال معين في مجال ما يعني التضحية في استخدامه في مجال آخر وهذا ما يطلق عليه بتكلفة الفرصة البديلة.

2.8. التقدم العلمي والتكنولوجي:

الذي أصبح سمّت العصر الحديث والذي وفر العديد من البدائل سواء في وسائل الانتاج أو طرق انتاج إضافة الى سرعة تناقل المعلومات من خلال ثورة الاتصالات أي باختصار فان التقدم العلمي وفر العديد من البدائل امام المستثمر وما عليه إلا أن يختار البديل المناسب.

3.8. أسباب أخرى:

المشروعات الاستثمارية تتصف عادة بالضخامة، كما أن أثرها يمتد الى سنوات عديدة مقبلة، لذا فإن أي خطأ في تقدير هذا النوع من الاستثمارات قد يصعب تصحيحه، وإذا امكن تصحيحه فعادة ما يكون مكلفا.

9. المسائل التي تعالجها دراسة جدوى المشروع:

- دراسة مفصلة حول طبيعة واتجاهات الطلب على منتجات المشروع
- دراسة مفصلة عن طبيعة السلع هل هي سلع نهائية او وسيطية
- دراسة مفصلة عن عملية الانتاج والاساليب الفنية الممكن استخدامها
- دراسة مفصلة عن التكاليف الاجمالية اللازمة لإقامة المشروع (تكاليف مبدئية، تكاليف التشغيل)
- دراسة مفصلة عن العوائد المتوقعة (كمية الانتاج، السعر)
- دراسة مفصلة عن مصادر التمويل
- دراسة مفصلة عن الموقع المناسب
- دراسة مفصلة عن الساعات والطاقات الانتاجية المختلفة
- دراسة مفصلة عن عملية الاحلال في عناصر الانتاج.

الفصل الثاني: خطوات دراسة الجدوى

1. التصنيفات المختلفة لدراسة الجدوى

ان دراسة الجدوى لها عدة تصنيفات والمتمثلة في:

1.1. التصنيف الوظيفي:

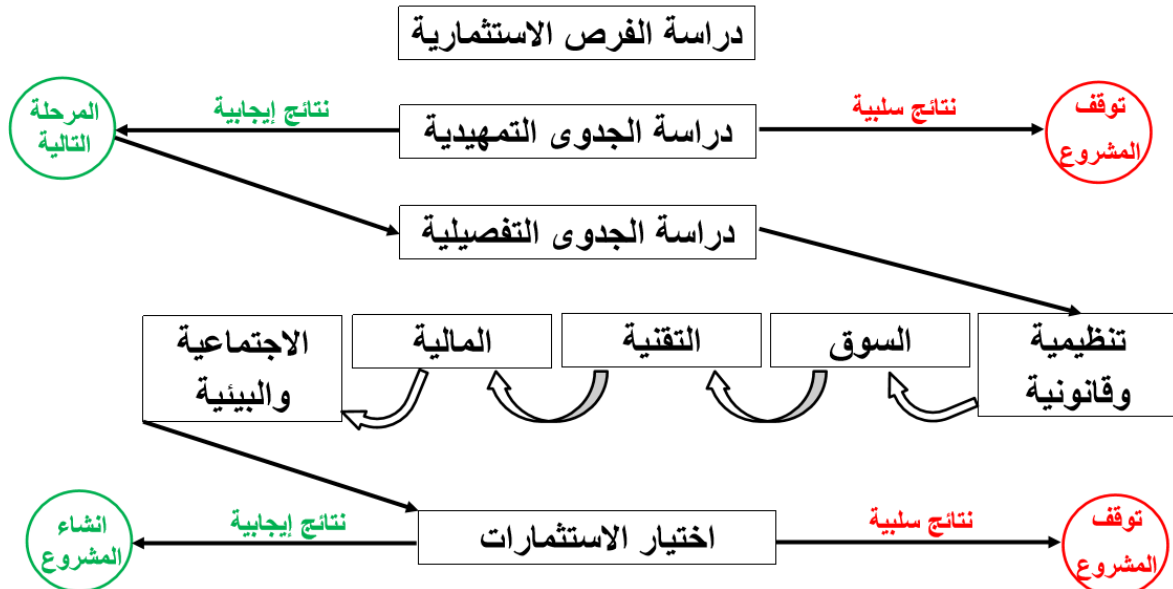
هذا التصنيف يعمل على التمييز بين دراسة جدوى المشاريع وفقا لاختلاف طبيعة ونوعية الدراسة.

2.1. التصنيف النوعي:

هذا التصنيف يعمل على التمييز بين دراسة جدوى المشاريع وفقا لاختلاف طبيعة المنفعة المستمدة من هذه الدراسة.

3.1. التصنيف التحليلي:

هذا التصنيف يعمل على التمييز بين دراسة جدوى المشاريع وفقا لاختلاف درجة التفصيل وعمق التحليل المستخدم في الدراسة، وفيها نميز بين دراسة الجدوى التمهيديّة (المبدئية) ودراسة الجدوى التفصيلية.



2. دراسة الفرص الاستثمارية:

حيث أن الهدف من هذه المرحلة هو اكتشاف فرص الاستثمار المتاحة و الوصول إلى مجموعة بديلة لأفكار الاستثمارات المختلفة وهي ذات أهمية كبيرة لذا ينبغي التأكد من أن المشروع المقترح هو أفضل المتاح من حيث فرص النجاح.

وقد قدمت الأمم المتحدة بعض الأساليب التي يمكن استخدامها للوصول إلى بعض الأفكار الاستثمارية الجديدة منها:

. تحليل قطاعات الاقتصاد الوطني.

. دراسة برامج التنمية الاقتصادية.

. تحليل ودراسة السوق.

. دراسة مدخلات ومخرجات مؤسسات وصناعات قائمة.

. مصادر أخرى لتحديد الفرص الاستثمارية.

3. دراسة الجدوى التمهيدية:

بعد التوصل إلى فكرة مشروع معين، تجرى دراسة جدوى مبدئية أو تمهيدية والتي قد يقوم بها المستثمر بنفسه، أو قد توكل إلى مكاتب دراسات متخصصة ، وتستمد هذه الدراسة مبررات أعدادها بالأساس إلى ارتفاع تكلفة دراسة الجدوى التفصيلية وما تتطلبه من وقت وجهد.

4. دراسة الجدوى التفصيلية:

يقصد بها دراسة المشروع الاستثماري من جميع النواحي الفنية والاقتصادية والتجارية والتي يتم على أساسها اتخاذ قرار تنفيذ المشروع ، وتتم دراسة الجدوى عادة من قبل مكاتب متخصصة ومنه فالنواحي التي تنطرق لها دراسة الجدوى التفصيلية هي:

1.4 دراسة الجدوى التنظيمية والقانونية:

ونقصد بها مدى توافق المشروع مع قوانين وتشريعات الاستثمار في الدول المراد الاستثمار فيها.

2.4 دراسة جدوى السوق:

ونقصد بها التطرق إلى ظروف العرض والطلب السائدة في السوق ومستويات الأسعار السائدة

3.4 دراسة الجدوى الفنية:

ونقصد بها امكانية تنفيذ المشروع من ناحية تحديد موقع المشروع، مدى ملائمة مساحة الأرض لإقامة مباني الانتاج والتخزين وتسلسل العمليات الانتاجية والترتيب الداخلي للآلات.

4.4. دراسة الجدوى التمويلية:

حيث يتم من خلالها التعرف على مصادر التمويل المتاحة ويتم اقتراح الهيكل المالي المناسب للمشروع ثم تقدير تكلفة أموال هذا الهيكل المالي والذي يعتبر الأساس لقبول او رفض المشروع الاستثماري.

5.4. دراسة الجدوى الاجتماعية والبيئية:

دراسة الاثر المتبادل بين المشروع ومحيطه البيئي وبالإضافة الى اثر المشروع الاستثمارية على الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية.

6.4. دراسة الجدوى التجارية:

تركز هذه الدراسة على ربحية المشروع من وجهة نظر خاصة على اعتبار ان الهدف الأساسي لصاحب المشروع هو تعظيم الربح.

الفصل الثالث: دراسة الجدوى التنظيمية والقانونية

1. مفهوم دراسة الجدوى التنظيمية

هي عملية تحديد الاهداف الواجب تحقيقها بواسطة المشروع، تحديد اوجه النشاط المطلوبة لتحقيق هذه الأهداف، تحديد الأعمال المطلوبة لاتمام اوجه النشاط هذه، تحديد الوظائف التي ستكلف بعمل او اكثر من هذه الاعمال، ثم تحديد العلاقة بين تلك الوظائف.

2. أهداف دراسة الجدوى التنظيمية

- تحديد حجم المشروع وطاقته الانتاجية؛
- تحديد حجم العمالة ونوعيتها؛
- دراسة احتمالات التوسع والنمو الوظيفي للمشروع؛
- تحديد الهيكل التنظيمي للمشروع؛
- ضبط مهام الادارة في مرحلتي إنشاء وتشغيل المشروع؛
- التعرف على طبيعة المشاكل التي يمكن أن تواجهها الإدارة في تسيير المشروع وسياسات التعامل معها؛
- أعداد القواعد التي تحكم العمل داخل المشروع؛
- تخطيط القوى العاملة وسياسات تحفيزها وتدريبها وتعيينها؛
- تحديد العلاقة بين المشروع والأجهزة الحكومية المختلفة.

3. الهيكل التنظيمي للمشروع الاستثماري وأنواعه

الهيكل التنظيمي يحدد تقسيم الأعمال بين العاملين و قنوات التنسيق الرسمية و تسلسل القيادة. فالهيكل التنظيمي يُنظم العلاقات داخل المؤسسة و يحدد المسؤوليات. يوجد ثلاث أنواع رئيسية للهيكل التنظيمية:

1.3. الهيكل الوظيفي:

و فيه تتم تجميع كل تخصص وظيفي في إدارة واحدة فيكون هناك إدارة مالية واحدة و إدارة موارد بشرية واحدة و إدارة تسويق واحدة و إدارة صيانة واحدة.

2.3. الهيكل القطاعي:

وفية يتم تجميع العاملين المختصين بمنتج معين أو خدمة معينة في قطاع واحد.

3.3. الهيكل المصنوعي:

وفيه يتم تقسيم العاملين حسب الوظائف في هيكل وظائف و كذلك يتم اختيار مسئول عن كل منتج بحيث يكون أيضا مديرا لعاملين في وظائف مختلفة.

4.3. محددات الهيكل التنظيمي للمشروع الاستثماري:

كل نظام له ما يميزه و له كذلك نقاط ضعف. فكيف نختار النظام المناسب؟ يتوقف ذلك على أربعة أشياء أساسية أولاً : طبيعة المتغيرات المؤثرة على المنظمة Environment ثانيا : الاستراتيجية Strategy ثالثاً: حجم المؤسسة Size رابعا: طبيعة العمل Technology.

- فمثلا إن كانت متغيرات السوق سريعة جدا فمعنى هذا أننا في حاجة إلى مرونة أكثر مما يجذب الهيكل القطاعي؛
- إن كانت طبيعة العمل بسيطة و مكررة فقد يكون الهيكل الوظيفي أفضل؛
- إن كانت استراتيجية المؤسسة تركز على التميز و بالتالي تشجع الإبداع فتكون المرونة عامل أساسي و بالتالي يفضل الهيكل القطاعي؛
- إذا كان حجم المؤسسة كبير فإنها تحتاج إلى قدر من الرسمية في التعامل و في نفس الوقت تحتاج إلى المرونة التي تمكنها من المنافسة مع الشركات الأصغر حجما. قد يحدث أن تتعارض هذه المحددات الأربعة و هذا يحتاج بعض الفكر لاختيار الهيكل المناسب. يتم مزج بين الهيكل المصنوعي والقطاعي؛
- أما بالنسبة للهيكل المصنوعي فتظهر أهميته في الشركات الكبيرة التي تعمل في أكثر من منطقة في العالم أو تنتج العديد من المنتجات.

5.3. خصائص الهيكل التنظيمي للمشروع الاستثماري:

1.5.3. الهيكل الطويل والهيكل القصير:

أ. الهيكل الطويل:

و هو الذي يكون فيه الهرم الوظيفي طويل (من الناحية الرأسية) بمعنى أن عدد طبقات المديرين كثيرة. طول الهيكل يجعل عملية اتخاذ القرارات بطيئة.

ب. الهيكل القصير:

و هو الذي يكون فيه الهرم الوظيفي قصير (من الناحية الرأسية) بمعنى أن عدد طبقات المديرين قليلة. هذا الهيكل يعطي مسؤوليات و تفويض أكثر للمديرين مما يزيد من سرعة اتخاذ القرارات. في الوقت نفسه فإن كل مدير يكون مسئولاً عن عدد أكبر من المرؤوسين.

2.5.3. المركزية واللامركزية

أ. المركزية:

تعني أن السلطات مركزة لدى جهة معينة في المؤسسة. بمعنى أن السلطات المخولة للعاملين قليلة و القرارات دائماً تحتاج مديراً ذا مستوى رفيع لاعتمادها. مثال ذلك أن يكون سلطة اعتماد طلب شراء قيمته ضئيلة هي اختصاص رئيس الشركة. المركزية تجعل القرارات بطيئة و لكنها تجعل الرقابة أفضل. غالباً ما يوجد هذا النوع في الهيكل الوظيفي.

ب. اللامركزية:

تعني أن السلطات موزعة على جميع مستويات الهيكل التنظيمي. بمعنى أن كل طبقة من المديرين لديها صلاحيات كبيرة. مثال ذلك أن يكون كل مدير له ميزانية محددة و لكنه يتحكم فيها بما يراه مناسباً. اللامركزية تجعل القرارات سريعة و لكنها تجعل الرقابة أقل شدة. غالباً ما يوجد هذا النوع في الهيكل القطاعي.

3.5.3. الرسمية

الرسمية تعني أن هناك قواعد دقيقة لكل عمل و الحرية المعطاة للعاملين قليلة. الرسمية تكون هامة في المؤسسات كبيرة الحجم حتى يمكن التحكم في المؤسسة و لكن هذا يجعل القرارات بطيئة و يقلل من القدرة على الإبداع.

4.5.3. الهيكل الآلي والحيوي

أ. الهيكل الآلي:

هو هيكل قليل المرونة و لكن الرقابة فيه أكثر. هذا الهيكل يفضل في حالة استقرار المؤثرات الخارجية و في الأعمال التي تكرر بدون تغيير. يتسم الهيكل الميكانيكي بالرسمية والمركزية و طول الهرم الوظيفي.

ب. الهيكل الحيوي:

هو هيكل يتسم بالكثير من المرونة و اللامركزية و لكن ذلك بالطبع يقلل من الرقابة. هذا النوع يفضل في حالة تغير المؤثرات الخارجية بسرعة ، وكذلك في حالة الشركات التي ترغب في أن تكون خدماتها أو منتجاتها متميزة. يتسم هذا الهيكل باللامركزية و اللارسمية و قصر الهرم الوظيفي.

4. معايير تصنيف المشاريع الاستثمارية:

يمكن تصنيف المؤسسات الاقتصادية (المشاريع الاستثمارية) إلى عدة أنواع وهذا بالاعتماد على المعايير المختلفة، سواء كانت تتعلق بالجانب القانوني للمؤسسة والذي يتلخص في طبيعة الملكية، أو حسب الطبيعة الاقتصادية للمؤسسة والذي يأخذ بدوره ثلاثة اصناف للتقسيم وهي التقسيم القطاعي، التقسيم حسب طبيعة النشاط وبالإضافة إلى التقسيم حسب فروع النشاط. كما أن هناك معايير يمكن الاعتماد عليها في تصنيف المؤسسات الاقتصادية وهذا بالاعتماد على الحجم، فلها أن تكون مؤسسة مصغرة أو صغيرة أو متوسطة أو كبيرة الحجم.

1.4. تصنيف المشاريع الاستثمارية حسب الطبيعة الاقتصادية:

يمكن تصنيف المؤسسات (المشاريع الاستثمارية) حسب الطبيعة الاقتصادية وفقا لعدة معايير اما إلى مؤسسات انتاجية ذات طابع اقتصادي او مؤسسات غير انتاجية تقوم بتأدية الخدمات.

كما يمكن ان تقسم المؤسسات حسب قطاع النشاط إلى ثلاثة قطاعات رئيسية وهي القطاع الاول والذي يمثل القطاع الفلاحي ثم القطاع الثاني والذي يمثل القطاع الصناعي فالقطاع الثالث والذي هو عبارة عن قطاع الخدمات.

كما ان هناك تصنيف آخر للمؤسسات الاقتصادية حسب طبيعة النشاط حيث نميز بين المؤسسات الفلاحية والمؤسسات الصناعية فالمؤسسات التجارية ثم الخدماتية ثم المؤسسات المالية. وبالإضافة إلى المعايير سابقة الذكر هناك معيار آخر يتم على أساسه تصنيف المؤسسات الاقتصادية وهذا وفقا للفرع الاقتصادي الذي يغلب على نشاطها اذ نميز هنا بين المؤسسات الصناعية، منشآت بناء المساكن، المؤسسات التجارية ومؤسسات المواصلات.... وبناءا على التصنيفات السابقة للمؤسسات الاقتصادية سنحاول من خلال هذا العنصر تصنيف المؤسسات حسب طبيعتها الاقتصادية بالاعتماد على المعايير التالية:

أ. حسب قطاع النشاط،

ب. حسب طبيعة نشاطها،

1.1.4. تصنيف المشاريع الاستثمارية حسب قطاع النشاط:

أ. القطاع الأول:

حيث يضم هذا القطاع في الاساس المؤسسات التي تنشط في مجال الفلاحة، تربية المواشي، الصيد البحري، استغلال الغابات والصيد بمختلف انواعه.

ب. القطاع الثاني:

والذي يشمل على كل المؤسسات التي تقوم بالأنشطة التحويلية مهما كانت طبيعتها سواء كانت حرفية او صناعية او نصف مصنعة للمواد الاولية.

ج. القطاع الثالث:

وهو القطاع الذي يضم كل المؤسسات التي تقوم بنشاط التوزيع للسلع والمنتجات المادية، وبالإضافة الى الأنشطة التي تهتم بتوفير منتجات غير مادية وتقديم الخدمات، كمؤسسات الاشهار والتسويق ومؤسسات النقل بمختلف انواعها والتأمين والبنوك.

2.1.4. تصنيف المشاريع الاستثمارية حسب طبيعة نشاطها:

ووفقا لمعيار طبيعة النشاط الاقتصادي للمؤسسة فيمكن ان نميز بين خمسة اصناف اساسية للمؤسسات وهي:

أ. المؤسسات الصناعية Les entreprises industrielles ،

ب. المؤسسات الفلاحية Les entreprises agricoles ،

ت. المؤسسات التجارية Les entreprises commerciales ،

ث. مؤسسات تقديم الخدمات Les entreprises de prestation de service ،

ج. المؤسسات المالية Les entreprises financiers .

2.4. تصنيف المشاريع الاستثمارية حسب الحجم

1.2.4. معايير تصنيف المشاريع الاستثمارية حسب الحجم

ان تصنيف المؤسسات (المشاريع الاستثمارية) حسب الحجم يعكس البعد الاقتصادي لكل بلد فهناك مثلا بعض الدول التي تمتاز بكثافة في رأس المال فنجد أن معايير تصنيفها للمؤسسات حسب حجم راس المال سيختلف عن تلك التي تمتاز بكثافة اقل من رأس المال، كما نجد ان

الدولة التي تمتاز بكثافة في اليد العاملة تعتمد على معايير تصنيف المؤسسات حسب حجم العمالة يختلف عن باقي الدول التي تمتاز بكثافة اقل. وعليه فان تصنيف المؤسسات حسب الحجم يعتمد على معايير تختلف من بلد لآخر. والتي يمكن حصرها في ثلاثة اصناف اساسية وهي:

أ. المعايير النقدية،

ب. المعايير غير النقدية،

ت. المعايير النوعية.

2.2.4. التصنيف المعتمد في الجزائر للمشاريع الاستثمارية حسب الحجم:

حسب القانون التوجيهي لتطوير الم ص م فقد تم تقسيم المؤسسات الإنتاجية حسب الحجم حسب الجدول التالية:

نوع المؤسسة	عدد العمال	رقم الأعمال السنوي (مليون دج)	مجموع الميزانية السنوي (مليون دج)	الشكل القانوني
م. مصغرة	من 1 إلى 9	أقل من 40	لا يتعدى 20	مؤسسة تمتاز بالاستقلال الذاتي*
م. صغيرة	من 10 إلى 49	لا يتعدى 400	لا يتعدى 200	
م. متوسطة	من 50 إلى 250	من 400 إلى 4000	من 200 إلى 1000	

* هي كل مؤسسة لا يمتلك رأسمالها بمقدار 25 % أو أكثر من قبل مؤسسة أو مجموعة من المؤسسات الأخرى لا ينطبق عليها تعريف الم ص م

5. مفهوم دراسة الجدوى القانونية

تعتبر دراسة الجدوى القانونية عن تلك التحليلات والاستنتاجات والتقديرات التي يقوم بها الخبراء المتخصص ومن في مجال قوانين وتشريعات الاستثمار ، لتحديد الشكل القانوني للمشروع الاستثماري، ولهذا نجد ان دراسة الجدوى القانونية تهدف الى بحث قوانين الاستثمار المتمثلة في التشريع المالي والضريبي وتشريعات العمل والاجور والمرتبات والتأمينات الاجتماعية وغيرها من القوانين التي تؤثر على اداء المشروعات الاستثمارية.

6. الأشكال القانونية للمشروعات الاستثمارية

يمكن تقسيم المؤسسات الاقتصادية (المشاريع الاستثمارية الاقتصادية) بالاعتماد على المعيار القانوني إلى قسمين رئيسيين هما المؤسسات الخاصة والمؤسسات العمومية، حيث أن هذه الأخيرة يمكن أن تأخذ عدة أشكال سواء كانت مؤسسات وطنية والتي تخضع مباشرة لإحدى الوزارات الوصية أو المسؤولة عنها، أو مؤسسات تابعة للجماعات المحلية أو مؤسسات مختلطة، أي نصف

عمومية والتي تتكون من شريكين الأول يتمثل في الجانب الحكومي، سواء كانت وزارة أو مؤسسة عمومية، أما الطرف الثاني فيتمثل في القطاع الخاص الأجنبي أو المحلي.

كما ان هناك شكل آخر لتصنيف المؤسسات الاقتصادية حسب الملكية وهو كالتالي:

أ. المؤسسات الفردية؛

ب. مؤسسات الشركات.

7. محددات جدوى الشكل القانوني للمشروعات الاستثمارية

1.7. نوع وطبيعة النشاط:

حيث توجد أنواع معينة من الأنشطة الاقتصادية تفرض بطبيعتها شكل معين من أشكال المشروعات القانونية وغالبا ما ينص على ذلك تحديدا في القوانين والتشريعات التي تحكم مناخ الاستثمار في بلد معين.

2.7. مدى مساهمة الحكومة في رأس المال المستثمر

فإننا نجد في هذه الحالة ان اشتراك الحكومة او جهة تمثل الحكومة في التمويل او في رأسمال المشروع يعني انشاء مشروع مشترك بين القطاع العام والقطاع الخاص ويسمى المشروع في هذه الحالة بالمشروع المختلط.

3.7. حجم الأعمال المرغوب في تنفيذها

فكلما زاد حجم الاعمال كلما تطلب ذلك قدر كبير من التمويل مما يتطلب الاستعانة بالجمهور العام للمساهمة في التمويل، وفي هذه الحالة يكون شكل شركة المساهمة هو المناسب للتمويل. اما في حالة الشركات الصغيرة فان التمويل اللازم لانشطته عادة ما يكون محدود ويمكن في هذه الحالة المقاضلة بين اشكال قانونية مناسبة مثل شركات التوصية البسيطة، أو شركات الاشخاص، او شركات المحاصة التي تنشأ لتنفيذ عملية معينة وتنتهي بمجرد انتهاء العملية. اما اذا كانت الاعمال المطلوب تنفيذها متوسطة القيمة فيمكن اختيار شكل شركات التوصية بالاسهم او غيره.

4.7. أحكام القوانين المنظمة للمشروعات

دراسة القوانين التي تنظم اعمال المشروعات وتحدد الاشكال القانونية المناسبة وحقوق وواجبات المساهمين في المشروع بحيث تتم الموازنة بين المزايا التي تعود على المستثمر من اختيار شكل معين من الاشكال القانونية والواجبات التي تجب عليه .

الفصل الرابع: دراسة جدوى السوق

1. مفهوم دراسة جدوى السوق

مجموعة الاختبارات والتقديرات الأساليب والأسس التي تحدد ما إذا كان هناك طلب على منتجات المشروع الافتراضي من عدمه. من خلال: دراسة الاسواق من حيث تحديد حجم السوق الكلي (الحجم الكلي للعرض والطلب على السلعة المرغوب في انتاجها). بهدف تحديد شريحة السوق المستهدفة.

2. أهداف دراسة جدوى السوق

- توصيف السلعة أو الخدمة التي سيقدمها المشروع من ناحية المميزات التي ترتبط بالقبول العام للسلعة؛
- تحديد هيكل السوق ونوعه ودرجة المنافسة التي تواجه المشروع، و تحديد التقسيم القطاعي والجغرافي للسوق وفقا لنوعية المستهلك ودخله وعمره ، ووسائل النقل ومنافذ التوزيع(بيع ذاتي، وكلاء، بيع الجملة، التجزئة)؛
- تحليل الطلب في الماضي والحاضر لتقديره مستقبلا بشكل يتم معه تحديد كمية وقيمة الاستهلاك وتحديد المستهلك الرئيس للسلعة أو الخدمة؛
- تحليل للعرض في الماضي والحاضر المحلي منه والمستورد مع تحليل المعلومات التي تمكن من تحديد المركز التنافسي للسلعة او الخدمة المراد انتاجها والتي من بينها اسعار البيع، الجودة والسياسة التسويقية للمنافسين؛
- تقدير حصة المشروع في السوق بناء على التقديرات المذكورة سابقا؛
- دراسة القرارات السيادية كالتسعير والدعم والجمارك والضرائب بحيث توصلنا هذه الدراسة إلى تحديد رقم المبيعات السنوية المتوقعة على مدى العمر الافتراضي.

3. توصيف السلعة:

هناك عدة طرق لتقسيم السلع وهي:

1.3. من حيث الهدف من الاستخدام:

السلع الاستهلاكية:

السلع الانتاجية:

2.3. حسب طول مدة استخدامها:

السلع الفانية:

السلع المعمرة:

3.3. حسب طبيعة علاقتها ببعضها البعض:

السلع المكملة:

السلع البديلة:

4.3. حسب الأهمية:

السلع أساسية ضرورية:

السلع كمالية:

4. العوامل المحددة للعرض والطلب:

1.4. العوامل المحددة للطلب:

ثمن السلعة : فحسب قانون الطلب فان قاعدته العامة تنص على انه كلما نخفض ثمن السلعة زادت الكمية المطلوبة. لكن درجة تأثر الطلب بتغير الثمن تختلف من سلعة الى اخرى والذي يعبر عنه بمرونة الطلب السعرية

دخل المستهلك : أن العلاقة بين الكمية المطلوبة ودخل المستهلك هي علاقة طردية عند السلع الكمالية. لكن درجة تأثر الطلب بتغير الدخل تختلف من سلعة الى اخرى والذي يعبر عنه بمرونة الطلب الدخلية

أسعار السلع البديلة والمكملة: بالنسبة للسلع البديلة فإن أي زيادة في سعر السلعة المعنية يؤدي إلى زيادة الطلب على السلعة البديلة لها.

أما بالنسبة للسلع المكملة، فإن أي زيادة في سعر السلعة المعنية يؤدي إلى نقص الطلب على السلعة المكملة لها.

شكل السوق: إن شكل السوق يختلف من ناحية المنافسة السائدة فيه، حيث يمكننا التمييز بين سوق منافسة كاملة و سوق احتكار مطلق و سوق منافسة احتكارية.

حالة الأسواق التي تسودها المنافسة الكاملة، فإن سعر البيع يتحدد وفق العرض و الطلب.

خطة الاستثمار القومية ومكوناتها : إن معرفة كيفية توزيع الاستثمارات حسب الأولوية التي

أعطتها الدولة لكل قطاع، فإنها تساعد في التنبؤ بحجم الطلب.

الدخل القومي ونمط توزيعه: إن حجم الطلب الكلي على سلعة معينة يتوقف على نمط توزيع هذا

الدخل بين الطبقات لذا لا بد من معرفة شكل و نسب توزيع الدخل القومي حتى يمكن معرفة و

تقدير حجم الطلب على السلعة التي نتيجة المشروع إلى إنتاجها.

التدخل الحكومي : يتمثل التدخل الحكومي في السياسة الضريبية التي تتبعها الدولة إضافة إلى

الإعانات و التسعير الجبري.

عدد ومعدل نمو السكان: إن الطلب على السلع في مجتمعات تتميز بارتفاع معدل نمو السكاني.

جودة السلعة: فالجودة هي القيمة التي يحددها المستهلك في سلعة معينة، أو درجة إشباع السلعة

للمستهلك.

ذوق المستهلك :ومن أهم العوامل المؤثرة في أذواق المستهلكين، نجد الإعلان لذا فكلما زادت

لمصاريف المتعلقة بالإعلان تزداد الكمية المطلوبة على السلعة .

2.4. العوامل المحددة للعرض:

ثمن السلعة: إن العلاقة بين سعر السلعة والكمية المعروضة هي علاقة طردية فزيادة سعر السلعة

يؤدي إلى زيادة الكمية المعروضة وذلك بغية تحقيق المزيد من الأرباح. لكن درجة تأثير العرض بتغير

الثمن تختلف من سلعة الى اخرى والذي يعبر عنه بمرونة العرض السعرية

أهداف المشروعات: فإذا كان هدف المشروع هو اكتساب الأسواق الجديدة ، حتى لو كان على

حساب الأرباح، وذلك لفترة زمنية معينة، فإن المشروع سوف يقوم بعرض كميات أكبر من

المنتجات التي تحقق له أقصى ربح ممكن.

المستوى والتكنولوجيا : تضاعف مستوى إنتاجية الفرد عدة مرات، نتيجة استعمال التكنولوجيا

الحديثة و المتطورة في العملية الإنتاجية.

التغيرات في المخزون والقدرة على التخزين : إن الكمية المعروضة من السلعة التي يستغرق

إنتاجها مدة زمنية قصيرة تكون أكبر من الكمية المعروضة من السلعة التي يستغرق إنتاجها مدة

زمنية كبيرة.

البيئة الاستثمارية : إن الاستقرار السياسي و توفير المناخ الملائم للاستثمار يعتبران من أهم العوامل المؤثرة في قرارات المستثمرين ، هذا ما يؤثر على الكمية المعروضة من السلعة ، فاستقرار البلاد السياسي يؤدي إلى زيادة المستثمرين و منه زيادة الإنتاج من السلع.

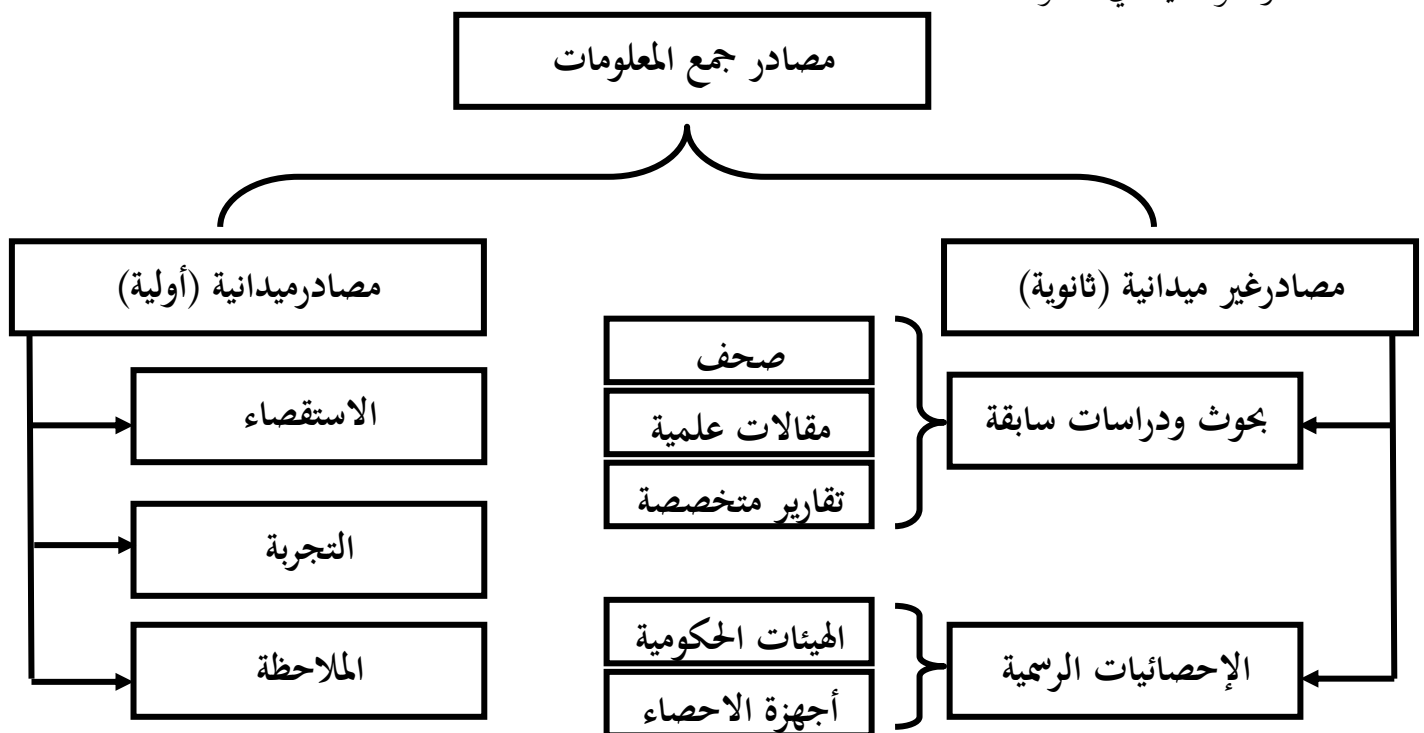
السياسة النقدية والائتمانية : من خلال تحكم البنك المركزي في الكتلة النقدية التي تؤثر بدورها على حجم الودائع والاموال الموجهة لتمويل النشاط الاستثماري وبالتالي حجم المعروض من المنتجات.

عوامل أخرى :

أسعار عناصر الانتاج تتناسب عكسيا مع العرض
 المستوى التقني يتناسب طرديا مع العرض
 عدد المنتجين يتناسب طرديا مع العرض
 اعانات الدولة للمنتجين تتناسب طرديا مع العرض.

5. مصادر وأساليب جمع البيانات والمعلومات:

بما أن دراسة جدوى السوق هي دراسة علمية، فهي تتطلب مجموعة معلومات وبيانات تساهم في معرفة وضعيته في السوق.



6. أساليب تقدير الطلب المستقبلي:

لكي يخطط المشروع لعملياته الإنتاجية و تحديد احتياجاته من الآلات والمواد الأولية، فلا بد من أن تتوفر لديه معلومات تقديرية عن الطلب في السوق، خلال الفترة الزمنية القادمة.

1.6. أساليب الاقتصادية:

طريقة متوسط الاستهلاك الحالي :

طريقة مرونة الطلب السعرية:

طريقة مرونة الطلب الدخلية:

2.6. أساليب الاحصائية والرياضية:

طريقة تحليل السلاسل الزمنية :

طريقة تحليل الارتباط والانحدار:

7. تحديد معالم خطة المبيعات:

لا بد أن تتوفر لدى المؤسسة خطة مبيعات تساعد على طرح منتجاتها في الأسواق، وهذه الخطة تحتوي على مجموعة مبادئ وسياسات لا بد على الشركة من القيام بها، و نذكرها في ما يلي:

1.7. سياسة التسعير:

تؤثر السياسة التسعيرية على إيرادات الشركة ، بحيث أنه عند تسعير المنتجات يتم وفق إستراتيجيتين:

سياسة السعر الكاشط:

سياسة سعر النفاذ او الاختراق:

2.7. سياسة الترويج:

و هذه السياسة تشمل على ما يلي:

- تحديد أنسب الوسائل الإعلانية التي تضمن أعلى تغطية؛
- تحديد الأفكار الإعلانية المستخدمة في الإعلان؛
- تحديد أنسب وسائل تنشيط المبيعات و التي يمكن استخدامها للتأثير في المستهلك؛
- تحديد طريقة عرض السلعة في المتاجر؛

- تحديد المهام المطلوبة من رجال البيع، و ذلك حسب ظروف السوق، المستخدم.

3.7. سياسة التوزيع:

و هذه السياسة لا بد من أن تتضمن على:

تحديد قنوات التوزيع المناسبة للمنتج؛

- ما هو حجم النفقات الواجب تحملها لتطوير و تكثيف قنوات التوزيع؛

- ما هي المساعدة التي سيقدمها الوسطاء للمؤسسة.

4.7. سياسة الأجور والحوافز لرجال البيع:

لا بد أن تقوم المؤسسة بتحديد خطة الأجور من حيث ما إذا كان إتباع نظام الأجر الثابت أو

الأجر بالعمولة، بالإضافة إلى تصميم نظام حوافز سليم لرجال البيع و ذلك لدفعهم إلى العمل

بدقة.

الفصل الخامس: دراسة الجدوى التقنية

1. مفهوم دراسة الجدوى التقنية

تعرف بأنها تلك الدراسة التي تنحصر مهمتها في دراسة مدى وجود وتوفر المقومات الأساسية لنجاح المشروع من كافة الجوانب التقنية والهندسية المتعلقة به.

2. أهداف دراسة جدوى التقنية

تشمل دراسة جدوى التقنية على ما يلي:

- تحديد موقع المشروع؛
- تحديد القدرة الانتاجية والتكنولوجيا المختارة؛
- تخطيط العملية الانتاجية
- تحديد التكاليف الاستثمارية والتكاليف التشغيلية.

3. تحديد الموقع:

إن المشروع الاستثماري أي كان نوعه وحجمه فهو يحتاج إلى موقع جغرافي لإنشائه، وعملية اختيار هذا الموقع تحتاج إلى دراسة الموقع وذلك من ناحية توفر العوامل المستعملة في العملية الإنتاجية.

1.3. درجة التوطن:

المقصود من درجة التوطن هو تركز الصناعة في المنطقة المراد إقامة المشروع فيها.
معامل التوطن = (عدد العمال في صناعة معينة في الاقليم / اجمالي عدد العمال في هذه الصناعة) / (اجمالي عدد العمال في الاقليم / اجمالي عدد العمال)
فمن خلال هذه العلاقة نجد الحالات التالية: إذا كان الناتج أكبر من الواحد، فذلك يعني أن الإقليم يتوفر على الصناعة المراد القيام بها بكميات كبيرة، أي أن تلك الصناعة متوطنة بشكل كبير في هذا الإقليم.

لذا ينصح المستثمر بعدم إنشاء مشروعات جديدة من هذه الصناعة في هذا الإقليم.
إذا كان الناتج أصغر من الواحد، فذلك يعني أن الإقليم لا يتوفر على النصيب المتعادل من الصناعة المراد القيام بها، أي أن هذه الصناعة غير متوطنة بشكل كاف في هذا الإقليم، وعليه ينصح المستثمر بإنشاء مشروعات جديدة من هذه الصناعة في هذا الإقليم.

2.3. العوامل المؤثرة في عملية اختيار موقع المشروع:

يمكن لنا التمييز بين نوعين من العوامل المؤثرة في عملية اختيار موقع المشروع وهي: العوامل الاقتصادية و العوامل الغير اقتصادية.

1.2.3. العوامل الاقتصادية:

- القرب من مصادر المواد الخام؛
- مدى توفر مصادر الطاقة والكهرباء؛
- مدى القرب من أماكن توفر اليد العاملة؛
- مدى توفر البنى التحتية ؛
- تكلفة الأراضي؛
- مدى توافر خدمات النقل والقرب من أسواق التصريف؛
- مدى القرب من رأس المال.

2.2.3. العوامل الغير اقتصادية:

- العوامل الطبيعية والظروف المناخية؛
- مدى توفر الاستقرار الأمني والسياسي.

4. تحديد الطاقة الانتاجية والتكنولوجيا المختارة:

لكي يواجه المشروع الطلب المتوقع على منتجاته عبر سنوات عمره الافتراضي، فلا بد أن يقوم بتحديد قدرته الإنتاجية الأكثر اقتصادية، مع تحديد التكنولوجيا الواجب استعمالها و المساعدة في عملية الإنتاج.

1.4. تحديد الطاقة الانتاجية:

تعرف الطاقة الإنتاجية بأنها : "حجم أو عدد الوحدات التي يمكن إنتاجها خلال فترة زمنية معينة، و التي تعتبر كمقياس لقدرة النظام الإنتاجي على تلبية احتياجات الزبائن من السلع والخدمات و التي تقاس سواء بعدد ساعات التشغيل أو بعدد الآلات المستعملة في الإنتاج خلال فترة زمنية معينة.

ولذا يمكن التفرقة بين:

1.1.4. الطاقة الانتاجية القصوى:

وهي تعني أقصى حجم للإنتاج يمكن أن يحصل عليه المشروع في ظل الاستخدام الكامل لكل الإمكانيات المادية والبشرية وتوافر مستلزمات الإنتاج ودون أي معوقات في العملية الإنتاجية.

2.1.4. الطاقة الإنتاجية العادية:

وهي تعني حجم الإنتاج الذي يمكن الحصول عليه عمليا في مختلف الظروف السائدة، أو هي الطاقة القصوى مستبعدا منها الاختناقات أو المعوقات في مراحل الإنتاج.

3.1.4. الطاقة الإنتاجية الغير مستغلة:

وهي تشمل الطاقة الزائدة أو الضائعة والتي تترجم وجود إمكانيات أكبر من الاستخدامات أو هي الطاقة العاطلة نتيجة وجود عطل في بعض الآلات أو نتيجة تخفيض في حجم الإنتاج نتيجة نقص في الطلب على منتجات المشروع.

4.1.4. الطاقة الإنتاجية المستمدة:

لابد على القائمين بدراسة الجدوى العمل على تحديد حجم الإنتاج الذي يؤدي إلى أفضل تشغيل اقتصادي للمشروع أي حجم الإنتاج الذي يمكن أن يعمل عنده المشروع دون التعرض إلى المخاطر ، ويمكن حساب ذلك الحجم من الإنتاج باستعمال الأساليب التالية:

أساليب البرمجة الخطية

أسلوب شجرة القرارات

أسلوب نقطة التعادل

2.4. تحديد التكنولوجيا المختارة:

قبل نقل التكنولوجيا لابد من اختيار التكنولوجيا المناسبة أولا

1.2.4. إختيار التكنولوجيا المناسبة:

ترتبط هذه العملية بنوعية المنتج والموارد المتاحة للمشروع إضافة إلى مدى قدرة المشروع على تدريب اليد العاملة الموفرة له وفقا لهذه التكنولوجيا.

2.2.4. نقل التكنولوجيا:

حيث يمكن أن تأخذ عدة أشكال:

- البيع والترخيص لجميع أشكال الملكية الصناعية؛
- توفير المعرفة العلمية او الخبرة الفنية؛

- مساهمة المتخصصين في تدريب العاملين؛
- الخدمات الخاصة بتشغيل وإدارة المؤسسات وبرامج الحاسب الآلي.

5. تخطيط العملية الإنتاجية

والتي تتضمن تحديد مخطط سريان العمليات للمنتج، وتحديد احتياجات المشروع

1.5. تحديد مخطط سريان العمليات للمنتج:

- يعني مخطط سريان العمليات للمنتج أي تدفق المنتج أو السلعة والتي تتضمن:
- تحديد طريقة الإنتاج إما المستمر أو حسب الطلب أو المتغير؛
- تحدد العمليات الواجب إجراؤها على السلعة المطلوبة من المراحل الإنتاجية المتتابعة؛
- تحديد الآلات الواجب توفرها للقيام بتلك العمليات الإنتاجية؛
- التخطيط الداخلي للمشروع من خلال ترتيب مباني المصنع والآلات وفقاً لما يتمشى مع نوع الصناعة والطاقة الإنتاجية وحجم كل آلة.

2.5. تحديد احتياجات المشروع:

والتي تتضمن:

- تحديد احتياجات المشروع من الأثاث ووسائل النقل؛
- تحديد احتياجات المشروع من المواد الأولية والخامات؛
- تحديد احتياجات المشروع من الموارد البشرية.

6. التكاليف الاستثمارية وتكاليف التشغيل

1.6. التكاليف الاستثمارية:

تتمثل التكاليف الاستثمارية في المبالغ التي تجدد في صورة أصول لازمة لتمام العملية الإنتاجية وذلك لمدة دورة إنتاجية على الأقل كآلات والمعدات والمباني. فالتكاليف الاستثمارية تتكون من عنصرين أساسيين هما الاستثمار المبدئي ورأس المال العامل.

1.1.6. الاستثمار المبدئي:

والذي يمثل تكاليف الإنشاء حيث نميز بين الاستثمار في الأصول الثابتة الملموسة والأصول الثابتة غير الملموسة.

الأصول الثابتة الملموسة: تتضمن كافة التكاليف التي يتم انفاقها على شراء الأصول والتجهيزات

المادية الملموسة، طويلة الاجل والتي تتضمن:

- تكاليف الحصول على الأراضي وتجهيزها؛
- تكاليف المباني والأعمال الانشائية وتكاليف توصيل المرافق؛
- تكاليف الحصول على الآلات والمعدات الضرورية في العملية الانتاجية؛
- تكاليف الأثاث والمعدات المكتبية؛
- الإحتياطي للطوارئ للمادية والمالية.

الأصول الثابتة غير الملموسة : البعض من هذه الأصول تكون له قيمة بيعية والبعض الآخر لا

تكون له قيمة بيعية، والتي تتضمن:

- تكاليف دراسة الجدوى؛
- تكاليف الاعلان على المشروع قبل الافتتاح؛
- تكاليف التجارب المقامة على المشروع؛
- تكاليف إصدار الاسهم؛
- تكاليف براءة الاختراع والعلامة التجارية؛
- تكاليف تدريب العمال .

2.1.6. رأس المال العامل:

ويتضمن مجموعة الاصول القصيرة الاجل والتي يتم تقديرها للوفاء بمتطلبات دورة تشغيلية او

انتاجية من حياة المشروع

2.6. تكاليف التشغيل:

يقصد بها جميع الأصول التي تدخل في العملية الانتاجية خلال فترة معينة

الفصل السادس: دراسة الجدوى التمويلية

1. مفهوم دراسة الجدوى التمويلية

تعرف بانها تلك الدراسة التي تنحصر مهمتها في تخطيط وتوجيه وتنظيم ومتابعة تأمين احتياجات المشروع من الأموال من خلال العمل على تكوين التوليفة المناسبة من مصادر التمويل.

2. الاحتياجات التمويلية للمشروع:

طبيعة الاحتياجات التمويلية تعتبر موحدة بين مختلف أنواع المشاريع الاقتصادية حيث أن الإدارة المالية تعتمد للحصول على التمويل من مختلف المصادر لسببين أساسيين هما: التمويل التشغيلي والتمويل الإستثماري.

3. أهمية دراسة الجدوى التمويلية

- تبرز أهمية دراسة الجدوى التمويلية من أنها تساعد المستثمرين على:
- تحديد كافة الاحتياجات المالية اللازمة لإنشاء وتشغيل المشروع؛
- تحديد أفضل مصادر التمويل المتاحة؛
- تقدير تكلفة كل مصر مالي وبالإضافة الى تكلفة المزيج التمويلي.
- تحديد المزيج التمويلي الأمثل.

4. التصنيفات المختلفة لمصادر التمويل:

هناك العديد من التصنيفات لمصادر التمويل وذلك حسب المعايير المعتمدة لذلك:

من حيث الملكية يمكن تقسيم مصادر التمويل الى تمويل من المالكين انفسهم من خلال احتجاز الارباح او زيادة رأس المال ويطلق عليه بالأموال الخاصة، والتمويل من غير المالكين (المقرضين) سواء كانوا موردين او بنوك أو مؤسسات مالية.

من حيث الفترة او المدة الزمنية فيتم تقسيمها الى التمويل طويل الأجل والذي عادة ما تكون مدته أكثر من سنة مثل القروض البنكية، السندات وهناك التمويل قصير الأجل والذي تكون مدته أقل من سنة مثل الائتمان التجاري، الائتمان المصرفي...

5. مصادر التمويل قصير الأجل:

1.5. التعريف بالتمويل قصير الأجل:

تهتم الادارة المالية في شركات الاعمال بمصادر التمويل قصيرة الاجل لتمويل استثماراتها في رأس المال العامل وسبب هذا الاهتمام يرجع الى جملة من الأسباب منها سهولة الحصول عليها وانخفاض كلفتها والمرونة التي يتمتع بها. واذا ما نهجت الادارة منهج الادارة المغامرة فانها قد تستخدم التمويل قصير الاجل لتمويل جزء من موجوداتها الثابتة خاصة عندما تتأكد من قدرتها على الوفاء بالتزاماتها عند تاريخ الاستحقاق.

2.5. الائتمان التجاري

يمثل الائتمان التجاري قيمة المشتريات الآجلة للسلع والمواد الأولية التي تحصل عليها المؤسسة من الموردين

3.5. الائتمان المصرفي

يمثل الائتمان المصرفي القروض قصيرة الأجل التي تحصل عليها المؤسسة من البنوك لتمويل احتياجاتها قصيرة الأجل

4.5. السحب على المكشوف

يمثل السحب على المكشوف المبلغ الذي يسمح البنك لعميله بسحبه مما يزيد عن رصيد حسابه الجاري على أن يفرض البنك على العميل فائدة تتناسب والفترة التي تم خلالها سحب مبالغ تفوق رصيده الدائن ويوقف البنك حساب الفائدة بمجرد عودة الحساب إلى حالته الطبيعية.

5.5. عقد تحويل الفاتورة Factoring

يقصد بالفاكتورينغ شراء أو خصم ديون المؤسسة التجارية التي تعمل على المستوى المحلي أو الدولي في حقل السلع الإستهلاكية، كما تقوم البنوك التجارية بشراء حسابات المدينين لأوراق قبض، سندات، الفواتير الموجودة بحوزة المؤسسات التجارية والصناعية والتي تتراوح مدتها ما بين 30 يوم و120 يوم والهدف من هذه العملية هو توفير السيولة بشكل مستمر للمؤسسة الاقتصادية دون الحاجة إلى إنتظار تاريخ إستحقاق حسابات القبض، حيث تتطلب عملية الفاكترينغ توافر ثلاث أطراف الطرف الأول والذي يتمثل في التاجر أو المنتج أو الموزع وهو الذي تكون بحوزته

الحسابات المدينة التي يشتريها الطرف الثاني والممثل في الفاكتر أي المؤسسة المالية أو البنك الذي يقوم بالفاكتورينغ أما الطرف الثالث فهو العميل ويقصد به الطرف المدين للطرف الأول.

6.5. محددات المخاطرة بين مصادر التمويل قصيرة الأجل:

الكلفة.

التأثير في القدرة الائتمانية.

المرونة.

6. مصادر التمويل طويل الأجل:

1.6. التمويل بواسطة الأموال الخاصة:

التمويل الذاتي:

يعرف التمويل الذاتي بالفائض النقدي المتولد عن نشاط المؤسسة للاستغلال والذي يبقى بحوزتها بصفة دائمة نوعا ما.

الأسهم العادية:

هي عبارة عن مستند ملكية تمنح لحالها الحق في التسيير والحصول على نصيب من الأرباح المحققة في المؤسسة اذا تقرر توزيعها، و له قيمة اسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية، حيث تمثل القيمة الاسمية القيمة المدونة على قسيمة السهم وعادة ما يكون منصوص عليها في عقد التأسيس. اما القيمة الدفترية فتمثل قيمة الاموال الخاصة على عدد الاسهم العادية المصدرة في حين ان القيمة السوقية تتمثل في قيمة الاسهم على مستوى سوق رأس المال.

تكلفة التمويل عن طريق اصدار الاسهم العادية

تتمثل تكلفة أموال الملكية في معدل العائد الذي يطلبه حملة الأسهم ولتحديد تكلفة الأموال المملوكة هناك نموذجين أساسيين يعتمد عليهما وهما : نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM) ونموذج قوردن (Gordan) لنمو الأرباح.

نموذج قوردن وشابيرو 1956 (Gordon et Shapiro)

حسب هذا النموذج فإن قيمة السهم تساوي القيمة الحالية للتوزيعات المستقبلية، والتي يفترض هذا النموذج بأنها تنمو بمعدلات سنوية ثابتة وهذا لمدة زمنية غير محدودة (باعتبار أن الأسهم ليس

لها أجل استحقاق). وبهذا يعرف هذا النموذج بنموذج معدل النمو الثابت للأرباح. والصيغة الأساسية المستخلصة من هذا النموذج معبر عنها بالعلاقة

$$\text{القيمة السوقية للسهم} = \text{نصيب السهم من الأرباح المتوقعة للسنة الأولى} / (\text{معدل العائد المطلوب على السهم} - \text{معدل السنوي لنمو التوزيعات})$$

ومنه يمكن استخراج معدل العائد المطلوب

$$\text{معدل العائد المطلوب} = (\text{نصيب السهم من الأرباح المتوقعة للسنة الأولى} / \text{القيمة السوقية للسهم}) + \text{المعدل السنوي لنمو التوزيعات}.$$

نموذج تسعير الأصول الرأسمالية:

ينص نموذج تسعير الأصول الرأسمالية على أن تكلفة الملكية تساوي إلى معدل العائد الخالي من المخاطر (عادة ما يعبر عنه بالمعدل على السندات الحكومية طويلة الأجل) مضافا إليها الخطر النظامي على المؤسسة (معبر عنه بـ Beta) مضروبا في السعر السوقي لعلاوة المخاطرة. وهذا على اعتبار أن حملة الأسهم العادية يسعون للحصول على عائد ينبغي أن يساوي أو يفوق معدل العائد الذي يمكن أن يحصلوا عليه من استثمارات أخرى لها نفس درجة المخاطرة.

كما هو موضح في العلاقة التالية:

تكلفة الأسهم العادية

$$K = r_F + \beta (K_M - r_F)$$

حيث أن:

K : معدل عائد السهم

r_F : معدل العائد الخالي من المخاطر

K_M : معدل العائد على محفظة السوق

$(K_M - r_F)$: علاوة المخاطرة.

2.6. التمويل بواسطة أهواء الأموال الخاصة:

هي عبارة عن مصادر تمويل هجينة تحمل خصائص الأموال الخاصة والأموال المقترضة في نفس الوقت

الأسهم الممتازة :

هي شكل من أشكال الملكية من الناحية القانونية ولكنه يختلف عن السهم العادي في عدة نقاط مهمة وهي:

- إن حملة الأسهم الممتازة يستلمون عائدا ثابتا لا يتغير، فإن السهم الممتاز يشبه السند، وأحيانا تكون لأصحاب هذه الأسهم نسبة ثابتة من الأرباح بالإضافة إلى مشاركتهم في حصص الأرباح الموزعة؛
- إن العائد لا يتغير، فإن سعر السهم الممتاز مستقر نسبيا؛
- حملة الأسهم الممتازة عادة لا يشاركون في التصويت إلا إذا فشلت الشركة في العائد المستحق لهم؛
- حملة الأسهم الممتازة لهم حق الأولوية في الحصول على الأرباح الدورية للشركة وعلى قيمتها التصفية قبل حملة الأسهم العادية، ولكنهم يأتون في الدرجة الثانية بعد حملة السندات.

3.6. التمويل بواسطة الاقتراض:

تعريف القروض طويلة الأجل:

هي أموال تحصل عليها المؤسسة من المؤسسات المالية خاصة البنوك التجارية والتي تمتاز بطول مدة استحقاقها حيث يتم الاتفاق على شروطها (معدل الفائدة، تاريخ الاستحقاق، الرهونات، ..) بالتفاوض بين المقرض والمقرض.

تكلفة الديون:

تعرف تكلفة التمويل بالديون على أنها معدل الخصم الذي يتساوي من خلاله أصل الدين المقدم للمؤسسة مع مجموع المبالغ التي تم دفعها مقابل هذا الدين.

تكلفة الاقتراض الفعلية

$$R = \sum_{i=1}^n E \cdot \left(\frac{1}{(1+i)^t} \right) + D \cdot \left(\frac{1}{(1+i)^t} \right)$$

حيث أن:

R : تمثل صافي متحصلات الاموال المقترضة (اي قيمة القرض مطروحا منها مصروفات التعاقد

وذلك بعد خصم الوفورات الضريبية المترتبة على تلك المصروفات)

E : تمثل التدفقات النقدية المتمثلة في الفوائد الدورية بعد خصم الضريبة.

D : تمثل قيمة الاموال المقترضة التي ينبغي سدادها في تاريخ الاستحقاق .

T : تاريخ الاستحقاق

I : معدل الخصم الذي يتساوى عنده طرفي المعادلة.

أنواع أخرى من التمويل بواسطة الاقتراض:

السندات :

تمثل السندات ديناً على الجهة المصدرة سواء كانت شركة أو حكومة، وعندما يشتري مستثمر ما سندا فهو بذلك يكون قد وافق على اقراض مبلغ معين من المال لإحدى الشركات أو الحكومة، وفي مقابل ذلك يوافق المصدر على رد هذا المبلغ عند حلول موعد محدد يسمى تاريخ الاستحقاق، مع دفع الفائدة المستحقة على القيمة الاسمية بتاريخ الاستحقاق. وللسندات قيمة اسمية وقيمة جارية، فالقيمة الاسمية هي القيمة التي يصدر بها السند لأول مرة، وتبقى ثابتة لا تتغير منذ تاريخ الإصدار حتى تاريخ الاستحقاق أو السداد، أما القيمة الجارية هي القيمة التي يتداول بها السند في الأسواق المالية.

. التمويل الإيجاري:

التمويل الإيجاري هو اتفاق بمقتضاه يقوم مستخدم الأصل أي مستأجره بدفع القيمة الإيجارية المتفق عليها لمالك ذلك الأصل أي المؤجر. و عادة من تستحق الدفعة الأولى من الإيجار فور توقيع العقد أما قيمة كل دفعة فتتوقف على ظروف كل مستأجر

7. تكلفة المزيج التمويلي:

يتم الاعتماد على متوسط التكلفة المرجحة من خلال الخطوات التالية:

- تحديد مصادر التمويل التي يحتويها الهيكل التمويلي؛
- تحديد تكلفة الاموال لكل مصدر من مصادر التمويل؛
- تحديد الوزن النبي لكل مصدر من مصادر التمويل.

8. محددات هيكل التمويل:

هناك عدة معايير تتحكم في قرارات تحديد المزيج التمويلي والمتمثلة في:

- الرفع المالي وأثره على ربح السهم : في حالة المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الاقتراض نجد علاقة طردية بين الرفع المالي و ربح السهم ؛
- ملائمة: أي مقابلة مصادر التمويل بما يلائمها من الاصول المستخدمة في المشروع؛
- المرونة: قدرة المشروع على تكييف هيكله المالي مع الاحتياجات التي تنشأ بتغير الظروف المحيطة به؛
- الضرائب: علاقة طردية بين نسبة الاقتراض ونسبة الضريبة والوفر الضريبي؛
- نمو واستقرار المبيعات: التقلب في المبيعات يؤدي الى الانخفاض في الاعتماد على الاموال المقترضة في الهيكل المالي والعكس صحيح؛
- تكلفة الاموال: يتم الاعتماد على الصيكل المتالي ذو التكلفة الاقل ولقد تم دراسة اثر تكلفة التمويل في تحديد الهيكل المالي وفقا لعدة مداخل منها مدخل صافي الربح، مدخل صافي ربح العمليات، المدخل التقليدي، مدخل مودكلياني وميلر...؛
- المخاطرة: علاقة عكسية بين مخاطر الاعمال والمخاطر المالية من جانب ونسبة الاموال المقترضة في الهيكل المالي من جانب آخر.

الفصل السابع: دراسة الجدوى الاجتماعية والبيئية

1. مفهوم دراسة الجدوى الاجتماعية

هي تلك الدراسة التي تهتم بمعرفة العلاقة التبادلية بين المشروع والمجتمع من خلال الموازنة بين التكاليف الاجتماعية المتوقعة تحملها من طرف المجتمع نتيجة لإنشاء المشروع وما يستفيده المجتمع من المشروع

2. تأثير المشروع الاستثماري على الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية

تأثير المشروع المباشر على القطاع الذي يعمل فيه، حيث تتمثل في:

- الزيادة في دخل القطاع (حجم انتاج المشروع $\times$ سعر البيع)
- زيادة عدد العاملين الموظفين في القطاع ؛
- الزيادة في ادخار القطاع نتيجة لزيادة دخله.

تأثير المشروع على القطاعات الأخرى وذلك حسب نتيجة العلاقة الموجودة بين القطاعات، حيث تتمثل في:

- الزيادة في دخل القطاعات المتعاملة معه
- زيادة عدد العمال الموظفين في القطاعات التي تتعامل مع هذا المشروع
- التوفير في أرصدة التحويل الخارجي نتيجة لزيادة الإنتاج.

3. معايير تقييم الأثر الاجتماعي للمشروع الاستثماري:

1.3. تقييم الأثر على التوظيف:

تتم عملية المفاضلة بين المشروعات استنادا إلى مدى إمكانياتها في توفير فرص العمل

2.3. تقييم الأثر على توزيع الدخل:

تتم عملية المفاضلة بين المشروعات استنادا إلى مدى إمكانياتها في تحقيق قيمة مضافة وكيفية توزيعها بين الأجور والأرباح (للمحليين) و ما تحصل عليه الدولة والحكومة من متحصلات جبائية

3.3. تقييم الأثر على ميزان المدفوعات:

تتم عملية المفاضلة بين المشروعات استنادا إلى مدى إمكانياتها في زيادة إيرادات الدولة من العملات الأجنبية

4. مفهوم دراسة الجدوى البيئية:

هي تلك الدراسة التي تهتم بمعرفة اثر المشروع السلبي والايجابي على البيئة.

5. أهمية دراسة الجدوى البيئية:

- ضمان قبول المشروع من طرف السلطات المختصة، وذلك عند توفر الشروط التي تحمي البيئة من نواتج المشروع؛
- اختيار المواقع التي تمكن من معالجة الأضرار التي قد يحدثها المشروع على البيئة؛
- استبعاد حدوث نزاعات بين أصحاب المشاريع والمتضررين منها، والذين قد يطالبون بتعويضات كبيرة.

6. أهداف دراسة الجدوى البيئية:

- دراسة كل الآثار التي قد تنتج عن المشروع على البيئة؛
- العمل على تحديد الإجراءات الواجب القيام بها من اجل تعديل الآثار السلبية للمشروع على البيئة؛
- دراسة نسبة تأثر البيئة من المشروع، وذلك وفقا لكل البدائل المتاحة والعمل على اختيار المشروع الذي تكون آثاره على البيئة قليلة.

7. مراحل دراسة الجدوى البيئية:

1.7. مرحلة التقييم المبدئي للأثر البيئي:

يتم فيها حصر مجموعة العوامل البيئية التي نقوم بدراستها لتقييم مدى صلاحية المشروع بيئيا مثل: (المخلفات من النفايات السامة الصلبة والسائلة والغازية) ، (المخاطر الصحية نتيجة تلوث الأراضي الزراعية، والموارد المائية)...

2.7. مرحلة التقييم الميداني للأثر البيئي:

يتم من خلالها إعداد دراسة ميدانية من طرف متخصصين لتحديد الأثر البيئي للمشروع عن طرق وضع قياسات دقيقة للعوامل البيئية المحيطة بالمشروع.

3.7. مرحلة إعداد التقرير للأثر البيئي:

يتم من خلالها إعداد التقرير النهائي حول الأثر البيئي للمشروع والذي يقدم للسلطات المختصة في سبيل الحصول على التصريح بالإنشاء وذلك مع تضمينه لكل الإجراءات المقترحة لتخفيف الآثار البيئية الضارة والناجمة عن المشروع

الفصل الثامن : اختيار الاستثمارات

1. معايير اختيار الاستثمارات في حالة التأكد:

يقصد بظروف التأكد هو توفر كافة المعلومات عن الاقتراحات الاستثمارية، تلك المعلومات التي تسمح بإجراء المفاضلة بينها وصولاً إلى اختيار البديل الأفضل.

1.1. معيار فترة الاسترداد:

يعتبر من أبسط المعايير المستخدمة في تقييم المشروعات، ويقصد بفترة الاسترداد الزمنية التي يستطيع فيها المشروع استرداد الأموال المستثمرة فيه أو الفترة التي عندها يتحقق التساوي بين التدفقات النقدية الخارجة والداخلية، ويحدد عادة حد أقصى لفترة الاسترداد التي يمكن قبولها للاقتراحات المعروضة.

2.1. معيار متوسط معدل العائد :

يقوم هذا المعيار على إيجاد النسبة المئوية لمتوسط صافي الربح المحاسبي السنوي إلى متوسط قيمة الاستثمار للاقتراح ومن الواضح أن هذا المعيار لا يقوم على صافي التدفقات النقدية بل يقوم على أساس محاسبي خاصة فيما يتعلق بتحديد الأرباح المتوقعة من الانفاق الرأسمال المقترح.

3.1. الأسلوب المعدل للفترة الاسترداد :

يعاب على أسلوب معيار فترة الاسترداد أنه لا يأخذ بعين الاعتبار فكرة القيمة الزمنية للنقود، أما الأسلوب المعدل لفترة الاسترداد فيراعي بدقة القيمة الزمنية للنقود وهذا يخصم التدفقات النقدية السنوية وفق معدل خصم .

4.1. صافي القيمة الحالية :

يقدم معيار صافي القيمة الحالية على إيجاد الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية (الداخلية والخارجة) للاقتراح الاستثماري وفقاً لتوقيت حدوثها. وفي حالة المقارنة بين عدد من الاقتراحات الاستثمارية يعتبر البديل الأفضل البديل الذي يحقق أكبر صافي قيمة حالية.

5.1. مؤشر الربحية :

من اجل تجاوز نقطة الضعف في معيار صافي القيمة الحالية فقد تم اجراء بعض التعديلات، فبدلا من التعامل بالعائد الاجمالي تم التعامل مع ما تحققه الوحدة النقدية المستثمرة من عائد، ومن أجل ذلك تم الاعتماد على معيار آخر يدعى بمؤشر الربحية.

6.1. معدل العائد الداخلي:

تهدف طريقة معدل العائد الداخلي الى قياس معدل العائد الذي يتوقع ان يحققه الاقتراح الاستثماري ، ويمكن تعريف معدل العائد الداخلي بأنه المعدل الذي تتساوى عنده التكلفة المبدئية للاقتراح مع القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية.

2. معايير اختيار الاستثمارات في حالة المخاطرة:

1.2. نموذج تسعير الأصول الرأسمالية:

يعتمد نموذج تسعير الأصول الرأسمالية على فكرة العلاقة التوازنية بين العائد والمخاطرة، حيث كان الاساس من هذا النموذج هو لاستخدامه في تقييم الاستثمارات في الأوراق المالية، غير أن جهودا رائدة بذلت بواسطة لينتر ، روبرت حمادة وغيرهم لتطويع ذلك النموذج من أجل استخدامه في تقييم الانفاق الرأسمالي.

حيث أن نموذج تسعير الأصول الرأسمالية يمكن متخذ القرار من تقدير الحد الأدنى للعائد الذي ينبغي أن يحققه الاقتراح الاستثماري حتى يعوض المستثمر عن المخاطر التي لا يمكن تجنبها أي المخاطر المنتظمة.

2.2. تحليل الحساسية:

يعتبر تحليل الحساسية من أبسط الأساليب المستخدمة في تقييم الاقتراحات الاستثمارية، ووفقا لهذا الأسلوب يتم وضع تقديرات للتدفقات النقدية للاقتراحات الاستثمارية في ظل ظروف متباينة، ومن أكثر المداخل شيوعا هي وضع تقديرات للتدفقات النقدية في ظل أسوأ الظروف، أحسن الظروف، وفي ظل الظروف التي يعتبر حدوثها مرجحا. ثم يقوم بعد ذلك متخذ القرار بإيجاد صافي القيمة الحالية للاقتراحات الاستثمارية في كل ظرف من هذه الظروف وكذا إيجاد المدى لصافي القيمة الحالية لكل اقتراح.

3.2. شجرة القرارات:

تمثل شجرة القرارات واحدة من أكثر تحليل المحاكاة بأسلوب مونت كارلو الأكثر شيوعاً، حيث يقوم هذا الأسلوب على أساس تقدير احتمالات تحقق التدفقات النقدية خلال ظروف اقتصادية معينة.

3. معايير اختيار الاستثمار في حالة عدم التأكد:

يستخدم مصطلح عدم التأكد بصورة عامة لوصف شيء ما غير معروف، وعدم المعرفة هذه ناتجة من واحد من اثنين، إما بسبب وقوع أحداث في المستقبل أو بسبب الآثار المترتبة عن عدم المعرفة بالشيء (عدم الحصول على المعلومات الكافية).

وهناك اتجاهين لعدم التأكد، الاتجاه الأعلى (الجانب الجيد لعدم التأكد) والاتجاه الأدنى (الجانب السيء لعدم التأكد) فعلى سبيل المثال عندما ننظر إلى أسعار النفط ويراد التنبؤ بها فإن السلسلة التاريخية تعكس اتجاهين الأول يتمثل في الزيادات في الأسعار والثاني يعكس الانخفاض في الأسعار وعلى هذا الأساس فإن عدم التأكد يمتلك الجانبين الجيد والسيء. والإدارة الفعالة يمكن أن تبحث في القرارات الاستثمارية والعمل على الاستجابة إلى الظروف السوقية لكي تعظم قيمة المؤسسة من خلال استغلال الجانب الجيد لعدم التأكد والذي يعكس الأوقات الجيدة في السوق وفي نفس الاتجاه تقليل أو تخفيض الخسارة من مواجهة الأوقات السيئة للسوق.

في هذه الحالة فإن المسير يحاول العمل على إرفاق نمط تفكيره الموضوعي بإدخال معايير ذاتية (غير موضوعية)، وفي هذه الظروف يتم مقابلة كل ظرف مستقبلي باحتمالات تحقق مسبقاً. حيث أن هذه الاحتمالات لا تقوم على أي أساس معرفي تاريخي بل على تقديرات المسير المستقبلية.

وتتمثل المعايير المستخدمة في اتخاذ القرارات في ظروف عدم التأكد في : معيار لابلاس، معيار ولد (التشاؤم MAXIMIN)، معيار التفاؤل (MAXIMAX)، معيار هيرويز، معيار سافاج.

1.3. معيار لابلاس:

يقوم هذا المعيار على مبدأ تساوي احتمالات تحقق للظروف المتوقعة ثم يتم حساب القيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية لكل قرار ثم يتم اختيار الأعلى قيمة.
حيث يتم حساب معيار لابلاس وفقاً للعلاقة التالية:
العلاقة رقم (01): معامل لابلاس

$$\max_i \left[\frac{\sum_{j=1}^n VAN_{ij}}{n} \right]$$

2.3. معيار ولد (التشاؤم MAXIMIN):

معيار ولد هو معيار الحذر حيث ان تطبيقه يتطلب بعض الذاتية من طرف المستثمر، أين يقوم هذا الأخير باختيار صافي القيمة الحالية الأدنى بالنسبة لكل قرار، ويتم اتخاذ القرار الذي يحقق أعلى صافي قيمة حالية أدنى من بين القرارات الأخرى.
و يتم حساب معيار ولد وفقاً للعلاقة التالية:

العلاقة رقم (02): معامل ولد

$$\max_i \left[\min_j VAN_{ij} \right]$$

3.3. معيار التفاؤل MAXIMAX:

وفقاً لهذا المعيار يقوم المستثمر باختيار صافي القيمة الحالية الأعلى بالنسبة لكل قرار، ويتم اتخاذ القرار الذي يحقق أعلى صافي قيمة حالية أعلى من بين القرارات الأخرى.
و يتم حساب معيار التفاؤل وفقاً للعلاقة التالية:

العلاقة رقم (03): معامل التفاؤل

$$\max_i \left[\max_j VAN_{ij} \right]$$

4.3. معيار هيرويتز:

يعتمد معيار هيرويتز على تجاوز النقائص الخاصة بالمعيارين السابقين معيار التشاؤم ومعيار التفاؤل، حيث يقوم معيار هيرويتز على اختيار بالنسبة لكل قرار صافي القيمة الحالية الأكبر وصافي القيمة الحالية الأدنى ويقوم بإرفاق كلا من الحالتين الاعلى والأدنى باحتمال تحقق يسمى بمعامل التفاؤل α ومعامله النقيض $1-\alpha$ على التوالي. ثم يتم اختيار المشروع الذي يعطي أكبر صافي قيمة حالية متوقعة.

و يتم حساب معيار التفاؤل وفقا للعلاقة التالية:

العلاقة رقم (04): معامل هيرويتز

$$\max_i \left[\alpha \left(\max_j VAN_{ij} \right) + (1-\alpha) \left(\min_j VAN_{ij} \right) \right]$$

5.3. معيار سافاج:

هذا المعيار يطلق عليه ايضا اسم (MINIMAX) حيث يتم على اساسه اختيار القرار الذي يحقق اقل فرصة ضائعة من بين الفرص الضائعة الاكبر للقرارات الاخرى. و يتم حساب معيار التفاؤل وفقا للعلاقة التالية:

العلاقة رقم (05): معامل سافاج

$$\min_i \left[\max_j A_{ij} \right]$$

حيث أن الفرصة الضائعة يتم حسابها وفقا للعلاقة التالية:

العلاقة رقم (06): الفرص الضائعة لمعامل سافاج

$$A_{ij} = \max_j VAN_{ij} - VAN_{ij}$$

السنة الجامعية 2017/2018

السلسلة الأولى

لنفترض ان مؤسسة صناعية تبحث اقتراحين متعارضين لشراء آلة لإنتاج السلعة (س) وقد تحصلت ادارة المؤسسة على العرضين التاليين: شراء الآلة (أ) وهي آلة جديدة غير مستعملة أو شراء الآلة (ب) وهي آلة مستعملة بسعر أقل، مع العلم أن كلا من الآتين لهما نفس العمر الافتراضي يقدر بـ 5 سنوات ، إلا أن الإشكال يطرح بالنسبة للآلة (ب) التي تتطلب عملية صيانة مستمرة لكي تتمكن من تحقيق حجم الانتاج المستهدف. وإليك المعلومات المتعلقة بالاقتراحين السابقين:

الجدول رقم (01): معلومات حول الآتين

البيانات	الآلة (أ)	الآلة (ب)
تكلفة الاستثمار المبدئية	700.000 دج	400.000 دج
القيمة المتبقية في نهاية العمر الافتراضي	10.000 دج	0

حجم الانتاج المتوقع من السلعة (س) خلال 5 سنوات بالنسبة للآلة (أ) هو على التوالي: 30.000 وحدة، 45.000، 55.000، 55.000 وحدة.

حجم الانتاج المتوقع من السلعة (س) خلال 5 سنوات بالنسبة للآلة (ب) هو على التوالي: 20.000 وحدة، 35.000، 40.000، 40.000 وحدة.

مع العلم ان كل الانتاج المتوقع سيتم بيعه في نفس الفترة.

تكاليف الصيانة المتوقعة للآلة (ب) خلال 5 سنوات على التوالي: 0 دج، 10.000 دج، 10.000 دج، 20.000 دج ، 30.000 دج .

سعر البيع الوحدوي للسلع (س) هو 10 دج/للوحدة، في حين ان تكاليف الانتاج المتغيرة الوحدوية بالنسبة للآلة (أ) و الآلة (ب) هي على التوالي 5 دج/للوحدة و 5,5 دج/للوحدة

تقدر ضريبة الدخل بـ 35 بالمائة من العائد السنوي ويتم اهتلاك الآتين استخدام طريقة القسط الثابت.

المطلوب:

حساب اجمالي صافي التدفقات النقدية للمشروعين اذا علمت أن:

صافي التدفق النقدي السنوي = التدفقات النقدية السنوي بعد احتساب الضريبة + قسط الاهتلاك

التدفقات النقدية بعد احتساب الضريبة = (التدفق النقدي السنوي - قسط الاهتلاك) . (1- معدل الضريبة)

قسط الإهلاك = (قيمة الاستثمار - القيمة المتبقية)/العمر الافتراضي

السلسلة الثانية

التمرين الأول:

اشرح المصطلحات التالية: تعريف الاستثمار، أنواع الاستثمار، محددات الاستثمار، مفهوم المشروع الاستثماري، هيكل اتخاذ القرارات الاستثمارية، البيانات اللازمة لتقييم المشروع الاستثماري.

التمرين الثاني:

لتنك لدينا مؤسسة صناعية يتكون رأس مالها من 100.000 سهم عادي، تبحث اقتراحين استثماريين بديلين يبلغ العمر الافتراضي لكل منهما ثلاثة سنوات الإنتاجي للاقتراح الذي يقع عليه الاختيار في بداية عام 2018. (03)، ومن المتوقع أن يبدأ النشاط المطلوب:

1. على ضوء هذه المعطيات وبالاعتماد على معيار ربحية السهم، من وجهة نظرك ما هو الاقتراح الاستثماري الأمثل بالنسبة لهذه المؤسسة. إذا افترضنا أن توقيت التدفقات النقدية للأرباح الكلية من الاقتراحين هو كالتالي:

السنوات	صافي الربح السنوي	
	الاقتراح الأول	الاقتراح الثاني
1	60.000	60.000
2	30.000	30.000
3	10.000	30.000
المجموع	100.000	120.000

2. وإذا علمت أن للمؤسسة فرصة لاستثمار أموالها بمعدل عائد على الاستثمار قدره 20 بالمائة، من وجهة نظرك ما هو الاقتراح الاستثماري الأمثل بالنسبة للمؤسسة؟

3. من خلال استعانة المؤسسة بدراسة ميدانية تمكنت إدارة المؤسسة من الحصول على المعلومات التالية والمتعلقة باحتمالات تحقق التدفقات النقدية للعوائد لكل اقتراح استثماري وكانت النتائج كالتالي:

السنوات	احتمال تحقق صافي الربح السنوي	
	الاقتراح الأول	الاقتراح الثاني
1	0,5	0,4
2	0,4	0,3
3	0,1	0,3
المجموع	1	1

4. ما هو الاقتراح الاستثماري الأمثل؟

التمرين الثالث:

نفترض ان شركة الصناعات التحويلية تبحث عن إقتراحين متعارضين لشراء آلة، حيث تبلغ التكلفة المبدئية لكل منهما 30.000 دج ، كما يبلغ العمر الافتراضي لكل إقتراح 5 سنوات. القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية السنوية لكل من الإقتراحين:

السنوات	الإقتراح الأول	الإقتراح الثاني
1	20.000	15.000
2	20.000	15.000
3	13.000	15.000
4	10.000	15.000
5	12.000	15.000

المطلوب:

1. على ضوء هذه المعطيات وباعتماد على معيار صافي القيمة الحالية، من وجهة نظرك ما هو الاقتراح الاستثماري الأمثل بالنسبة لهذه المؤسسة.
2. وإذا علمت أن للمؤسسة فرصة لاستثمار أموالها بمعدل عائد على الاستثمار قدره 20 بالمائة، من وجهة نظرك ما هو الاقتراح الاستثماري الأمثل بالنسبة للمؤسسة؟
3. ما هو الاقتراح الاستثماري الأمثل إذا علمت أن احتمالات تحقق صافي التدفقات النقدية السنوية لكل اقتراح استثماري كانت كالتالي:

السنوات	احتمال تحقق صافي التدفقات النقدية السنوية	
	الاقتراح الاول	الاقتراح الثاني
1	0,4	0,35
2	0,3	0,35
3	0,2	0,2
4	0,05	0,07
5	0,05	0,03
المجموع	1	1

المسألة التطبيقية الرابعة

لنفترض أن هناك مستثمر مقبل على إنشاء مشروع استثماري في الجزائر، وقبل إجراء دراسة جدوى لمشروعه الاستثماري يريد هذا المستثمر تحديد طبيعة الفرص الاستثمارية المتاحة من خلال جمع وتحليل البيانات المتعلقة بالنسيج الاقتصادي في الجزائر. وقد طلب منكم هذا المستثمر إعداد تقرير حول المعلومات التالية:

المطلوب:

1. توزيع الوحدات حسب نوع المؤسسة: Répartition des entités selon le type d'établissement
2. توزيع الوحدات الاقتصادية حسب الشكل القانوني : Répartition des entités économiques selon la forme juridique
3. توزيع الوحدات الاقتصادية حسب قطاع النشاط : Répartition des entités économiques par secteur d'activité
4. توزيع الوحدات الاقتصادية حسب مناطق إنشائها : Répartition des entités économiques par strate
5. توزيع الوحدات الاقتصادية حسب قطاع القانوني : Répartition des entités économiques par secteur juridique
6. توزيع الوحدات الاقتصادية حسب سنة الإنشاء : Répartition des entités économiques selon l'année de création
7. توزيع الوحدات الاقتصادية حسب الخضوع الضريبي : Répartition des entités économiques par mode d'imposition
8. توزيع الوحدات الاقتصادية حسب عدد العمال : Répartition des entités économiques selon les tranches d'effectifs
9. توزيع الوحدات الاقتصادية حسب رقم الأعمال : Répartition des entités économiques selon les tranches de Chiffre d'Affaires
10. توزيع الوحدات الاقتصادية حسب جنس مسئول المؤسسة : Répartition selon le genre du chef d'entreprise
11. توزيع الوحدات الاقتصادية حسب النواحي الجغرافية : Répartition des entités économiques par region
12. أهم العوامل المحددة للقرارات الاستثمار الأولية : Les facteurs importants dans la décision initiale d'investir
13. أهم مصادر تمويل الاستثمارات : Principales sources de financement des investissements
14. أهم أجهزة الدعم لإنشاء المؤسسة : Principaux dispositifs d'aide à la création de l'entreprise

المرجع:

السنة الجامعية 2017/2018

المسألة الخامسة

التمرين الأول:

لنفترض أن مستثمر ما يفكر في انشاء مشروع استثماري في المدينة A لإنتاج السلعة Y ، وبهدف تحديد مدى جدوى هذا المشروع قام هذا المستثمر بإعداد دراسة جدوى للسوق لتحديد حجم الطلب على السلعة، وقد تحصل على المعلومات التالية:

- عدد سكان المدينة 100.000 نسمة
- سعر السلعة Y مدعم من طرف الدولة حيث حدد سعره بـ 10 دج للوحدة الواحدة.
- لاحظ المستثمر انه في ظل ثبات العوامل المؤثرة على الطلب على السلعة Y فان هذا الاخير يتأثر بسعر سلعة أخرى X كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (01): متوسط الاستهلاك الفردي السنوي من السلعتين X و Y ومتوسط سعرهما

2017		2016		
السعر (دج)	الكمية (كغ)	السعر (دج)	الكمية (كغ)	
20	50	30	30	السلعة X
10	40	10	50	السلعة Y

المطلوب:

1. أحسب مرونة الطلب السعرية للسلعة X. وماذا تستنتج
2. حدد طبيعة العلاقة بين السلعة Y والسلعة X. وماذا تستنتج
3. على فرض ثبات مرونة الطلب التبادلية حدد حجم وقيمة الطلب المتوقع من السلعة Y في سنة 2018 إذا علمت ان سعر السلعة X يمكن أن يأخذ ثلاثة احتمالات: 10 دج ، 40 دج ، 50 دج.

التمرين الثاني:

لنفترض أن مستثمر ما يفكر في انشاء مشروع استثماري في المدينة A لإنتاج السلعة X ، وبهدف تحديد مدى جدوى هذا المشروع قام هذا المستثمر بإعداد دراسة جدوى للسوق لتحديد حجم الطلب على السلعة، وقد تحصل على المعلومات التالية:

- عدد سكان المدينة 100.000 نسمة
- لاحظ المستثمر انه في ظل ثبات العوامل المؤثرة على الطلب على السلعة X فان هذا الاخير يتأثر متوسط الدخل الفردي السنوي كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (02): متوسط الدخل الفردي السنوي ومتوسط الاستهلاك الفردي السنوي من السلعة X

2017		2016	
الدخل (دج)	الكمية (كغ)	الدخل (دج)	الكمية (كغ)
216.000	35	180.000	30

المطلوب:

1. أحسب مرونة الطلب الدخلية للسلعة X. وماذا تستنتج
2. على فرض ثبات مرونة الطلب الدخلية حدد حجم وقيمة الطلب المتوقع من السلعة X في سنة 2018 إذا علمت ان متوسط الدخل الفردي السنوي يمكن أن يأخذ ثلاثة احتمالات: 150.000 دج ، 200.000 دج ، 250.000 دج.

التمرين الثالث:

لنفترض أن مستثمر ما يفكر في انشاء مشروع استثماري في المدينة A لإنتاج السلعة X ، ويهدف تحديد مدى جدوى هذا المشروع قام هذا المستثمر بإعداد دراسة جدوى للسوق لتحديد توصيف للسلعة، وقد تحصل على المعلومات التالية:

الجدول رقم (03): الكميات المشتراة من السلعة X لأسرة عند المستويات المختلفة للدخل

الدخل 10 دج	4.000	6.000	8.000	10.000	12.000	14.000	16.000	18.000
الكمية كغ	100	200	300	350	380	390	350	250

المطلوب: على فرض ان هذا المستثمر يفكر في انشاء مشروع عندما تصل مستويات الدخل للقيمة التي تجعل من السلعة X سلعة ضرورية .

1. ما هي المستويات المختلفة للدخل التي تعتبر فيها السلعة كمالية، ضرورية، دنيا.

التمرين الرابع:

لنفترض أن مستثمر ما يفكر في انشاء مشروع استثماري في المدينة A لإنتاج السلعة X ، ويهدف تحديد مدى جدوى هذا المشروع قام هذا المستثمر بإعداد دراسة جدوى للسوق لتحديد حجم العرض على السلعة، وقد تحصل على المعلومات التالية:

- عدد المنتجين في المدينة A يقدر بـ 15 مؤسسة.
- لاحظ المستثمر انه في ظل ثبات العوامل المؤثرة على العرض من السلعة X فان هذا الأخير يتأثر بسعرها كما هو موضح في الجدول

التالي:

الجدول رقم (03): متوسط العرض السنوي ومتوسط السعر السنوي من السلعة X

2017		2016	
السعر (دج)	الكمية (كغ)	السعر (دج)	الكمية (وحدة)
30	50.000	20	30.000

المطلوب:

1. أحسب مرونة العرض سعري للسلعة X. وماذا تستنتج
2. على فرض ثبات مرونة العرض السعرية حدد حجم وقيمة العرض الاجمالي المتوقع من السلعة X في سنة 2018 إذا علمت ان سعرها يمكن أن يأخذ ثلاثة احتمالات: 10 دج ، 40 دج ، 50 دج

السلسلة السادسة

التمرين الأول :

لنفترض أن مستثمر ما يفكر في انشاء مشروع استثماري في المدينة A لإنتاج السلعة X ، وبهدف تحديد مدى جدوى هذا المشروع قام هذا المستثمر بإعداد دراسة جدوى للسوق لتحديد حجم وقيمة الطلب على السلعة X في المدينة A، وقد تحصل على المعلومات التالية للسنة الحالية 2017:

عدد المؤسسات المنتجة 25 متوسط الانتاج الحالي للمؤسسة 40,000 وحدة، الواردات الحالية من السلعة تقدر بـ 500,000 وحدة، الصادرات الحالية 200,000 وحدة ، عدد السكان الحالي 100.000 نسمة ، كما أن عدد سكان هذه المدينة ينمو بمعدل ثابت 10% سنويا، متوسط سعر البيع الوحدوي 15 دج.

المطلوب:

حدد حجم وقيمة الطلب المستقبلي لسنة 2018 من السلعة X

التمرين الثاني:

لنفترض أن مستثمر ما يفكر في انشاء مشروع استثماري في المدينة A لإنتاج نوع معين من الاسمنت ، وبهدف تحديد مدى جدوى هذا المشروع قام هذا المستثمر بإعداد دراسة جدوى للسوق لتحديد شكل السوق، وقد تحصل على المعلومات التالية:
دالتا العرض والطلب على الاسمنت كالتالي: $S = 2P - 5$ $D = 100 - P$ حيث ان السعر يقدر بالدينار الجزائري والكمية بمليون كيس.

المطلوب:

1. على فرض ان على مستوى السوق هناك 10 منتجين وان الطاقة الانتاجية لكل منهم تقدر بـ 5 ملايين كيس من الاسمنت، حدد حجم وقيم العرض والطلب على مادة الاسمنت ، وماذا تلاحظ
2. هل هناك فرصة امام هذا المستثمر لولوج سوق الاسمنت في هذه المدينة، مع التعليل؟

التمرين الثالث:

لنفترض أن مستثمر ما يفكر في إنشاء مشروع استثماري في المدينة A لإنتاج السلعة X ، وبهدف تحديد مدى جدوى هذا المشروع قام هذا المستثمر بإعداد دراسة جدوى للسوق لتحديد حجم وقيمة الطلب على السلعة X في المدينة A، وقد تحصل على المعلومات التالية المتعلقة بتطور الواردات والصادرات السنوية من السلعة X مقارنة بتطور أسعار النفط خلال 5 سنوات سابقة من 2013 - 2017 .

الجدول رقم (01): تطور الواردات والصادرات من السلعة X مقارنة بسعر النفط

60	40	50	90	100	سعر النفط دولار امريكي
400	350	350	400	500	الواردات مليون دولار امريكي
250	200	150	100	100	الصادرات مليون دولار امريكي

المطلوب:

1. حدد نوع الارتباط بين تطور الواردات والصادرات السنوي من السلعة X و التغير في أسعار النفط ثم أوجد معادلة الانحدار المقدرة لهذا الارتباط لكل منهما.
2. حدد قيمة الطلب المستقبلي لسنة 2018 من السلعة X إذا علمت أن:
متوسط سعر النفط يقدر بـ 65 دولار أمريكي.
وان سعر صرف الدينار هو 1 دولار = 115 دينار جزائري.
عدد المؤسسات المنتجة 25 متوسط الانتاج الحالي للمؤسسة 40,000,000 وحدة سنويا،
متوسط سعر البيع الوحدوي 100 دج

السلسلة السابعة

التمرين الأول : نفترض المعلومات التالية

مجموع القوى العاملة في القطاع الصناعي في الجزائر: 337.500

مجموع القوى العاملة في الصناعات الغذائية في مدينة سطيف : 4.050

مجموع القوى العاملة في القطاع الصناعي في مدينة سطيف: 56.250

مجموع القوى العاملة في الصناعات الغذائية في الجزائر : 27.000

المطلوب: حدد هل أن مدينة سطيف تعتبر منطقة مشجعة لإقامة مشروع في مجال الصناعات الغذائية ؟

التمرين الثاني: لنفترض أن مستثمر ما يواجه قرار تحديد الطاقة الإنتاجية الملائمة لمشروع إنتاج السلعة X وقد توفرت

لديه المعلومات التالية:

التكاليف الثابتة للمشروع : 1.500.000 دج

التكاليف المتغيرة للمشروع: 10 دج للوحدة

سعر البيع الوحدوي: 22 دج للوحدة

المطلوب:

تحديد اقل مستوى إنتاجي يمكن السماح به لاستخدام الطاقة الإنتاجي للمشروع.

التمرين الثالث: لنفترض ان مستثمر مقبل على انشاء مشروع استثماري يمول بالكامل عن طريق اصدار أسهم عادية

وقد توفرت لديه المعلومات التالية: القيمة السوقية المتوقعة للسهم العادي 160 دج وان قيمة التوزيعات المتوقعة في نهاية

السنة الأولى من الإصدار 20 دج في حين أن معدل النمو السنوي المتوقع للتوزيعات هو 12,8 % . و مصاريف

الإصدار تمثل 8 % من قيمة السهم.

المطلوب: حساب تكلفة تمويل المشروع الاستثماري عن طريق إصدار الأسهم العادية.

التمرين الرابع: لنفترض أن مستثمر مقبل على إنشاء مشروع استثماري يمول بالكامل عن طريق إصدار أسهم عادية وقد توفرت لديه المعلومات التالية:

معامل β لشركة مماثلة مدرجة في السوق المالي يقدر بـ 0,84.

عائد السوق يقدر بـ 8 %

عائد الاستثمارات الخالية من المخاطر يقدر بـ 4 %

المطلوب: حساب تكلفة تمويل المشروع الاستثماري عن طريق إصدار الأسهم العادية.

التمرين الخامس: لنفترض أن مستثمر مقبل على إنشاء مشروع استثماري يمول بالكامل عن طريق إصدار أسهم ممتازة

وقد توفرت لديه المعلومات التالية: قيمة الإصدار 100 دج للسهم وذلك في مقابل حصول حاملها على توزيعات قدرها

15 دج ولقد بلغت نسبة مصروفات الإصدار إلى القيمة السوقية للسهم 5 %

المطلوب: حساب تكلفة تمويل المشروع الاستثماري عن طريق إصدار الأسهم الممتازة.

التمرين السادس: لنفترض أن مستثمر مقبل على إنشاء مشروع استثماري يمول جزء منه 200.000 دج عن طريق

إصدار سندات وقد توفرت لديه المعلومات التالية قيمة السندات 2.000 دج للسند ، بمعدل فائدة 07 بالمائة وتاريخ

استحقاق بعد 10 سنة وقد بلغت قيمة مصروفات الإصدار 500 دج للسند الواحد. كما تخضع أرباح المؤسسة لضريبة

على الدخل بمعدل 30 بالمائة.

المطلوب: حساب تكلفة تمويل المشروع الاستثماري عن طريق إصدار السندات

التمرين السابع: لنفترض أن مستثمر مقبل على إنشاء مشروع استثماري يمول بتوليفة من أسهم عادية، أسهم ممتازة

وقرض طويل الأجل وقد توفرت لديه المعلومات التالية:

أسهم عادية بقيمة 8.000.000 دج وتكلفة 14 %

أسهم ممتازة بقيمة 2.500.000 دج وتكلفة 10 %

قرض طويل الأجل بقيمة 3.500.000 دج وتكلفة 5 %

المطلوب: حساب تكلفة تمويل المشروع الاستثماري

السلسلة الثامنة

التمرين الأول: لنفترض انه تم تقدير فرص العمل الجديدة التي سوف يستحدثها المشروع المقترح والاستثمارات اللازمة على الشكل التالي:

إجمالي الاستثمارات (مليون دينار)	فرص العمل الجديدة			أثر المشروع
	المجموع	عمالة غير ماهرة	عمالة ماهرة	
581	548	416	132	داخل المشروع نفسه
105	164	104	60	في المشروعات التي تجهز المشروع بالمواد الأولية
133	166	130	36	في المشروعات التي تستخدم مخرجات المشروع
819	878	650	228	المجموع

المطلوب : تحديد أثر المشروع على التوظيف

التمرين الثاني: لنفترض ان شركة الصناعات العربية تبحث عن ثلاثة اقتراحات متعارضة لشراء آلة، حيث تبلغ التكلفة المبدئية لكل منها 43.000 دج ، كما يبلغ العمر الافتراضي لكل إقتراح 5 سنوات ولا توجد قيمة متبقية، ويتم الإهلاك وفقا لطريقة القسط الثابت. في حين قدرت ضريبة الدخل بـ 15% من العائد السنوي. وفيما يلي صافي التدفقات النقدية السنوية لكل من الاقتراحات الثلاثة:

السنوات	الإقتراح الأول	الإقتراح الثاني	الإقتراح الثالث
1	15.000	13.000	12.000
2	15.000	13.000	10.000
3	13.000	13.000	13.000
4	10.000	13.000	15.000
5	12.000	13.000	15.000

المطلوب:

- حساب فترة الاسترداد، حساب متوسط معدل العائد.
- ما هو القرار الاستثماري الذي ينبغي اتخاذه بشأن الاقتراحات الثلاثة اذا كان الحد الأدنى لمتوسط العائد 15 % وان اقصى فترة استرداد يمكن قبولها هي 4 سنوات ؟

التمرين الثالث: ترغب إحدى الشركات الصناعية في شراء تجهيز وبعد طرح المناقصة حصلت على عرضين في هذا المجال:

البيانات	العرض الأول	العرض الثاني
الكلفة الإستثمارية المبدئية	3.000	5.000
قيمة الإستثمار في نهاية العمر الافتراضي	800	1.000
العمر الافتراضي	4	5
التدفقات النقدية السنوية قبل الإهلاك والضريبة	1.000	1.500

مع العلم أن الشركة تعتمد على طريقة القسط الثابت في حساب الإهلاك. تقدر ضريبة الدخل بـ 20% من العائد السنوي، سعر الخصم المستخدم هو 10%.

المطلوب: حدد أي من العرضين هو الأفضل وذلك بإستخدام معيار فترة الاسترداد المعدل ثم معيار صافي القيمة الحالية ومعيار مؤشر الربحية

التمرين الرابع: لتكن لديك المعلومات التالية الخاصة بعرضين إستثماريين:

البيانات	العرض الأول	العرض الثاني
الكلفة الإستثمارية المبدئية	60.000	50.000
قيمة الإستثمار في نهاية العمر الافتراضي	15.000	10.000
العمر الافتراضي	5	4
التدفقات النقدية السنوية	16.000 15.000 12.000 8.000 6.000	14.000 13.000 15.000 10.000 //
1 2 3 4 5		

على فرض أن معدل العائد المطلوب يقدر بـ 6%
المطلوب: رتب العروض حسب أفضليتها بالاعتماد على معيار معدل العائد الداخلي

السلسلة التاسعة

التمرين الأول:

لنفترض أن مستثمر ما يواجه قرار إنشاء استثمار، تبلغ تكلفته المبدئية 10.700.000 دج كما يبلغ معدل العائد على محفظة السوق 12 % ومعدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر هو 6 %، و معامل بيتا للاقتراح الاستثماري هو 1,5 في حين التدفقات النقدية على النحو التالية:

البيانات	العرض الأول
العمر الافتراضي	3
التدفقات النقدية السنوية	
1	2.500.000
2	5.500.000
3	9.500.000

المطلوب:

دراسة مدى جدوى المشروع الاستثماري

التمرين الثاني:

لتكن لديك مصفوفة صافي القيمة الحالية لثلاثة مشاريع التالية:

الظروف الاقتصادية المتوقعة			البدائل
كساد	طبيعية	رواج	
-65.575	270.579	495.123	المشروع أ
-140.550	164.178	333.108	المشروع ب
-56.578	199.512	357.375	المشروع ج

المطلوب: ترتيب المشاريع الثلاثة بالاعتماد على معايير القرار في ظل عدم التأكد مع العلم أن معامل التفاؤل يقدر

ب 0,5