

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة 20 أوت 1955 / سكيكدة



كلية العلوم الاقتصادية، التجارية، وعلوم التسيير

## محاضرات في مقاييس دراسة جدوى المشاريع السياحية

موجهة لطلبة السنة الأولى ماستر مهني تخصص التسويق الفندقي والسياحي

من إعداد الدكتور: مسيخ أيوب

السنة الجامعية 2024 – 2025

لَهُ مُلْكُ الْأَمْرِ  
وَإِلَهُ السَّمَاوَاتِ  
وَالْأَرْضِ  
لِلَّهِ الْحَمْدُ  
لِلَّهِ الْعَزْلَةُ  
لِلَّهِ الْجَلَلَةُ  
لِلَّهِ الْجَلَلَةُ  
لِلَّهِ الْجَلَلَةُ

## فهرس المحتويات

## فهرس المحتويات

رقم الصفحة	العنوان
<b>IV</b>	<b>فهرس المحتويات</b>
أ	مقدمة
03	<b>المحور الأول: مفاهيم الجدوى الاقتصادية، الأهمية، الأهداف، المراحل</b>
03	أولاً: ماهية الاستثمار
12	ثانياً: ماهية المشروع الاستثماري
24	ثالثاً: ماهية الجدوى الاقتصادية
30	المحور الثاني: دراسة الجدوى الأولية والتفصيلية (دراسة الجدوى التسويقية، دراسة الجدوى الفنية، دراسة الجدوى المالية، دراسة الجدوى الاقتصادية)
30	أولاً: تقييم المشاريع الاستثمارية
39	ثانياً: مكونات دراسة الجدوى الأولية والتفصيلية
45	<b>المحور الثالث: دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الخدمية</b>
45	أولاً- المكونات الرئيسية لدراسة الجدوى الاقتصادية
47	ثانياً- خطوات إجراء دراسة الجدوى الاقتصادية:
48	ثالثاً- مثال عن منهجة إعداد دراسة جدوى لمشروع خدمي
49	رابعاً- ما يميز دراسة جدوى المشاريع السياحية عن دراسة جدوى المشاريع الاقتصادية الأخرى
52	<b>المحور الرابع: معايير تقييم جدوى المشاريع</b>
52	أولاً : قرار الاستثمار
60	ثانياً- طرق (معايير) تقييم المشاريع في ظل التأكيد التام
101	ثالثاً- الإشارة إلى طرق (معايير) تقييم المشاريع في ظل المستقبل الاحتمالي
101	رابعاً- الإشارة إلى طرق (معايير) تقييم المشاريع في ظل عدم التأكيد التام
102	<b>المحور الخامس: تقييم كفاءة الأداء الاقتصادي</b>
102	أولاً- الأساليب الرئيسية لتقييم الكفاءة الاقتصادية
103	ثانياً- أنواع الكفاءة الاقتصادية
105	ثالثاً- خطوات عملية في التقييم
109	الخاتمة
111	قائمة المراجع

## عنوان الماستر التسويق الفندقي والسياحي

السادسي: الثاني

اسم الوحدة: وحدة التعليم المنهجية  
اسم المادة: دراسة جدوى المشاريع السياحية

الرصيد: 9  
المعامل: 3



### أهداف المادة:

يهدف المقياس إلى اكساب الطالب مهارات وتقنيات تساعد على تقييم المشاريع السياحية والفندقية، من أجل تزويد متلقي القرار بالمعلومات حول مختلف الفرص الاستثمارية المتاحة، مما يمكنه من المفاضلة بين المشاريع ذات الجدوى المرجحة.

المعارف المسبقة المطلوبة :  
معرفة المبادئ والأساليب التقنية لتقدير المشاريع والمفاضلة بينها.

### محتوى المادة:

- مفاهيم الجدوى الاقتصادية،الأهمية،الأهداف ،المراحل.
- دراسة الجدوى الأولية والتفصيلية(دراسة الجدوى التسويقية، دراسة الجدوى الفنية، دراسة الجدوى المالية، دراسة الجدوى الاقتصادية)
- دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الخدمية
- معايير تقييم جدوى المشاريع
- تقييم كفاءة الأداء الاقتصادي

### طريقة التقييم:

- تقييم متواصل في الأعمال الموجهة وامتحان في نهاية السادس يحسب لكل منها 40% و 60% على الترتيب.

### المراجع:

- محمد صالح الحناوي، دراسة جدوى المشروع، دجلة العراق
- عبد الرحيم،أحمد بسيوني،دراسات الجدوى الاقتصادية،مطبعة جامعة بنها،مصر،2011.
- كجه جي،صباح،إعداد دراسات الجدوى الاقتصادية لمشاريع التنمية،مطبعة جامعة بغداد،بغداد،2008.
- مجذوب خيرة،محاضرات في تقييم المشاريع،جامعة ابن خلدون-تيلار،كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير،2017.
- احمد عبد السميح علام،دراسة الجدوى الفنية والاقتصادية،وتقييم المشروعات،دار الوفاء،للطباعة والنشر،الإسكندرية،ط1،2008.

## **مقدمة**

في عالم الاستثمار динاميكي، تبرز دراسة جدوی المشاريع السياحية كحجر أساس لا غنى عنه لتحويل الأفكار إلى مشاريع ناجحة ومستدامة. فهي ليست مجرد وثيقة، بل هي عملية تحليل استراتيجي شاملة مصممة لقياس مدى قابلية فكرة سياحية للتنفيذ ونجاحها المستقبلي في ظل ظروف السوق الواقعية.

هذا وتحدّد دراسة الجدوی إلى تقسيم إجابة مدعومة بالبيانات على السؤال الجوهرى "هل هذا المشروع الاستثماري مجدى من النواحي الاقتصادية والمالية والفنية والتسويقية، وما هي أفضل طريقة لتنفيذها؟".

وبعيداً عن الحدس، تعتمد هذه الدراسة على تحليل موضوعي لتحديد نقاط القوة والضعف في المشروع المقترن. أهميتها تُنبع من كونها أداة حيوية لتقليل المخاطر المالية الكبيرة المرتبطة عادة بالمشاريع السياحية، حيث تساعده المستثمرين والممولين على اتخاذ قرارات مستنيرة قبل الاستثمار الموارد.

وفي هذا الصدد، جاءت هذه المطبوعة كأداة ومادة تعليمية هدفها الرئيس تعريف الطالب بمفهوم عملية دراسة الجدوی وتقييم المشروعات بصفة عامة، وتقسيم عناصر ومكونات دراسة جدوی المشاريع الاستثمارية، من دراسة تسويقية وفنية ومالية واقتصادية، مع الإشارة إلى ما يجب التركيز عليه في دراسة جدوی المشاريع السياحية على وجه الخصوص، ليتم الحديث عن معايير تقييم المشاريع بالتركيز على حالة التأكيد التام وتدعمها بتمارين محلولة .

د. مسيح أيوب

## المحور الأول: مفاهيم الجدوى الاقتصادية، الأهمية، الأهداف، المراحل

بداية وقبل الخوض في الحديث عن الجدوى الاقتصادية للمشاريع، وجب علينا تقديم ماهية الاستثمار والمشروع الاستثماري (السلعي، الخدمي)، ومن ثم الحديث عن عملية تقييم تلك المشاريع ودراسة جدواها ونجاعتها.

### أولاً: ماهية الاستثمار

**1. مفهوم الاستثمار:** يمكن تعريف الاستثمار اقتصادياً، و محاسبياً، و مالياً كما يلي:

#### 1.1. المفهوم الاقتصادي:

يعرف الاستثمار بأنه<sup>(1)</sup>: " التخلّي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة معينة لفترة معينة من الزمن قد تطول أو تقصر، وربطها بأصل أو أكثر من الأصول التي يحتفظ بها لتلك الفترة الزمنية ، بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه عن :

- القيمة الحالية لتلك الأموال التي تخلى عنها في سبيل الحصول على ذلك الأصل أو الأصول؛
- النقص المتوقع في قوة تلك الأموال الشرائية بفعل التضخم ؛
- المخاطرة الناشئة عن احتمال عدم حصول التدفقات المالية المرغوب فيها كما هو متوقع لها".

كما يمكن تعريفه أيضاً، بأنه<sup>(2)</sup>:

<sup>(1)</sup>: مروان شموط ، و كنجو عبود كنجو ، أسس الاستثمار ، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات ، مصر ، 2008 ، ص . 6 .  
<sup>(2)</sup> : إلياس بن ساسي ، و يوسف قريشي ، التسيير المالي - الإدارة المالية - دروس وتطبيقات ، دار وائل للنشر ، الأردن ، 2006 ، ص . 313 .

"استخدام رأس المال في تمويل نشاط معين قصد تحقيق ربح مستقبلي، بحيث يكون الاستثمار مقبولاً

إذا تطابق مع المعايير المعمول بها، أو حقق الأرباح المنتظرة".

كما يعرفه الكثير من المختصين في الاقتصاد والإدارة المالية على أنه<sup>(1)</sup>:

"الإضافة إلى الطاقة الإنتاجية ، أو الإضافة إلى رأس المال " .

و يرى البعض أن الاستثمار يعني: "التضحية بمنفعة حالية يمكن تحقيقها من إشباع استهلاكي حالي،

من أجل الحصول على منفعة مستقبلية يمكن الحصول عليها من استهلاك مستقبلي أكبر ".<sup>(2)</sup>

## 2- المفهوم المحاسبي:

يعرف الاستثمار من الجانب المحاسبي على أنه : " مجموعة الوسائل و القيم الثابتة المادية أو المعنوية،

المنقولة أو غير المنقولة ، التي حازتها المؤسسة أو أبخرتها بنفسها و ذلك من أجل استعمالها كوسيلة

استغلال دائمة، و ليس بغرض بيعها و تحويلها ".<sup>(3)</sup>

و يتضح من خلال هذا المفهوم، أن الاستثمار من هذا المنظور يتمثل في كل ما تمتلكه المؤسسة سواء

ماديا (أراضي، مبني، تجهيزات، لوازم.....)، أو معنويًا ( محلات تجارية، براءات اختراع.....) .

## 3- المفهوم المالي:

<sup>(1)</sup>: طلال كداوي ، تقييم القرارات الاستثمارية ، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع ،الأردن ، 2008 ، ص . 13 .

<sup>(2)</sup>: جهاد فراس الطيلوني ، دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع ، دار كنوز المعرفة العلمية ،الأردن ، 2011 ، ص . 45 .

<sup>(3)</sup> : شباكي سعدان ، تقنيات المحاسبة حسب المخطط الوطني المحاسبي ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2002 ، ص . 47 .

تعرف الاستثمارات على أنها: " عملية صرف أموال في الوقت الحالي ، من أجل الحصول من ورائها على نتائج في المستقبل " . من الناحية المالية ، يأخذ أكثر الجانب المالي سواء لما يقدم لتحصيل الاستثمار أو التدفقات المالية التي تلي ذلك من إيرادات و نفقات أخرى ، تعطي في الأخير النتائج بطرح النفقات من الإيرادات .<sup>(1)</sup>

كما يعرف الاستثمار من المنظور المالي أيضا على أنه : " كل النفقات التي تولد مداخيل جديدة على المدى الطويل ، و الممول يعرفه كعمل طويل يتطلب تمويل طويل المدى " .<sup>(2)</sup>

كما يمكن تعريف الاستثمار بالمعنى الحقيقي و غير الحقيقي كما يلي :<sup>(3)</sup>

#### • الاستثمار بالمعنى الحقيقي :

" هو أي استثمار يهدف إلى زيادة الطاقة الإنتاجية للمجتمع ، بمعنى آخر هو كل استثمار يؤدي إلى زيادة في الدخل القومي الإجمالي ، من هنا كان استخدام الموارد الاقتصادية أو استغلالها بشكل يضيف أي سلع أو منتجات جديدة أو خدمات جديدة يعتبر استثمارا بالمعنى الحقيقي " .

#### • الاستثمار بالمعنى غير الحقيقي :

<sup>(1)</sup>: ناصر دادي عدون ، تقنيات مراقبة التسيير ، دار المحمدية العامة ، الجزائر ، 1997 ، ص . 154 .

<sup>(2)</sup>: عبد القادر بابا ، سياسة الاستثمار في الجزائر و تحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة ، أطروحة دكتوراه ، جامعة الجزائر . 2004 ، ص . 35 .

<sup>(3)</sup>: شقيري نوري موسى ، وأسماء عزمي سلام ، دراسة الجدواى الاقتصادية و تقييم المشروعات الاستثمارية ، دار المسيرة ، الأردن ، 2009 ، ص ص . 17-16 .

"يقصد بالاستثمار المالي أو ما يسمى بالاستثمار غير الحقيقي شراء الأسهم والسنداط وشهادات الإيداع والتي تعرف بالأوراق المالية ، و هذا النوع من الاستثمار يوصف بأنه استثمار غير حقيقي كونه لا يخلق طاقة انتاجية جديدة ، بل هو عبارة عن استملاك جزء من طاقة قائمة أصلا ."

كما توجد عدة تعريفات أخرى للاستثمار نذكر منها :

لفظ الاستثمار في الفكر الإداري و المحاسبي يقصد به توظيف الأموال في أصول متنوعة ( أصول

متداولة، أصول ثابتة، و أصول أخرى ).<sup>(1)</sup>

و قد عرف بروناس الاستثمار على أنه :<sup>(2)</sup>

" تخصيص الموارد على أمل تحقيق العوائد المتوقع الحصول عليها مستقبلا خلال فترة زمنية طويلة ".

كما عرف الاستثمار أيضا كما يلي :<sup>(3)</sup>

" الاستثمار هو استخدام مبلغ مالي حالي في عملية يتظر من ورائها أرباح مستقبلية موزعة عبر الزمن ".

فمن التعريف السابق تظهر فكرة المخاطرة بالبالغ المالية، أي التخلص حالا عن مبلغ من الأموال مقابل أمل الحصول على عوائد مالية قد تتحقق. كما يمكن تعريف الاستثمار على أنه استخدام جزء من الموارد المالية و البشرية قصد تحقيق عائد يفوق سعر الفائدة المعلن عنه في السوق، و بدونه ترتكب العجلة

(1) : قاسم نايف علوان ، ادارة الاستثمار ( بين النظرية و التطبيق ) ، دار الثقافة للنشر و التوزيع ،الأردن ، 2009 ، ص . 29 .

(2) : دريد كامل آل شبيب ، الاستثمار و التحليل الاستثماري ، دار اليازوري العلمية ،الأردن ، 2009 ، ص . 17 .

(3) : زغيب مليكة ، و بوشنقير ميلود ، التسهيل المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2010 ، ص . 158 .

الاقتصادية تماماً، و بالتالي تنخفض مستوى المعيشة. على عكس المشروع فهو خضوع الفكرة الاستثمارية للبحث و الدراسة لتحقيق أهداف معينة و تكون له جهة مسؤولة عنه .

## 2- أهمية الاستثمار:

تظهر أهمية الاستثمار فيما يلي :<sup>(1)</sup>

- مساهمة الاستثمار في زيادة الدخل القومي و زيادة الثروة الوطنية ؛
- مساهمة الاستثمار في إحداث التطور التكنولوجي، و ذلك من خلال إدخال التكنولوجيا الحديثة و المتقدمة، و تكييفها مع الظروف الموضوعية للمجتمع؛
- مساهمة الاستثمار في مكافحة البطالة من خلال استخدام العديد من الأيدي العاملة؛
- مساهمة الاستثمار في دعم البنية التحتية للمجتمع ، لأن الاستثمار في مشروع ما قد يتطلب أو يصاحب بإقامة بناء مثلاً أو شق طريق .....إلخ؛
- مساهمة الاستثمار في توفير القطع الأجنبي الذي كان سيتم إخراجه من البلاد فيما لم يتم إنتاج السلع و الخدمات محلياً ، و هذا يسهم أيضاً في دعم ميزان المدفوعات خاصة إذا تمكّن المستثمر من إنتاج سلع ب نوعية جيدة و تمكّن من تصديرها إلى الأسواق الخارجية ، و الجدير ذكره هنا أن مساهمة الدولة في التجارة الخارجية تعطي لها وزناً جيداً على الصعيد الدولي؛

<sup>(1)</sup>: مروان شموط ، و كنجو عبود كنجو ، مراجع سبق ذكره ، ص ص . 10 – 11 .

● مساهمة الاستثمار في الأمن الاقتصادي للمجتمع ، و هذا أمر يرتبط بتأمين احتياجات المواطنين من خلال قيام المشروعات الاستثمارية التي تعنى بتقديم السلع و الخدمات الأساسية و الكمالية ، و تنهي التبعية لمجتمع آخر ، و تحد أيضاً من خروج القطع الأجنبي ، كما يساهم الاستثمار أيضاً في استخدام الموارد المحلية كالمواد الخام ، و الموارد الطبيعية؛

● مساهمة الاستثمارات في دعم الموارد المالية للدولة، و ذلك من خلال سداد ما يترب على المشروع

من ضرائب للحكومة؟

● مساهمة الاستثمار في تنفيذ السياسة الاقتصادية للدولة، من خلال التوجه إلى إنشاء المشروعات

التي تحقق هذه السياسة؟

● مساهمة الاستثمار في توظيف أموال المدخرين، فهناك مدخرون للأموال و لكنهم لا يعرفون كيفية تشغيلها، و هنا يكمن دور الاستثمار في توظيف هذه المدخرات و تقديم العوائد للمدخرين.

كما يمكن إضافة: <sup>(1)</sup>

● مساهمة الاستثمار في زيادة العائد على رأس المال و تنميه من خلال زيادة الأرباح المتحجزة المتحققة

من الاستثمار؟

● دعم عملية التنمية الاقتصادية و الاجتماعية.

**3- أهداف الاستثمار:**

<sup>(1)</sup>: قاسم نايف علوان ، مراجع سابق ذكره ، ص . 33 .

تختلف أهداف الاستثمار باختلاف الجهة التي تقوم بعملية الاستثمار، فقد يكون الهدف من عملية الاستثمار هو تحقيق النفع العام كما في المشاريع العامة التي تقوم بها الدولة ( مثلا إنشاء جامعة أو مستشفى عام.....إلخ ) ، وقد يكون الهدف من عملية الاستثمار هو تحقيق الربح كما هو الحال في المشاريع الخاصة.

و يمكن القول أن أغلب الدراسات التي تناولت موضوع الاستثمار، ركزت على الاستثمار الذي يهدف إلى تحقيق عائد مقبول يرافقه مستوى معين من المخاطر.

و تتلخص أهم أهداف المستثمرين من الاستثمار بما يلي:<sup>(1)</sup>

- تحقيق عائد مرضي يساعد المستثمر على الاستثمار في مشروعه الاستثماري؛
- الحفاظة على قيمة الأصول الحقيقة، أي المحافظة على قيمة رأس المال الأصلي المستثمر في المشروع، و حتى تتم الحفاظة على قيمة رأس المال لا بد من اختيار البديل الاستثماري من بين عدة بدائل مقترنة ، بحيث يتم اختيار البديل الاستثماري الذي يحقق أكبر عائد ، و أقل درجة من المخاطر، كما يمكن للمستثمر أن يحافظ على أصوله الاستثمارية من خلال تنوع الاستثمارات (تكوين محفظة استثمارية)؟
- العمل باستثمار على زيادة العائد المتحقق من الاستثمار و تنميته ؛
- توفير مستوى مناسب من السيولة لضمان تغطية متطلبات عمليات النشاط، وكذلك العملية الإنتاجية للمشروع الاستثماري.

<sup>(1)</sup>: قاسم نايف علوان ، مراجع سبق ذكره ، ص ص . 35 – 36 .

قد تكون هذه الأهداف من أجل الصالح العام (كالمشاريع العامة التي تقوم بها الدولة)، أو من أجل تحقيق العائد أو الربح كالمشاريع الخاصة.

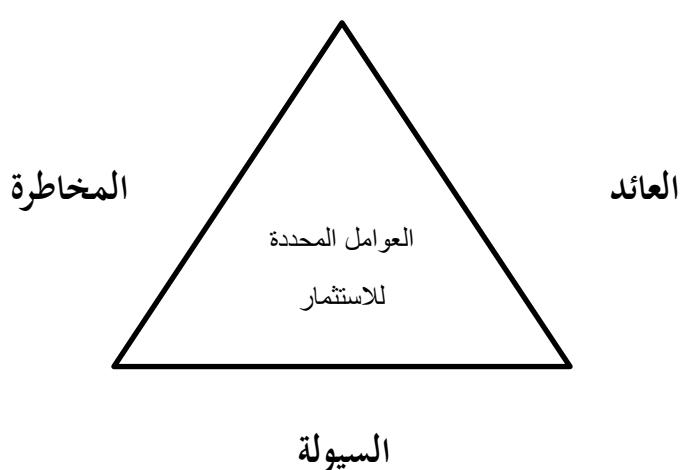
#### 4- العوامل المحددة للاستثمار :

يتحدد الاستثمار وفقاً لثلاثة عوامل هي: العائد، المخاطرة، السيولة.

حيث يتناسب العائد مع المخاطرة طردياً ، فإذا كان العائد المطلوب أو المتوقع مرتفع فعلى المستثمر أن يتهيأ لتحمل مخاطر أعلى ، كما و تعارض السيولة مع العائد ، فالاحتفاظ بسيولة عالية يعني انخفاض في العائد، لأن السيولة ليس لها عائد و لكن وجود السيولة يقلل من المخاطرة.<sup>(1)</sup>

والشكل التالي يبين العوامل المحددة للاستثمار كما يلي:

**الشكل رقم (1) : العوامل المحددة للاستثمار**



**المصدر :** شقيري نوري موسى ، وأسامة عزمي سلام ، دراسة الجدوى الاقتصادية ، دار المسيرة للنشر والتوزيع ، عمان ، 2009 ، ص 17 .

<sup>(1)</sup>: شقيري نوري موسى ، وأسامة عزمي سلام ، مراجع سبق ذكره ، ص . 17 .

## 5- مبادئ الاستثمار:

يعتبر الاستثمار توظيفا للأموال في أصول متنوعة بهدف الحصول على دخل للمستثمر، و على المستثمر أن يراعي في ذلك مجموعة من المبادئ و الأسس قبل اتخاذ لقرار الاستثمار، ومن أهم مبادئ الاستثمار ما يلي: <sup>(1)</sup>

- معرفة البدائل المتاحة له من حيث تكاليفها، و عوائدها المتوقعة و مخاطرها، و يعني ذلك أن على المستثمر أن يجري مسحا كاملا عن فرص الاستثمار المتاحة له؛
- تحديد الفترة الزمنية للاستثمار، أي هل يريد المستثمر استثماراً أمواله قصيراً الأجل، أم طويلاً الأجل، اعتماداً على نوع الدخل الذي يرغب في تحقيقه خلال الفترة الزمنية؟
- تحديد درجة المخاطر التي يرغب المستثمر في تحملها، أي استعداده لتحمل الخسائر التي قد يتعرض لها جزء من استثماراته في المستقبل؟
- ضرورة تنويع الاستثمار ، أي توزيع المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها الاستثمارات ، من خلال توزيع الاستثمارات ما بين الأسهم و السندات و غيرها ، بهدف تحقيق هدف استثماري محدد؛
- ضرورة الاستعانة بالكفاءات المالية التي لديها الخبرة و الدراية الكافية في هذا المجال، و التي من شأنها أن تمكن المستثمر من اتخاذ القرار المناسب للاستثمار من خلال تقديم كل ما يحتاجه المستثمر من معلومات و تقييمها بالشكل الذي تمكنه من اتخاذ القرار السليم.

<sup>(1)</sup>: قاسم نايف علوان ، مراجع سبق ذكره ، ص ص . 34-35 .

## ثانياً: ماهية المشروع الاستثماري

### 1. تعريف المشروع:

فيما يلي نستعرض جملة تعریفات للمشروع من بينها:<sup>(1)</sup>

يعرف المشروع على أنه: " وحدة استثمارية ذات كيان محدد المعالم فنيا، أي يمكن تمييزها فنيا وتجاريا، و اقتصاديا ".

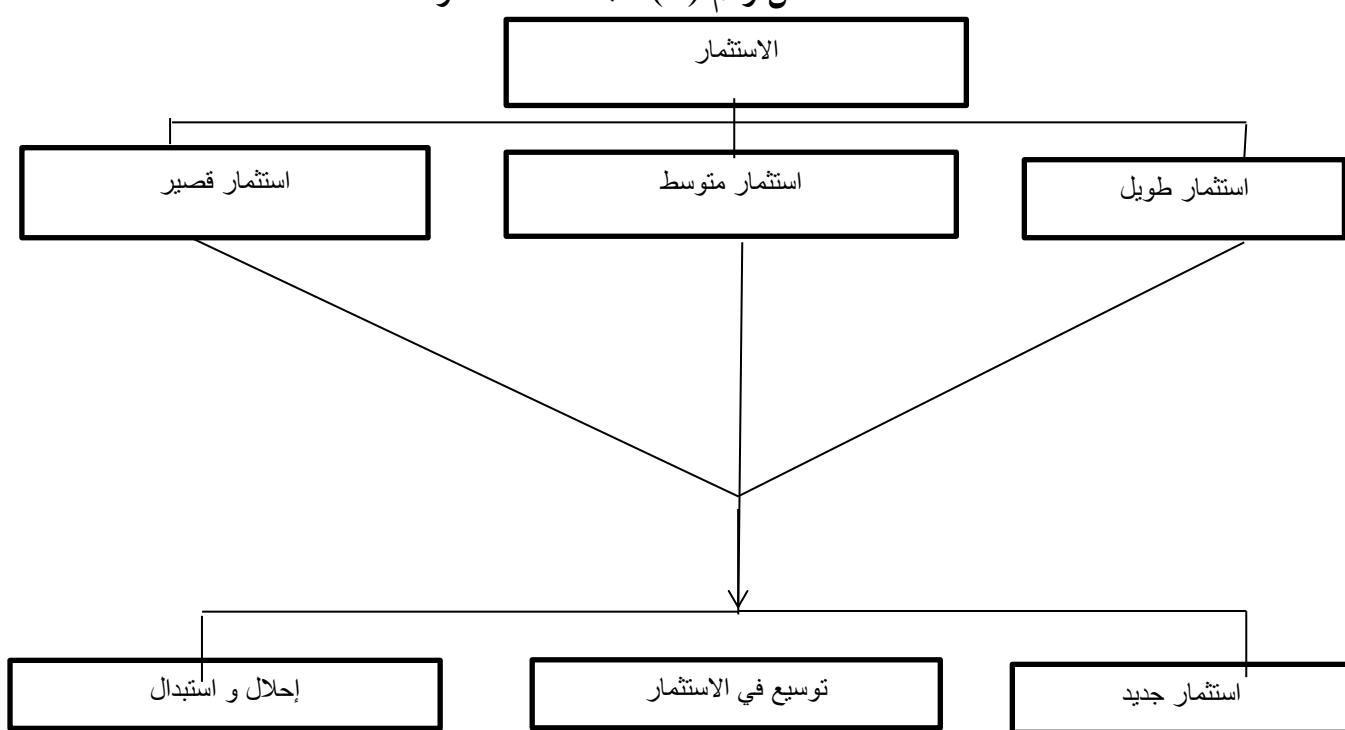
و هناك من يرى في المشروع بأنه: " ائتلاف (coalition) عناصر اقتصادية، و اجتماعية و بيئية، لبناء كيان اقتصادي ".

و هناك أيضاً من الاقتصاديين من يرى في المشروع بأنه: " قرار استثماري يهدف إلى خلق تيار من الإنتاج على امتداد فترة زمنية معينة".

و أيا كانت التعريف المعطاة للمشروع فإنه في المصلحة النهائية يعتبر قراراً استثمارياً ذو هدف قد يكون تحقيق عائد مادي و هو الربح ، أو ترمي ذلك لتحقيق أهداف اجتماعية و اقتصادية إلخ. و قد يتضمن المشروع إما استثماراً جديداً أي إنشاءً كياناً جديداً (إقامة وحدة إنتاجية جديدة) ، أو التوسع في استثمار قائم بالفعل مثل التوسعات في الوحدات القائمة ، أو استثماراً تحولياً مثل احلال آلات و معدات جديدة محل القديمة ، و الشكل التالي يوضح ذلك :

<sup>(1)</sup>: طلال كداوي ، مرجع سبق ذكره ، ص ص . 22-21 .

## الشكل رقم (2): أبعاد الاستثمار



المصدر : طلال كداوي ، تقييم القرارات الاستثمارية ، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع ،

عمان، 2008 ، ص 22

## 2- المشروع الاستثماري:

يعرف المشروع الاستثماري على أنه: "نشاط اقتصادي تتفق عليه موارد معينة، يجري تخصيصها من

خلال الاختيار بين الفرص المتاحة (للمستثمر)، و ذلك وفق أسس أو معايير أو أساليب تضمن

مردودات اقتصادية (أو غير اقتصادية) كافية لاسترداد التكاليف الأساسية و لاستدامة الربحية

<sup>(1)</sup> المستهدفة".

<sup>(1)</sup>: معروف هوشيار ، دراسات الجدواى الاقتصادية و تقييم المشروعات ، دار صفاء للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2009 ، ص . 7 .

كما يعرف أيضا على أنه: "اقتراح بتخصيص قدر من الموارد في الوقت الحاضر ليستخدم في خلق طاقة إنتاجية جديدة ، أو زيادة طاقة إنتاجية قائمة ، أو إحلال طاقة إنتاجية جديدة محل طاقة إنتاجية قائمة ، على أمل الحصول على منفعة صافية من تشغيله في المستقبل عبر فترة زمنية طويلة نسبيا ".<sup>(1)</sup>

كما حدد آخرون مفهوم المشروع الاستثماري كما يلي : "المشروع الاستثماري هو فكرة محددة لاستخدام بعض الموارد الاقتصادية بطريقة معينة و لفترة معينة للوصول إلى هدف معين ، أو عدة أهداف على أن تزيد إيرادات (أو منافع) المشروع على تكاليف إنشاءه و تشغيله ".<sup>(2)</sup>

### 3- الخيارات الاستثمارية:

للاستثمار العديد من الخيارات منها:<sup>(3)</sup>

- مشروعات استثمارية للإحلال و التجديد؛

- مشروعات استثمارية لإعادة التأهيل، أو التخصيص أو التوجيه؛

- مشروعات استثمارية تحت الإنشاء و التنفيذ و مطلوب استكمالها؛

- مشروعات توسيع و زيادة الطاقة الإنتاجية الحالية ؟

- مشروعات جديدة بالكامل ؟

- مزيج من كل أو بعض هذه الخيارات معا.

<sup>(1)</sup>: غادة صالح حسن ، دراسة الجدوى ، دار الوفاء لدنيا الطباعة و النشر ، مصر ، 2008 ، ص ص . 5-6.

<sup>(2)</sup>: عبد العزيز مصطفى عبد الكرييم، دراسة الجدوى و تقييم المشروعات، دار الحامد للنشر و التوزيع،الأردن، 2004، ص 14.

<sup>(3)</sup>: محمد محمود العجلوني ، و سعيد سامي الحلاق ، دراسة الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات ، دار البيازوري العلمية للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2010 ، ص . 20 .

## 4- أهداف المشروع الاستثماري:

أي مشروع من المشروعات عادة ما يكون له أربعة مجموعات من الأهداف هي: <sup>(1)</sup>

### 1- مجموعة الأهداف السياسية:

- إيجاد قاعدة اقتصادية تعمق الاستقلال الوطني اقتصادياً؛
- زيادة القدرات الأمنية؛
- تغيير نمط و سلوكيات البشر، و انتظامهم في كيانات و مشروعات تجعل منهم قوة فاعلة؛
- تعزيز القدرات التفاوضية للدولة .

### 2- مجموعة الأهداف الاقتصادية:

- تعظيم الربح؛
- زيادة الإنتاج السلعي و الخدمي؛
- زيادة قدرة الاقتصاد الوطني على تشغيل عوامل الإنتاج ( العمالة ، المال ، الأرض ، الإداره)؛
- رفع القيمة الاقتصادية للموارد الطبيعية الوطنية ( و خاصة تلك التي لم تمتد إليها أيدي الاستخدام)؛
- زيادة قدرة المشروعات على الاستخدام الأكفاء و الأعلى لعوامل الإنتاج ( من المواد الخام والطاقة المحركة، و القضاء على كافة صور الراءك و المعدم و المهدر و الضائع و الفاقد في العمليات الإنتاجية)؛

<sup>(1)</sup>: نفس المرجع، ص ص . 20 – 23 .

- زيادة قدرة جهاز الإنتاج الوطني على إتاحة المزيد من السلع و الخدمات ( لعرضها لإشباع حاجة السوق المحلي ، و للحد من الواردات )؛
- تعميق التصنيع المحلي للخامات المحلية، و السلع الوسيطة المنتجة محلياً لزيادة قيمتها المضافة؛
- تقوية بنيان الإنتاج الوطني؛
- توفير ما تحتاجه الصناعات و أوجه النشاط الاقتصادي الحالية.

#### 3-4- مجموعة الأهداف الاجتماعية:

- القضاء على كافة أشكال البطالة ؟
- تطوير هيكل القيم و نسق العادات و التقاليد؛
- تحقيق التنمية الاجتماعية المتوازنة بين مختلف مناطق الدولة؛
- تحقيق الاستقرار الاجتماعي؛
- تحقيق العدالة في توزيع ثروة الأمة ؟
- إذكاء روح التعاون بين العاملين في المشروع و المؤسسات و بقية أفراد المجتمع.

#### 4-4 - مجموعة الأهداف التكنولوجية:

- المساعدة في إحداث التقدم التكنولوجي ، بتقديم النموذج الأمثل الذي يتم الأخذ و الاقتداء به من جانب المشروعات المماثلة و المنافسة؛
- تطوير التكنولوجيا و أساليب الإنتاج المحلية لتصبح أقدر على الوفاء باحتياجات الدولة والأفراد؛
- تطوير و استيعاب التكنولوجيا المستوردة لتصبح مناسبة للظروف المحلية؛

- توفير الأنماط والأساليب التكنولوجية الجديدة المناسبة لاحتياجات النمو والتنمية بالدولة.

## 5- أنواع المشروعات الاستثمارية: يمكن تقسيم المشروعات الاستثمارية إلى أنواع عده، حسب عدة

معايير، و من أهمها التقسيم حسب الملكية، و التقسيم حسب الحجم، و ذلك كما يلي: <sup>(1)</sup>

### 5-1- أنواع المشروعات حسب الملكية:

يعتبر المدار تحقيقه من المشروع هو النقطة الحورية التي تحدد نقطة الانطلاق في تحليل دراسات

الجدوى الاقتصادية للمشروع، و من هذا المنطلق يمكن تقسيم المشروعات حسب ملكيتها إلى ثلاثة

أقسام كما يلي:

### ● المشروعات الاستثمارية الخاصة:

المشروعات الاستثمارية الخاصة هي المشروعات التي يمتلكها القطاع الخاص، و بالتالي تعود الخسارة أو

الربح على مالكيها. من هنا فإن النظرية الاقتصادية تفترض أن تحقيق أقصى ربح يعتبر من الأهداف

الرئيسية لأي مشروع ، و الربح الذي يسعى إليه المشروع هو الفرق بين حصيلة المبيعات و تكاليف

الإنتاج ، و يندرج ضمن تكاليف الإنتاج بحسب هذا المفهوم جميع النفقات التي يتحملها المشروع و

قد يخطط للربح و تعظيمه على المدى القصير ، إلا أن معظم المشروعات تخطط للربح على المدى

الطويل . و لكن على الرغم من أن تحقيق الربح يعتبر ضروري لاستمرار المشروع و نموه ، إلا أنه لا

<sup>(1)</sup>: شقيري نوري موسى ، و أسامة عزمي سلام ، مراجع سبق ذكره ، ص ص . 18 – 21 .

يعتبر الهدف الوحيد ، بجانب هذا الهدف هناك أهداف أخرى كثيرة موضوعا لاهتمام المشروعات

الخاصة ومن أهمها :

- تحقيق أقصى قدر ممكن من المبيعات كوسيلة لحصول المشروع على شهرة واسعة وثقة كبيرة في

الأسواق؛

- الاحتفاظ بسيولة مناسبة كي لا يتعرض المشروع لمخاطر العسر المالي؛

- كسب أسواق خارجية و تعظيم الصادرات.

#### • المشروعات العامة:

المشروعات الاستثمارية العامة هي المشروعات التي تعود ملكيتها إلى الدولة و بالتالي يعود النفع منها

على جميع أفراد المجتمع إذا تم خض عنها نفع، و يتحمل جميع أفراد المجتمع الخسارة إذا ما منيت هذه

المشروعات العامة بالخسارة.

من هنا فإن الهدف المسيطر في المشروعات العامة هو تحقيق الأهداف العامة للاقتصاد القومي و

تعظيم المنفعة العامة ، لذلك فإن المعيار الاقتصادي أو المنفعة العامة هي التي تحدد جدوی المشروع من

عدمه سواء تحقق ربح من قيام هذا المشروع أو لم يتحقق ، فالمفيدة العامة قد تكون في بيع سلعة أو

تقديم خدمة بسعر تكفلتها أو أقل ، و لكن يجب أن لا يفهم من ذلك أن المشروعات العامة لا تقتصر

إطلاقا بالربح ، بل يجب أن لا يتم ذلك على حساب الأهداف التي أنشئ المشروع العام من أجلها و

فيما يلي أهم الأهداف التي تنشأ من أجلها المشروعات العامة :

- قيام بعض المشروعات الوطنية المرتبطة بالأمن القومي للدولة مثل صناعة الأسلحة و الذخائر أو

لاعتبارات اقتصادية وطنية كإنشاء الدولة المنتجة للنفط مصافي لتكريه أو أسطولا بحريا لنقله أو

إنشاء قاعدة من الصناعات الثقيلة كأساس التنمية؛

- قد تقوم الدولة بإنشاء مشروعات و بيع منتجاتها بأقل من التكلفة لاعتبارات اجتماعية، كما في

حالة الخبز و المنسوجات و الأدوية.....إلخ ؛

- قد يكون الغرض من إنشاء الدولة لمشروعات إنتاجية هو الحصول على موارد مالية لتمويل نفقاتها

بدلا من لجوئها لفرض ضرائب جديدة، فصناعة السجائر و التبغ من المشروعات العامة في كثير

من الدول و التي تدر على الدولة بالربح؛

- مشروعات المنافع العامة التي تنتج الخدمات الأساسية و البنية التحتية مثل : النقل ، و المواصلات

و الطرق .....إلخ.

### ● المشروعات المشتركة (المختلطة) :

و تعود ملكية هذه المشروعات إلى القطاع العام (الدولة) والقطاع الخاص (الأفراد) ، فأحياناً كثيرة تكون

الاستثمارات المطلوبة كبيرة الحجم ، فتقوم الدولة بتوفير حصة من جانبها لتشجيع القطاع الخاص

للدخول في مثل هذه المشروعات ، مثل مشروعات إقامة خطوط السكك الحديدية ، أو استغلال

و استصلاح الأرضي ، و غير ذلك من المشروعات التي تتطلب مخاطرة كبيرة وأموالا و استثمارات

طائلة ، و لا شك أن معايير الربحية مناسبة في مثل هذه المشروعات ، و إلا فإن القطاع الخاص لن يجد

حافزا للدخول في مثل هذه المشروعات.

إن أهمية معرفة نوع الملكية للمشروع هل هو مشروع خاص أم مشروع عام أم مشروع مختلط (مشترك) ضرورية، كون الملكية تحد وضع المعايير المالية ومعايير الربحية أو المعايير الاقتصادية لدراسة جدوی المشروع و بالتالي اتخاذ القرار بتنفيذ المشروع أو التخلی عن تنفيذه.

## ٢-٥ أنواع المشروعات حسب حجمها:

يمكن تقسيم المشروعات الاستثمارية بحسب حجمها إلى نوعين :

- **المشروعات صغيرة الحجم :** و تتميز بما يلي :

- تعتمد على تكنولوجيا بسيطة؛
- تعطى إنتاج في فترة قصيرة نسبياً؛
- تحتاج إلى رأس مال صغير، لذلك فإن طريقة التمويل بسيطة، و بالتالي فمن الممكن أن تقول من صاحب المشروع؛
- لا تحتاج إلى مستويات عالية من الخبرة؛
- مخاطرها صغيرة نسبياً؛
- يمكن أن تتوارد في مناطق متعددة.

- **المشروعات كبيرة الحجم :** و تتميز بما يلي :

- تعتمد على تكنولوجيا معقدة؛
- تعطى إنتاج بعد فترة طويلة نسبياً؛
- تحتاج لرأس مال كبير، لذلك فإن طريقة التمويل أكثر تعقيداً؛

- تحتاج لمستويات عالية من الخبرة الإدارية؛
- تحتاج إلى التمركز في مناطق محددة، مثل المناطق الصناعية في المدن الصناعية؛
- في حال فشل هذه المشروعات فإن مخاطرها كبيرة نسبياً.

## 6- خصائص المشروع الاستثماري:

يتميز المشروع الاستثماري بمجموعة من العناصر أهمها:<sup>(1)</sup>

### 6-1- رأس المال المستثمر :

و هو النفقة المستخدمة في إنجاز المشروع ، و تتضمن الآتي :

- سعر الشراء خارج الرسم أو تكلفة الصنع؛
- المصاريف الملحقة بعملية الشراء؛
- الرسم على القيمة المضافة غير المسترجعة ( بالنسبة للنشاطات المستفيدة من تخفيضات جبائية فيما يخص الرسم على القيمة المضافة الأقل من 100% )؛
- الارتفاع في الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال BFRex ، فأي استثمار جديد يؤدي عادة إلى الارتفاع في المخزونات ، حقوق العملاء ، و ديون الموردين .

### 6-2- مدة المشروع:

<sup>(1)</sup>: إلياس بن ساسي ، و يوسف قريشي ، مراجع سبق ذكره ، ص ص . 313 – 314 .

من أجل التقييم الجيد للأرباح المتوقعة من المشروع، من الضروري تحديد مدة الاستثمار و التي تقدر عادة بعدها الإهلاك .

### 6-3- تدفقات الخزينة المتولدة عن المشروع :

تتمثل في العوائد النقدية الناتجة عن الفرق بين التحصيلات المستلمة ، و النفقات المسددة ، حيث يُعرف التدفق النقدي cash-flow على أنه المدخلات النقدية السائلة للمشروع و الذي يحسب من خلال العلاقة التالية :

$$\text{التدفق النقدي} = \text{التحصيلات النقدية} - \text{النفقات النقدية}.$$

أي أنه لا يدخل في حسابه الإيرادات و المصروفات المؤجلة ، و كذلك المصروفات الوهمية مثل الإهلاكات التي تسجل محاسبيا و لا تقتطع نقديا.

و ما يميز التدفق النقدي الناتج عن الاستثمار أنه مستمر زمنيا خلال السنة، إلا أنه و قصد التبسيط يحسب في نهاية كل دورة مالية.

هذا بالإضافة إلى العناصر التالية: <sup>(1)</sup>

### 6-4- القيمة المتبقية:

<sup>(1)</sup>: زغيب مليكة ، و بوشنقر ميلود ، مراجع سبق ذكره ، ص ص . 161 . 162 .

عند انتهاء مدة استعمال الاستثمار ، يمكن التنازل عنه ، و بما أنه اهتك تماماً فإن إبراد التنازل عنه

يكون فأقصى قيمة يخضع للضريبة ، و الصافي يضاف إلى آخر تدفق نقدى .

## **5- المشاريع الاستثمارية المستقلة:**

هي المشروعات التي لن تؤدي عملية قبول إحداها بالضرورة إلى رفض البقية منها ، أي أن القرار

الاستثماري الخاص بإحداها مستقل تماماً عن القرار الاستثماري الخاص بالبقية. و تسمى أيضاً بالمشاريع

المتنافسة، فمثلاً مشروع بناء معمل للأبحاث في المؤسسة لا يقف في سبيل اقتراح استثمار خاص بشراء

آلية جديدة.

## **6- المشاريع الاستثمارية البديلة:**

هي المشروعات التي تؤدي عملية قبول إحداها بالضرورة إلى رفض البقية ، و تسمى أيضاً بالمشاريع

المتعارضة. فمثلاً إذا كان أمام المؤسسة مشروع الاختيار بين مجموعة من الآلات تؤدي نفس الوظيفة

فإن اختيار إحدى الآلات يلغى اختيار الآلات المتبقية ، و من المنطقي أن نختار الأفضل.

## **7- القيمة الزمنية للنقود :**

تتمثل في الفرق بين قيمة الوحدة النقدية الآن و بين قيمتها بعد فترة من الزمن. بمعنى أن قيمة الدينار

الآن هي أكبر من قيمته بعد سنة ( الفرق هو الإيراد المضحي به لو استخدم في أحسن بديل اقتصادي

أو تكلفة الفرصة الضائعة )، و عليه فإن مفهوم القيمة الزمنية للنقود مختلف تماماً عن مفهوم التضخم

المالي الذي يتمثل في تدهور القدرة الشرائية للوحدة النقدية نتيجة الارتفاع في المستوى العام للأسعار

بين فترة زمنية و أخرى، و بعبارة أخرى فإنه يقصد بالقيمة الزمنية للنقد أن قيمة مبلغ معين من النقد متوقف على الحصول عليه ، و القصد من ذلك أن للزمن دور مهم في عملية اتخاذ القرار .

فمثلاً إذا كان أمام المؤسسة فرصة الاختيار بين الحصول على مبلغ معين الآن أو بعد مدة معينة، فطبعاً الحال تختار القرار الأول و هذا لسببين:

- يتمثل الأول في إمكانية استثمار المبلغ، و بالتالي استغلال المدة لكسب الربح الإضافي؛
- أما الثاني فهو حماية المؤسسة لنفسها من التعرض للمخاطر و المشاكل. و بالتالي يعد القرار الأول أكثر أمانا.

### ثالثاً: ماهية الجدوى الاقتصادية

#### 1- مفهوم الجدوى الاقتصادية:

دراسة الجدوى الاقتصادية عملية تحليلية دقيقة تُستخدم لتقدير جدوى أي مشروع أو مشروع تجاري مقترن. تتضمن هذه الدراسة تقييماً منهاجيًّا لعوامل مختلفة لتحديد ما إذا كان المشروع ممكناً من الناحية الفنية، ومجديًّا مالياً، وسلاميًّا من الناحية الاستراتيجية قبل تحصيص موارد كبيرة له. فالهدف الرئيسي هو تزويد صانعي القرار برؤى شاملة قائمة على البيانات للإجابة على سؤال جوهري: "هل يستحق هذا المشروع الاستثمار؟". ووفقاً للتقارير، تتمتع المشاريع المدعومة بدراسات جدوى شاملة بمعدل نجاح أعلى بكثير مقارنةً بتلك التي تُطلق بدونها<sup>(1)</sup>.

<sup>(1)</sup>: <https://strategicrules.com> (28/11/2025)

## 2- أهمية الجدوى الاقتصادية:

الجدوى الاقتصادية تعنى تقييم ما إذا كان المشروع أو الاستثمار أو المبادرة يتحقق فوائد تتجاوز تكاليفه، مما يضمن الجدوى الاقتصادية الشاملة والقيمة المجتمعية . حيث تشمل العناصر الرئيسية تحليل التكلفة والفائدة لمقارنة النفقات بالعوائد، ودراسات السوق لتقييم الطلب، وتقييم المخاطر للتحديات المحتملة، وتحليل التمويل لضمان كفاية الموارد. كما تدرس مدخلات مثل العمالة والبنية التحتية، والعقود، والمخاطر البيئية، والآثار الأوسع نطاقاً مثل خلق فرص العمل.

إن إجراء دراسة الجدوى ليس تكلفة إضافية، بل استثمار حيوي يوفر مزايا استراتيجية<sup>(2)</sup>:

- **تقليل المخاطر:** تحديد المخاطر والتحديات المحتملة مبكراً، مما يسمح بالخطيط الوقائي.
- **اتخاذ قرارات مدروسة:** توفير بيانات موضوعية لدعم قرار "المضي قدماً/التوقف"، متجاوزاً للحدس.
- **تحصيص الموارد:** ضمان الاستخدام الفعال للموارد المالية والبشرية والوقتية من خلال التركيز على المشاريع الجديبة.
- **ثقة المستثمر:** الدراسة المهنية ضرورية لتأمين التمويل من البنوك أو المستثمرين أو الشركاء.
- **خارطة الطريق الاستراتيجية:** تُشكل بمثابة مخطط أساسى لخطيط المشروع ومراحل تنفيذه المستقبلية.

<sup>(2)</sup>: <https://bakkah.com/ar/knowledge-center> (25/11/2025)

### 3- أهداف الجدوى الاقتصادية:

تهدف دراسات الجدوى الاقتصادية إلى تقييم جدوى المشروع من خلال تحليل التكاليف والفوائد والمخاطر والآثار الاقتصادية الأوسع لدعم اتخاذ قرارات مستنيرة<sup>(1)</sup>.

#### - الأهداف الرئيسية: تشمل ما يلي :

-تحسين الموارد، وضمان التوزيع الفعال للموارد المالية والبشرية والمادية لتحقيق أقصى عوائد مع تقليل المدر.

-التحفييف من حدة المخاطر من خلال التحديد المبكر للتحديات المحتملة، مثل تحولات السوق أو تجاوزات الميزانية، مما يمكّن من وضع استراتيجيات استباقية.

-اتخاذ قرارات صائبة من خلال توفير رؤى قائمة على البيانات حول الجدوى المالية والتوافق مع أهداف المؤسسة.

#### - التوافق الاستراتيجي:

تحتفق هذه الدراسات من ملائمة المشروع لظروف السوق، والمؤشرات الاقتصادية، مثل نمو الناتج المحلي الإجمالي، والفوائد المجتمعية، مثل خلق فرص العمل أو زيادة الدخل. كما تُقيّم الربحية طويلة الأجل والآثار البيئية، لتعزيز التنمية المستدامة.

<sup>(1)</sup>: Singal, S. K., Goel, V., Nautiyal, H., & Papantonis, D. (2023). *Small Hydropower: Design and Analysis*. Elsevier.

## 4- مراحل الجدوى الاقتصادية:

تبغ دراسات الجدوى الاقتصادية مراحل مهيكلة لتقدير جدوى المشروع بشكل منهجي، وتشمل في العادة: تحليل السوق، والتقييم أو الدراسة الفنية، والتقييم أو الدراسة المالية، ومراجعة المخاطر، والتي

نسردها فيما يلي: <sup>(1)</sup>

### - التخطيط الأولي:

تشمل المراحل الأولية تحديد نطاق المشروع وأهدافه ومتطلباته، وتعيين مدير جدوى، وجمع البيانات حول استراتيجية العمل، والاحتياجات الوظيفية، ونماذج البيانات. يُرسى هذا الأساس من خلال تشكيل بيئة عمل وشروط مرجعية للمراحل اللاحقة.

### -مراحل التحليل الأساسية:

- دراسة السوق: تقييم الطلب، والمنافسة، وتوقعات المبيعات، ووضع السوق لتأكيد الإمكانيات التجارية.
- الدراسة الفنية: تقييم قدرات الإنتاج، واحتياجات المعدات، وتصميم الموقع، والمواد الخام، وجدوى البنية التحتية.
- الدراسة المالية: تقدير التكاليف، والإيرادات، ونقطة التعادل، وفترات الاسترداد، وعوائد الاستثمار باستخدام أدوات مثل القيمة الحالية الصافية.

<sup>(1)</sup> : Anna Pérez, OBS Business School's Content Manager, <https://www.obsbusiness.school/en/blog/what-are-5-essential-steps-conduct-feasibility-study-cp> (29/11/2025)

- **التقييم النهائي:** حيث تختتم العملية بتقييم المخاطر، وتحليل التكلفة والعائد، واختبار الحساسية، وتقديم توصيات بشأن تقدم المشروع، مع مراعاة الآثار البيئية والاجتماعية. وهذا يحدد الجدوی الاقتصادية الشاملة ويدعم عملية اتخاذ القرار.

كما أن هناك من يصنف المراحل السابقة في الآتي:<sup>(1)</sup>

- الدراسة التمهيدية (**Preliminary Study**): والتي تتضمن:

• تحديد الفكرة العامة للمشروع؛

• تقييم أولي للتكليف والقوائد؛

• تحليل مبدئي للمخاطر.

- الدراسة التفصيلية(**Detailed Study**) : والتي تتضمن:

• تحليل شامل للسوق، المالية، والفنية.

• إعداد تقارير مفصلة تشمل كافة الجوانب.

-**تحليل السيناريوهات(Scenario Analysis)** : والتي تتضمن:

• وضع سيناريوهات متعددة تشمل أفضل وأسوأ الحالات.

---

<sup>(1)</sup> : <https://strategicrules.com/%D8%AF%D8%B1%D8%A7%D8%B3%D8%A7%D8%AA-%D8%A7%D9%84%D8%AC%D8%AF%D9%88%D9%89-%D8%A7%D9%84%D8%A7%D9%82%D8%AA%D8%B5%D8%A7%D8%AF%D9%8A%D8%A9/> (29/11/2025)

- تقييم تأثير التغيرات في السوق أو التكاليف على نجاح المشروع.

## - التقييم النهائي واتخاذ القرار **(Final Evaluation and Decision)** :

والتي تتضمن:

- تقديم توصيات واضحة بشأن تنفيذ المشروع أو تعديله.
- تحديد الخطوات التالية بناءً على النتائج.

**المحور الثاني: دراسة الجدوى الأولية والتفصيلية (دراسة الجدوى التسويقية، دراسة الجدوى الفنية، دراسة الجدوى المالية، دراسة الجدوى الاقتصادية)**

### أولاً: تقييم المشاريع الاستثمارية

تعتبر عملية تقييم المشاريع أو ما يسمى بدراسات الجدوى، واحدة من أهم فروع المعرفة الحديثة في مجال العلوم الاقتصادية، وقد ترايدت أهميتها في الفترة الأخيرة، نتيجة لزيادة التقدم التكنولوجي و الذي استدعى إجراء دراسات متخصصة تحلل جميع الجوانب المتعلقة بمراحل الإنتاج و التسويق والربحية الخاصة بالمشروعات المختلفة، مما أدى زيادة الحاجة إلى إجراء دراسات تفصيلية لتوضيح جميع الجوانب الاقتصادية و الفنية المتعلقة بها.

#### 1. دراسات الجدوى:

##### 1.1. مفهوم دراسات الجدوى:

" هي عبارة عن دراسات علمية شاملة لكافة جوانب المشروع أو المشروعات المقترحة، و التي قد تكون إما بشكل دراسات أولية تفصيلية و التي من خلالها يمكن التوصل إلى اختيار بديل أو فرصة استثمارية من بين عدة بدائل أو فرص استثمارية مقترحة. ولابد أن تتصف تلك الدراسات بالدقة و الموضوعية و الشمولية ، فهي مجموعة من الدراسات المتخصصة التي تجرب للتأكد من أن مخرجات المشروع (المنافع والإيرادات) أكبر من مدخلاته (تكاليف) أو على الأقل مساوية لها ".<sup>(1)</sup>

<sup>(1)</sup> : جلال جودة القصاص ، تخطيط المشروعات و دراسات الجدوى الاقتصادية ، الدار الجامعية ، مصر ، 2010 ، ص . 25 .

كما تعرف على أنها:<sup>(1)</sup> دراسة للمشروع الاستثماري، تهدف إلى تحديد صلاحيته من عدة جوانب، قانونية و تسويقية و فنية و مالية و اجتماعية، سواء من وجهة نظر المستثمر الخاص أو العام، أو الأجهزة المشرفة على المشروعات الاستثمارية بالدولة، أو مصادر التمويل. و تعتمد هذه الدراسة على مجموعة من الأسس العلمية المستمدّة من علوم الاقتصاد و الإدارة و المحاسبة و بحوث العمليات، و التي تستخدم في تجميع البيانات و دراستها و تحليلها، بهدف تقييم المشروعات الاستثمارية.

كما تعرف على أنها: "الكفاءة (أو الكفاية) من استثمار مخطط، يجرى تعينها بناء على أسس تحليلية للبدائل المتاحة بعرض تبني القرار الأفضل ".<sup>(2)</sup>

## 2- أهمية دراسات الجدوى :

تكمّن أهمية دراسة الجدوى في أنها الوسيلة التي من خلالها يمكن الإجابة على الأسئلة التالية:<sup>(3)</sup>

- ما هو أفضل مشروع يمكن القيام به ؟
- لماذا يتم القيام بهذا المشروع دون غيره ؟
- أين يتم إقامة المشروع ؟
- ما هو أفضل وقت لإقامة المشروع، و طرح منتجاته ؟
- من هي الفئة المستهدفة في المشروع ؟
- كيف سيتم إقامة المشروع ؟

<sup>(1)</sup> : محمد شوقي بشارى ، الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية ، دار الثقافة العربية ، مصر ، 1992 ، ص . 28 .

<sup>(2)</sup> : حمزة شودار ، دراسة الجدوى البيانية للمشاريع الاستثمارية ، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا ، العدد السابع ، الجزائر ، 2011 ، ص . 332 .

<sup>(3)</sup> : جلال جويدة التصالص ، مراجع سبق ذكره ، ص ص . 25-26 .

- ما مدى حاجة المشروع من عمال و آلات و ...؟
- كم سيكلف المشروع؟
- هل سيحقق أرباحاً أو لا؟
- ما هي مصادر تمويل المشروع؟
- كيف اختار مشروع من مجموعة مشاريع بديلة؟
- كيف أثبتت أن المشروع مجدي اقتصادياً؟

### ١-٣- خصائص دراسات الجدوى للمشروعات الاستثمارية: تتميز دراسات الجدوى بما يلي: <sup>(١)</sup>

- أنها مجموعة متكاملة من الدراسات المتخصصة ، تتسلسل في شكل مراحل متتالية و متابعة، و في كل مرحلة يتم دراسة جانب أو مجال معين ، و بالتالي يتم التركيز على عناصر أو عوامل محددة في كل مرحلة تختلف عن الأخرى ، ففي الدراسة التمهيدية يتم التركيز على الفرص الاستثمارية و متغيرات البيئة الداخلية و الخارجية ، وبينما يتم التركيز على العوامل السوقية في الدراسة التسويقية و العوامل الفنية و الهندسية و الربحية المتوقعة في الدراسة التجارية، و العوامل و التكاليف الاجتماعية في الدراسة القومية، و هكذا.

- يتم في كل مرحلة استخدام مجموعة من الأساليب و الأدوات التحليلية تختلف عن الأخرى، ففي الدراسة البيئية يتم استخدام أدوات الاقتصاد العام ، بينما تستخدم طرق التنبؤ بالطلب و أساليب قياس السوق و الاختبارات التسويقية ، و في الدراسة الفنية الهندسية يتم الاستعانة بالأساليب

<sup>(١)</sup> : أحمد فوزي ملوكى ، أسس دراسات الجدوى للمشروعات الاقتصادية ، مركز الإسكندرية للكتاب ، مصر ، 2009 ، ص ص . 14 - 17 .

الكمية وأساليب بحوث العمليات، مثل أسلوب بيرت، و المحاكاة، و البرمجة الخطية و الأساليب الديناميكية و خلافه، و في الدراسة المالية و الاقتصادية يتم الاعتماد على التحاليل المالية و تحليل الاستثمار و قوائم مصادر و استخدامات الأموال، و بيانات التدفقات النقدية، و العائد على الاستثمار و معايير الربحية التجارية ، و تحليل العائد و التكلفة بالدراسة القومية ، و هو ما يعني أن الأساليب الرياضية أو أدوات التحليل المستخدمة يمكن أن تكون بسيطة أو معقدة أو متقدمة، و هذا يتوقف على حجم المشروع و خبرة و علم القائمين بدراسة الجدوى.

- تختلف نوعية الخبرات الفنية المطلوبة للدراسة من مرحلة إلى أخرى، ففي كل مرحلة تحتاج إلى نوع معين من الخبرات الفنية، فالدراسة البيئية تتطلب خبراء في القانون و الاجتماع و علم النفس و التنظيم و تحتاج الدراسة التسويقية إلى خبراء في التسويق و في بحوث السوق و في تقديرات الطلب أو إعداد التنبؤات، و خبراء في إدارة الأعمال و خبراء بالإلمام بالأساليب الكمية المتقدمة في هذا المجال بينما تتطلب الدراسة الفنية الهندسية خبرات في الإنشاء و التعمير، أي خبرات هندессية متكاملة و متقدمة بجانب خبرات في مجال الاستثمار و المحاسبة و إدارة الأعمال و خبراء في التنظيم و تخطيطقوى العاملة، و تحتاج الدراسات المالية و الاقتصادية و التجارية إلى خبراء متخصصين في إدارة الأعمال و الاستثمار و الاقتصاد و المحاسبة و المال و التجارة و الإحصاء و بحوث العمليات و الدراسات القومية و الاقتصادية، و هذه النوعيات من الخبرات السابق عرضها في كل مرحلة على سبيل المثال و ليس على سبيل الحصر.

- هناك ارتباط وثيق فيما بين مراحل الدراسة بعضها لبعض، ففي نهاية كل مرحلة يتم اتخاذ قرار إما بعدم الاستمرار و رفض اقتراح المشروع الاستثماري و التوقف، و إما بالاستمرار و قبول اقتراح المشروع و تكملة باقي مراحل الدراسة، أي الانتقال إلى المرحلة التالية وفقاً لنتائج المرحلة السابقة مباشرة، فالنتائج الإيجابية للمرحلة تعني الانتقال إلى المرحلة التالية، أما النتائج السلبية فتعني التوقف.
- تعتبر نتائج كل مرحلة من الدراسة مدخلات للمرحلة التالية لها، فلا يستطيع المهندس مثلاً البدء في الدراسة الفنية إلا إذا كانت نتائج الدراسة التسويقية إيجابية و تشير إلى احتمالات النجاح في السوق مع وجود طلب مؤكّد و كافٍ، و لا يستطيع المحاسب أو المختصين الماليين البدء في الدراسة التجارية قبل توافر أرقام الإيرادات التقديرية و الممثلة لنواتج الدراسة التسويقية، و أرقام التكاليف الرأسمالية و تكاليف التشغيل كنواتج للدراسة الفنية الهندسية، و الكشوفات المالية للإيرادات و المصروفات المتوقعة من الدراسة المالية و الاقتصادية.
- يتربّ على أي خطأ في أي مرحلة من مراحل و دراسات جدوی المشروع الاستثماري المقترن وجود خطأ في باقي المراحل و الوصول إلى نتائج خاطئة في الدراسة ذاتها، أو الدراسات التالية لها فإذا تم تقدير الطلب ب رقم مغالي فيه، فيترتب على ذلك تقدير خاطئ لحجم الطاقة الإنتاجية، و من ثم تقدير خاطئ لحجم الإنتاج و خطأ في تقدير باقي المدخلات، و هكذا ما يؤثر على تقديرات تكاليف التشغيل و تقديرات الإيرادات و المصروفات و الأرباح المتوقعة، و يعطي صورة غير واقعية عن اقتصاديات المشروع المقترن.

● أن الدراسة التفصيلية لجدوى المشروع الاستثماري دراسات تتطلب أموالاً باهظة، و من الصعب

تعديلها بجانب ما تستنزفه من وقت و جهد، لهذا هناك حتمية للقيام بدراسات مبدئية تمهيدية

تسبق الدراسات التفصيلية، و تعطي من المؤشرات ما يبرر تخصيص الاستثمارات أو الموارد لهذه

الدراسات التفصيلية الخاصة للمشروع المقترن.

● تستند دراسات الجدوى على تحاليل تسويقية و فنية و مالية و اقتصادية، التي تعتمد على تنبؤات

مستقبلية لوضع المشروع الاستثماري، و من ثم فهي دراسات محتملة الخطأ و الصواب، و لكن

الدراسات المعمقة السليمة تمنع أو تقلل هذه الأخطاء إلى أدنى مستوياتها و في كل الأحوال، فطالما

أنها تعتمد على المستقبل، و طالما أن هناك نسبة و لو 1% من الخطأ فإن نتائج هذه التقديرات

قد تختلف من شخص لآخر أو جهة لأخرى، و هذا يعني أن مخرجات دراسات الجدوى التفصيلية

تختلف باختلاف الجهة التي تتولاها.

● أن العنصر الإنساني لا يجب إغفاله على الإطلاق في مثل هذه الدراسات، سواء بالنسبة للمسؤولين

عن إعداد البيانات الالزمة لكل مرحلة من مراحل الدراسة، أو بالنسبة لتخاذلي القرار الاستثماري

نفسهم ، فهناك تعدد في أنواع السلوك المتعلقة بالقرارات الاقتصادية و الاستثمارية ، فهناك الرشد

comportement rationalité pleine الكامل rationalité التعظيمي

maximizing حيث يختار المستثمر المشروع المقترن الذي يحقق أكبر دخل ممكن

من البديل المتاحة. و نظراً لأن عملية جمع البيانات و المعلومات عن المراحل المختلفة و لكل بديل

في المستقبل مكلفاً مالاً و جهداً و وقتاً فإن الرشد الجزئي rationalité limitée ، أو السلوك

الذى يحقق درجة إشباع مقبولة **comportement satisficing** يمثل بدلاً منافساً

عند اختيار (البديل الاستثماري الذى يحقق أكبر عائد)، و معنى هذا فإن النماذج الواقعية للسلوك

**modèle réaliste** عند تقييم البديل الاستثمارية و اختيار البديل الاستثماري المقترن لا يجب

أن تعتمد فقط على مبدأ الرشد الكامل ( التعظيم ) أو المثالية، بل يجب أن تبني الدراسات أيضاً

على مبدأ السلوك المرضي الذى يحقق درجة الإشباع المقبولة للمستثمر و تحقق أهدافه و تتفق مع

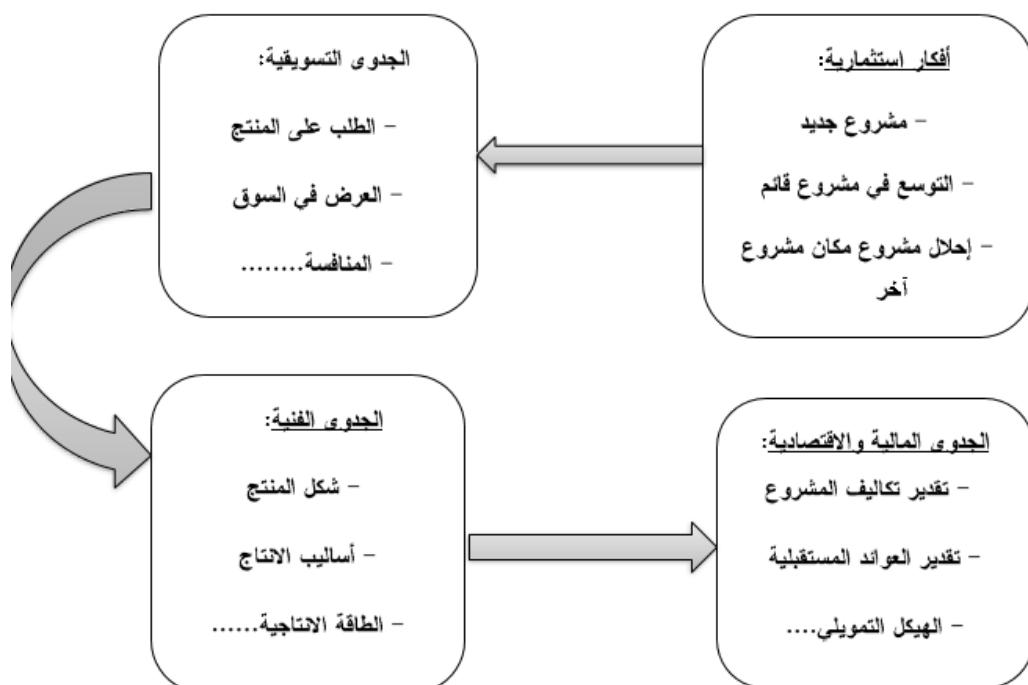
طلعاته.

- أن كون الدراسات التفصيلية تتعلق بالمستقبل، فهي إذن قرارات تتم في مواجهة حالات المخاطرة

أو مجالات عدم التأكيد و يتطلب ذلك ضرورة دراسة أساليب التحليل الكمي، و علاقتها بالقرارات

الاستثمارية في حالات المخاطرة و حالات عدم التأكيد.

ويمكننا تلخيص دراسة الجدوى كعملية واحدة تضم مجموعة مراحل مكملة لبعضها كما يلي:



## 2- تقييم المشروعات:

والتي سوف نتطرق لها من خلال ما يلي :<sup>(1)</sup>

### 1-2 مفهوم عملية تقييم المشروعات:

هي عبارة عن "عملية وضع المعايير الالزمة التي يمكن من خلالها التوصل إلى اختيار البديل أو المشروع المناسب من بين عدة بدائل مقتربة، الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة، و استنادا إلى أسس علمية ". و تشمل عملية التقييم المفاضلة بين ما يلي :

- توسيع المشروعات القائمة، أو إقامة مشروعات جديدة؛
- إنتاج أنواع معينة من السلع؛
- أساليب الإنتاج، وصولاً لاختيار الأسلوب المناسب؛
- المشروعات استنادا إلى الأهداف المحددة لكل مشروع؛
- الواقع البديل للمشروع المقترن؛
- الأحجام المختلفة للمشروع المقترن؛
- البدائل التكنولوجية.

### 2- أهمية تقييم المشروعات: إن أهمية تقييم المشروعات يمكن أن تعود إلى عاملين أساسين هما:

<sup>(1)</sup>: جلال جودة العصاوى، مراجع سبق ذكره ، ص ص . 26-28 .

- ندرة الموارد الاقتصادية:

خاصة رأس المال نتيجة لعدد المجالات و النشاطات، التي يمكن أن يستخدم فيها.

- التقدم العلمي و التكنولوجي:

و الذي وفر عديدا من البديل، سواء في مجال وسائل الإنتاج أم بسائل الإنتاج، أم طرق الإنتاج. هذا بالإضافة إلى سرعة انتقال المعلومات من خلال ثورة الاتصالات و المعلومات.

### 2-3- أهداف عملية تقييم المشروعات:

- الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة؛
- التخفيف من درجة المخاطرة للأموال المستثمرة؛
- توجيه المال المراد استثماره إلى المجالات التي تضمن تحقيق الأهداف المحددة؛
- ترشيد القرارات الاستثمارية.

### 2-4- أسس و مبادئ عملية تقييم المشروعات :

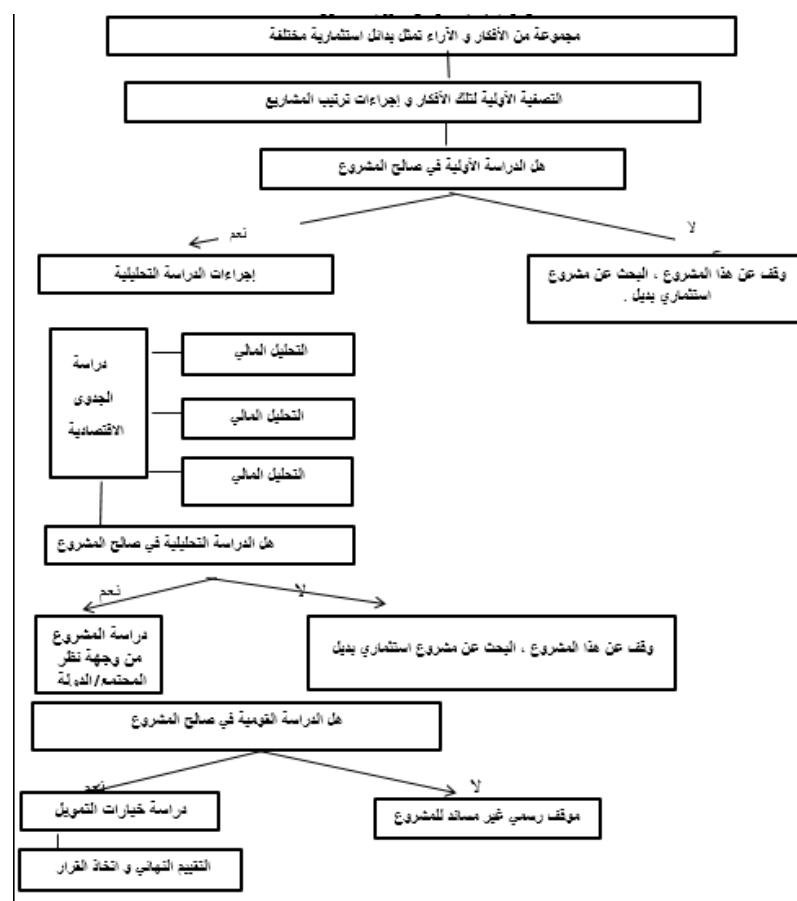
- تقوم عملية تقييم المشروعات على إيجاد نوع من التوافق بين المعايير التي تضمنها تلك العملية و بين أهداف المشروعات المقترحة.
- تضمن عملية تقييم المشروعات تحقيق مستوى معين من التوافق بين أهداف خطة التنمية القومية و بين المحدد للمشروع.
- إيجاد توافق و انسجام بين أهداف المشروعات المتكاملة و المترابطة و إزالة التعارض بين أهدافها.

- عملية تقييم المشروعات تمثل جزء من التخطيط، كما تمثل مرحلة لاحقة لمرحلة دراسات الجدوى و مرحلة سابقة لمرحلة التنفيذ.
- عملية تقييم المشروعات تقوم أساسا على المفاضلة بين عدة بدائل وصولا إلى البديل المناسب.
- عملية تقييم المشروعات لابد أن تفضي إلى تبني قرار إما بتنفيذ المشروع المقترن أو التخلص منه.

## 5-2 مراحل تقييم المشروعات:

تتضمن دراسة الجدوى وتقييم المشروع عددا من المراحل، والشكل التالي يبين مراحل تقييم المشروعات:

**الشكل (3): مراحل تقييم المشروعات**



المصدر : محمد محمود العجلوني ، و سعيد سامي الحلاق ، دراسة الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات ، دار البيازوري ، عمان ، 2010 ، ص . 37 .

## ثانياً: مكونات دراسة الجدوى الأولية والتفصيلية

إن دراسة الجدوى الفعالة ليست دراسة لعنصر واحد، بل هي تحليل متكامل لعدة أبعاد رئيسية. وسنلخص

فيما يلي المكونات الأساسية التي تشكل أساسها:

### ١- ماهية دراسة الجدوى التسويقية:

تُقييم دراسة الجدوى التسويقية إمكانات السوق لمنتج أو خدمة أو مشروع من خلال تحليل الطلب والمنافسة

وشرائح العملاء وقابلية المبيعات لتحقيق النجاح التجاري، وفيما يلي جملة من العناصر الموضحة لهذا

الجزء من دراسة الجدوى:<sup>(1)</sup>

#### ١-١- المكونات الرئيسية:

-تقييم حجم السوق والطلب، بما في ذلك تحليل العرض والطلب، وتحديد الجمهور المستهدف، واتجاهات

النمو.

-تحليل المنافسين، الذي يشمل نقاط القوة، والحصة السوقية، واستراتيجيات التسعير، وفرص التمايز.

-توقعات العملاء والمبيعات، مثل تحليل المستخدم النهائي، ونماذج التسعير، ومصادر الإيرادات المحتملة

من المنتجات الثانوية.

#### ٢- خطوات العملية:

-إجراء مقابلات مع أصحاب المصلحة؛

-بحوث ديمografية؛

<sup>(1)</sup>: <https://bpcpasa.com/en/feasibility-study/>, (24/11/2025).

- تقييمات تنافسية (بما في ذلك التسويق السري)؛
- استطلاعات رأي لجمع بيانات كمية ونوعية؛
- ثم جمع النتائج في تقرير يتضمن توقعات الحصة السوقية وتقييمات المخاطر.

حيث تُشكل هذه الدراسة جزءاً أساسياً من دراسة الجدوى الكاملة، إلى جانب المكونات الاقتصادية والفنية والمالية والإدارية، مما يقلل من مخاطر الإطلاق من خلال التحقق من ملاءمة السوق.

## 2- ماهية دراسة الجدوى الفنية:

تقييم دراسة الجدوى الفنية إمكانية تطوير وتنفيذ مشروع أو منتج مُقترح بنجاح باستخدام التكنولوجيا والموارد والمهارات والبنية التحتية المتوفرة. وفيما يلي جملة من العناصر الموضحة لهذا الجزء من دراسة الجدوى<sup>(1)</sup>:

### 2-1-المكونات الرئيسية:

- تقييم التكنولوجيا والمعدات، بما في ذلك توافرها وموثوقيتها وعمرها وسجلات نجاحها التجاري للأدوات والعمليات المطلوبة.
- تقييم الموارد والمهارات، بما في ذلك خبرة الفريق، واحتياجات العمالة، والمواد، ودعم البنية التحتية مثل المرافق والطرق والمرافق.
- تحليل المخاطر والتكمال، وفحص مخاطر البناء، وتوافق النظام، والأمان، والامتثال، واختبار إثبات المفهوم.

### 2-1-خطوات العملية:

<sup>(1)</sup>: Venkatesh Ashokababu, A Brief Study on Technical Feasibility Study, International Journal of Innovative Research in Engineering and Management (IJIREM), Volume-9, Special Issue-3, March -2022, pp : 126-127.

- تحليل أولي للمتطلبات الفنية،
- دراسات السوق للسياق؛
- قوائم الدخل المتوقعة،
- تحطيط الأعمال.
- اختبارات الأداء، والتحقق من صحة البيانات قبل تقديم التوصيات النهائية بشأن الجدوى.

### 3- دراسة الجدوى المالية:

تعد دراسة الجدوى المالية على تقييم قدرة المشروع على توليد دخل وتدفقات نقدية وعوائد كافية لتغطية التكاليف، والوفاء بالتزامات الديون، وضمان الاستدامة طويلة الأجل من منظور المستثمر أو القطاع الخاص.

وفيما يلي جملة من العناصر الموضحة لهذا الجزء من دراسة الجدوى:<sup>(1)</sup>

#### 1-3- المكونات الرئيسية:

- التوقعات المالية على مدى 5 سنوات، بما في ذلك مصادر الإيرادات، وافتراضات النفقات، وتوقعات التدفقات النقدية، ومقاييس الربحية مثل هامش الربح الإجمالية والصافية.

- تحليل هيكل التكلفة الذي يشمل الاستثمارات الأولية، والتكاليف الثابتة/المتحركة، واحتياطيات الطوارئ، ومصادر التمويل مثل توافر رأس المال أو الائتمان.

- مقاييس الاستثمار مثل القيمة الحالية الصافية(NPV) ، ومعدل العائد الداخلي(IRR) ، وفترة الاسترداد، ومقارنات مع الشركات المماثلة في القطاعات المختلفة.

<sup>(1)</sup> : <https://southeastasia.edu.mt/5-key-components-of-a-feasibility-study/>, (20/11/2025).

**2-3 خطوات العملية:**

-القيام بتقييمات شاملة للتكاليف والإيرادات،

-تطبيق تحليل الحساسية على سيناريوهات الاختبار

-القيام بتقييم المخاطر وحسابات العائد على الاستثمار.

-تقديم توصيات تستند إلى مؤشرات الجدوى مثل نقاط التعادل ونسب الربحية.

وإذا ما قورنت بالجدوى الاقتصادية، فإن دراسة الجدوى المالية تركز على الربحية الخاصة وعوائد المستثمرين، على عكس الجدوى الاقتصادية التي تقيّم الفوائد الاجتماعية الأوسع والآثار الخارجية. وبهذا تتكامل هذه الدراسات مع الجدوى الشاملة من خلال تأكيد واقعية التمويل إلى جانب الجوانب السوقية والتكنولوجية.

**4- دراسة الجدوى الاقتصادية:**

إن دراسة الجدوى الاقتصادية تعمل على تقييم ما إذا كانت فوائد المشروع الإجمالية، بما في ذلك آثاره المجتمعية والاقتصادية، تتجاوز تكاليفه، مما يضمن كفاءة الموارد واستمراريتها على المدى الطويل بما يتجاوز الأرباح الخاصة.

وفيما يلي جملة من العناصر الموضحة لهذا الجزء من دراسة الجدوى:<sup>(1)</sup>

**4-1- المكونات الرئيسية:**

-تحليل التكلفة والفائدة(CBA) ، الذي يُقارن التكاليف الملحوظة كالعمالة والبنية التحتية بالفوائد كنمو الإيرادات والمكاسب غير الملحوظة كالسمعة؛

<sup>(1)</sup>: <https://wec.sa/en/economic-feasibility-study/>, (15/11/2025).

– دراسة السوق لنقيم الطلب والعرض وقابلية تسويق المشروع؛

– تحليل المخاطر والتمويل، وتحديد المخاطر المالية واستراتيجيات التخفيف منها وكفاية التمويل.

#### 4- خطوات العملية:

– القيام بتقييمات المدخلات (مثل العقود والمخاطر البيئية)؛

– القيام بتقييم الأثر على الإيرادات والأسواق الجديدة والتنمية الاقتصادية؛

– تحديد أدوات مثل تحليل الحساسية ما إذا كانت التكاليف تُبرر الفوائد مقارنةً بالبدائل.

حيث يمكن تلخيص مكونات دراسة جدوى أي مشروع في العناصر التالية:

**– الجدوى التسويقية:** الطلب والمنافسة، حجم السوق، شرائح العملاء المستهدفة، تحليل الطلب، تقييم المنافسين، واستراتيجية التسعير.

**– الجدوى الفنية:** المتطلبات التشغيلية، التكنولوجيا المطلوبة، المعدات، عمليات الإنتاج، الموقع المناسب، لوجستيات سلسلة التوريد، واحتياجاتقوى العاملة.

**– الجدوى المالية والجدوى الاقتصادية:** تقدير مفصل لجميع التكاليف (رأس المال، التشغيل)، توقعات الإيرادات، تحليل التدفق النقدي، ومقاييس الربحية.

وهناك من يضيف أو يعتبرهما مكون مستهل: **– الجدوى القانونية/التنظيمية:** الامتنال، التراخيص، التصاريح، قوانين تقسيم المناطق، اللوائح البيئية، والأطر القانونية الأخرى التي تحكم المشروع. **– الجدوى الاجتماعية والبيئية:** الاستدامة والأثر، تأثير المشروع على المجتمع المحلي، والعواقب البيئية (تقييم الأثر البيئي)، والاستدامة الاجتماعية.

**– تحليل المخاطر وإدارة عدم اليقين:** تحديد المخاطر المحتملة (المالية والتشغيلية والسوقية) وتطوير استراتيجيات التخفيف وخطط الطوارئ.

### المحور الثالث: دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الخدمية

دراسة الجدوى الاقتصادية هي عملية منظمة تُستخدم لتقدير جدوى مشروع الخدمة واستدامته، وهل من المرجح أن يحقق الفوائد المالية والاستراتيجية المتوقعة. وهي خطوة حاسمة قبل إطلاق أي مبادرة خدمية جديدة، حيث تساعد صانعي القرار على تقليل المخاطر وتحصيص الموارد بكفاءة. وفيما يأتي سنحاول التركيز على أهم العناصر التي يمكن إدراجها تحت غطاء موضوع دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الخدمية:<sup>(1)</sup>

#### أولاً - المكونات الرئيسية لدراسة الجدوى الاقتصادية:

##### 1 - دراسة السوق:

- تحليل الجمهور المستهدف: تحديد العملاء المحتملين واحتياجاتهم.
- سلوك المستهلك: فهم العوامل المؤثرة على تبني الخدمة.
- تقييم المنافسين: تحليل مقدمي الخدمات الحاليين، والأسعار، وفجوات السوق.

##### 2 - الجدوى الفنية:

- طرق تقديم الخدمة: تقييم جدوى تقديم الخدمة باستخدام التكنولوجيا والموارد المتاحة.
- احتياجات البنية التحتية: تقييم متطلبات المراقب والمعدات وأنظمة تكنولوجيا المعلومات.

<sup>(1)</sup>: <https://www.haskoning.com/en/services/feasibility-studies-to-evaluate-your-next-project-or-investment>  
(02/07/2025)

- قدرات الفريق: ضمان امتلاك الموظفين للمهارات والتدريب اللازمين.

### 3- الجدوى المالية:

- تقدير التكلفة: حساب الاستثمار الأولي، وتكاليف التشغيل، ونفقات الصيانة.
- توقعات الإيرادات: توقع الدخل بناءً على طلب السوق واستراتيجيات التسعير.
- تحليل الربحية: استخدام مقاييس مالية مثل صافي القيمة الحالية(NPV) ، ومعدل العائد الداخلي(IRR) ، وفترة الاسترداد لتقدير العوائد المحتملة.

- تحليل نقطة التعادل: تحديد الحد الأدنى لحجم الخدمة المطلوب لتغطية التكاليف.

### 4- الجدوى القانونية والتنظيمية:

- الامتثال: تحديد التراخيص والتصاريح والمتطلبات التنظيمية اللاحمة.

- الأثر البيئي: تقييم أي اعتبارات بيئية والتخطيط لها.

### 5- تقييم المخاطر:

- مخاطر السوق: تقييم تقلبات الطلب والتهديدات التنافسية.

- المخاطر التشغيلية: تحديد التهدديات المحتملة لتقديم الخدمات.

- المخاطر المالية: تقييم مدى توفر التمويل ومدى تأثيره بتغيرات التكلفة/الإيرادات

**ثانياً - خطوات إجراء دراسة الجدوى الاقتصادية:**

**-1 التحليل الأولي:**

إجراء دراسة سوقية أولية وتقدير التكاليف الأساسية واحتياجات الموارد.

**-2 تحليل سوقي وتقني مفصل:**

دراسة متعمقة لاحتياجات العملاء والمنافسة والمتطلبات التقنية.

**-3 التحليل المالي:**

إعداد توقعات مفصلة للتكاليف والإيرادات، وإجراء حسابات الربحية.

**-4 المراجعة القانونية والبيئية:**

ضمان معالجة جميع العوامل القانونية والتنظيمية والبيئية.

**-5 تحليل المخاطر:**

تحديد المخاطر المحتملة وتقديرها والتخطيط لها.

**-6 القرار والتوصيات:**

تلخيص النتائج وتقديم توصية واضحة بشأن جدوى المشروع.

### ثالثاً- مثال عن منهجية إعداد دراسة جدوى لمشروع خدمي

لنفترض أن شركةً ما تفكّر في إطلاق خدمة استشارية رقمية جديدة. ستُجري دراسة الجدوى ما يلي:

- تحليل حجم السوق المستهدف واحتياجاته.
  - تقييم قدرة الشركة على تقديم الخدمة باستخدام التكنولوجيا المتاحة.
  - تقدير تكاليف الإعداد والتشغيل، وإيرادات المشروع بناءً على أبحاث السوق.
  - حساب القيمة الحالية الصافية (NPV) ومعدل العائد الداخلي (IRR) لتحديد مدى جاذبية المشروع مالياً.
  - مراجعة المتطلبات القانونية لخصوصية البيانات وعقود الخدمات.
  - تحديد المخاطر مثل التغيرات التكنولوجية السريعة أو المنافسين الجدد.
- تقدّم دراسة الجدوى الاقتصادية لمشاريع الخدمة تقييماً شاملاً لطلب السوق، والمتطلبات الفنية، والجدوى المالية، والامتثال القانوني، والمخاطر. باتباع نهج منظم واستخدام أدوات تحليل مالي فعالة، يمكن للمؤسسات اتخاذ قرارات مدروسة، وتقليل عدم اليقين، وزيادة احتمالية نجاح المشروع.

#### رابعاً- ما يميز دراسة جدوى المشاريع السياحية عن دراسة جدوى المشاريع الاقتصادية الأخرى:

تحتلت دراسة جدوى المشاريع السياحية والمشاريع الاقتصادية الأخرى (المشاريع الصناعية أو التجارية التقليدية) نسبياً. ففي حين تشتراك جميعها في الهيكل العام (دراسة السوق، الفنية، المالية، والاقتصادية)، فإن الطبيعة الخاصة للخدمات السياحية تفرض تحليلاً متخصصاً، يمكن إبرازه فيما يأتي:<sup>(1)</sup>

- طبيعة الطلب: موسمي و غير مستقر ويتاثر بالموسم، العطل، الأحداث، الظروف الجوية، والأمن السياسي . منن للغاية (تغير سريع للوجهة).
- المنتج/الخدمة: تجربة غير ملموسة :مزيج من الخدمات (الإقامة، الطعام، الترفيه، الثقافة). الجودة الذاتية (الذكريات، المشاعر) حاسمة. لا يمكن تخزينها.
- السوق والمنافسة: منافسة عالمية :تنافس مع كل الوجهات السياحية في العالم. العميل يختار بين دول وقارات. ولاء ضعيف للوجهة.
- التحليل المالي: معدلات النشاط والتشغيل متغيرة بشدة :قد تكون 100% في الموسم و 20% خارج الموسم. ضرورة حساب متوسط الإشغال السنوي.
- التكاليف: تكاليف ثابتة عالية جداً : (الفندق، المجتمع) بعض النظر عن عدد النزلاء . التشغيل مستمر 7/24

<sup>(1)</sup>: Project Management Institute. (2021). A Guide to the Project Management Body of Knowledge (PMBOK® Guide) (7th ed.).

- **الأبعاد غير المالية (الخامسة): الأثر البيئي والاجتماعي-الثقافي :**تقييم التأثير على البيئة الطبيعية،

التراث، وعادات المجتمع المحلي أمر بالغ الأهمية.

- **الاعتماد على البنية التحتية:** اعتماد كلي و مباشر :نجاح المشروع مرتبط بجودة البنية التحتية

العامة (مطارات، طرق، أمن، نظافة، اتصالات).

- **التسويق:** تسويق الوجهة أولاً :يجب تسويق المنطقة أو البلد ككل قبل تسويق المشروع نفسه

(شراكة مع هيئات السياحة).

## - استراتيجيات رئيسية لدراسة جدوى المشاريع السياحية

نظراً لهذه الخصائص، يجب أن تركز الدراسة على<sup>(1)</sup>:

1. **تحليل الموسمية وتداللها :** حساب متوسط الإشغال والإيراد السنوي بناءً على مواسم

الذروة والمواسم المنخفضة، وليس على أساس شهري ثابت. دراسة إمكانية استحداث "موسم

وسطي" عبر أحداث أو عروض خاصة.

2. **تقييم الاعتماد المشترك (Synergy):** هل المشروع يكمل الوجهة السياحية القائمة أم

ينشئها؟ تحليل قرب المشروع من المقاصد الجاذبة الرئيسية (الأثر التاريخي، الشاطئ، المعلم

الطبيعية).

<sup>(1)</sup>: Boardman, A. E., Greenberg, D. H., Vining, A. R., & Weimer, D. L. (2018). **Cost-Benefit Analysis: Concepts and Practice** (5th ed.). Cambridge University Press.

### 3. التقييم البيئي والاجتماعي المعمق: إلزامي إجراء تقييم الأثر البيئي (EIA) ودراسة القدرة

الاستيعابية للموقع. تقييم القبول الاجتماعي وتأثير المشروع على ثقافة المجتمع وتوفير فرص العمل له.

### 4. تحليل سلسلة القيمة السياحية بالكامل : دراسة مدى الاعتماد على موردين

خارجيين للخدمات (شركات الرحلات، المطاعم الخارجية، موردي الأغذية) وتأثير ذلك على الجودة والتكاليف.

### 5. سيناريوهات الطلب الحساسة للأزمات : نموذج مالي يضم سيناريو "أزمة" (نفسي مرض،

اضطراب أمني، كوارث طبيعية) يظهر قدرة المشروع على الصمود.

إن دراسة جدوى المشروع السياحي هي بالأساس دراسة جدوى للبيئة المحيطة به والطلب المتقلب

عليه . الإخفاق في تحليل العوامل غير المالية (البيئة، المجتمع، الثقافة) والموسمية والاعتماد على البنية

التحتية هو السبب الرئيسي لفشل العديد من هذه المشاريع رغم جدواها المالية النظرية. النجاح يتطلب

نحجاً شاملأً يتعامل مع المشروع ليس ككيان اقتصادي معزول، بل كخلية حية في جسم الوجهة السياحية الأكبر.

## المحور الرابع: معايير تقييم جدوی المشاريع

### أولاً : قرار الاستثمار

يعتبر قرار الاستثمار أهم وأصعب القرارات التي تنفذها الإداره داخل المؤسسة حيث أن إجراء مبادلة استهلاك أو منفعة حالية مؤكدة مقابل منفعة مستقبلية إجراء يكتنفه الخطر.

و يرى (p) Massé : بأن " الأمل شيء و تتحققه شيء آخر ". حيث أن عناصر كثيرة تجعل من التوقعات التي انطلقنا منها لاتخاذ قرار استثماري توقعات مضللة، فأي خطأ في تقدير نمط حركة السوق و قوة المنافسة ، و نوعية المنتجات المراد إنجازها ، أو العتاد المستعمل يقلب النجاج إلى فشل ، و نادرًا ما نجد شركات لم تقع في يوم ما في مثل هذه الصعوبات .<sup>(1)</sup>

و تأسيسا على ذلك تظهر الأهمية البالغة لقرار الاستثمار ، و سوف يتم التطرق إلى ذلك كما يلي :

#### 1. تعريف قرار الاستثمار:

" إن القرار الاستثماري هو ذلك الاختيار المدرك و الوعي بين البدائل المتاحة في وقت معين، و هو

<sup>(2)</sup> اختيار بوعي يقوم على التدبير و الحساب في الغاية و الوسيلة ".

و يعرف كذلك قرار الاستثمار على أنه: " اختيار البديل الاستثماري الذي يعطي أكبر عائد من بين بديلين فأكثر ، و المبني على مجموعة من الدراسات المختلفة التي تسق عملية الاختيار و تمر بعده

<sup>(1)</sup>: مبارك لسلوس ، التسيير المالي ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2012 ، ص . 116 .

<sup>(2)</sup>: دريد كامل آن شبيب ، مراجع سبق ذكره ، ص . 35 .

مراحل تنتهي باختيار قابلية هذا البديل للتنفيذ في إطار منهجي معين وفقاً لأهداف وطبيعة المشروع <sup>(1)</sup>الاستثماري ."

## 2- محددات القرار الاستثماري:

يتحدد حجم الاستثمار بعدد من الظروف الاقتصادية، والسياسية والاجتماعية والثقافية، وغيرها من الظروف السائدة في البلد، لكن الظروف أو المتغيرات الاقتصادية هي المحدد الأساسي في هذا الجانب وتمثل أهم هذه المحددات فيما يلي : <sup>(2)</sup>

### 1-2- الائتمان المصرفي:

إن مدى توفر الائتمان المصرفي في السياسة الداخلية للمصارف التجارية أو المصارف المتخصصة لدعم المشاريع أو شركات الأعمال سواء في رأس المال العامل (التشغيلي) أو رأس المال الثابت (الرأسمالي) يعتبر عاماً محدداً ومؤثراً على الاستثمار ، فإن توافر القروض المصرفية يساهم في دعم وتشجيع الاستثمار، وبالعكس في حالة تقنين القروض قد يؤدي إلى تحجيم الاستثمار.

### 2-2- النقد الأجنبي:

<sup>(1)</sup>: بن مسعود نصر الدين ، دراسة وتقدير المشاريع الاستثمارية ، مذكرة مكملة لنيل شهادة ماجستير ، جامعة تلمسان ، 2010 ، ص . 30 .

<sup>(2)</sup>: قاسم نايف علوان ، مرجع سبق ذكره ، ص ص . 38 - 40 .

إن شراء السلع الرأسمالية كالآلات، و المكائن التي يتم الاحتياج إليها لغرض الإنتاج و تقسم الخدمات و التي يتم استيرادها من خارج الدولة و خاصة في الدول النامية، و ينشئ الحاجة إلى النقد الأجنبي لشراء هذه السلع و ربما لا يكون ذلك متاحاً لسداد قيمتها ، مما يؤثر سلباً على القرار الاستثماري.

### **2-3- عدم الاستقرار الاقتصادي :**

إن عدم الاستقرار الاقتصادي يؤثر سلباً على عملية الاستثمار في البلد من خلال جوانب عديدة منها ارتفاع معدلات التضخم و التي تؤثر على الربحية المتوقعة و خاصة في حالة الشركات أو المشاريع التي تكون فيها الإدارة غير معاصرة، فإن حالة عدم التأكيد يجعل هذه الإدارات تعيد هيكلة استثماراتها بعيداً عن الأنشطة ذات المخاطر المرتفعة ، وهذا يؤدي إلى انخفاض الاستثمار.

### **2-4- ارتفاع المديونية الخارجية للدولة :**

إن ارتفاع نسبة المديونية إلى الناتج المحلي الإجمالي يؤثر سلباً على الاستثمار الخاص من خلال مجالات عديدة منها: استخدام الموارد المتاحة لخدمة المديونية العامة، و ربما يجعل الاستثمار العام يزاحم الخاص. كذلك قد يؤدي ارتفاع المديونية إلى تحويل رؤوس الأموال إلى الخارج بدل إدخالها و استثمارها في داخل البلاد ( و هذا قد يؤدي بصورة غير مباشرة إلى ارتفاع تكلفة رأس المال المطلوب للاستثمار) .

و البعض يحدد العوامل التي تؤثر على القرار الاستثماري كما يلي:

- سعر الفائدة: يعتبر عاملاً مؤثراً على حجم الاستثمار، و بشكل عكسي وفق المفهوم الاقتصادي للاستثمار؛

- الكفاءة الحدية لرأس المال المستثمر أو العائد على رأس المال المستثمر؛
- التقدم التكنولوجي في اقتصاد الدولة ؟
- درجة المخاطر التي يتعرض لها الاستثمار سواء أكانت مخاطر منتظمة أو غير منتظمة؟
- مدى توفر الاستقرار السياسي أو الاقتصادي اللذين يساهمان في خلق المناخ الاستثماري للدولة؛
- أسعار النفط: و يعتبر هذا العامل من أهم العوامل المؤثرة في أسعار الأسهم، خاصة في البلدان المصدرة للنفط ، حيث يؤدي ارتفاع أسعار النفط إلى زيادة مستوى عائدات البلد الذي صرف المزيد من الأموال على المشاريع التنموية للاقتصاد ، و هذا ما يؤثر على جميع مفاصل حياة المواطنين وبالتالي على الاستثمار في الأسواق المالية ؟
- عوامل أخرى: مثل مدى توفر الوعي الادخاري أو الاستثماري لدى جمهور المستثمرين، أو مدى توفر الأسواق المالية الكافية في البلد ، و غيرها .

### 3- أسس اتخاذ القرار الاستثماري:

إن اتخاذ قرار الاستثمار يبني على مجموعة من الأسس و المعايير، أهمها ما يلي: <sup>(1)</sup>

#### 3-1- اختيار استراتيجية الاستثمار الملائمة :

<sup>(1)</sup>: دريد كامل آل شبيب ، مرجع سبق ذكره ، ص ص : 45-39. بتصرف .

إن اختيار استراتيجية الاستثمار المناسبة التي يتبعها المستثمر تعتمد على مؤهلاته ، و مجالات التميز التي يبدع بها ، و امكانية تطويرها و طبيعة البيئة الحبيطة ، و سياسة السوق و امكانية بناء الميزة التنافسية ، و إن المراحل الأولى لهذه الاستراتيجية تكون بناءً لحصة في السوق من خلال تطوير الميزة التنافسية الحالية ، و خلق مزايا للتنافس المتميز ، و اتباع استراتيجية الربح في ظل ثبات قوى التنافس في السوق من أجل زيادة العوائد المالية الحالية ، مع ضرورة اتباع استراتيجية إعادة التأهيل عند ضعف المركز التنافسي ، أو وجود أخطاء في تطبيق الاستراتيجية و أولوياته و منحه تفضيله و الذي يتحدد وفق حاجاته و المقارنة التفضيلية بين العناصر الثلاث المحددة للاستثمار و هذه العناصر هي : العائد و السيولة و الأمان . و العائد أو الربح يمكن احتسابه من خلال معرفة معدل العائد على الاستثمار المطلوب من المستثمر ، آخذين بالاعتبار التغير في القيمة الزمنية للنقد و من ضمنها معدل التضخم ، أما السيولة فترتبط بحاجاته إلى النقد لتسديد التزاماته المرتبطة بطبيعة أعماله ، و المقصود بالأمان هي درجة المخاطر المقبولة من المستثمر عند المفاضلة بينها و اختيار الاستثمارات المناسبة، و طبيعة المخاطر و علاقتها مع الأداة الاستثمارية المختارة.

### 3-2- اعتماد خطوات محددة عند اتخاذ القرار الاستثماري:

من بين هذه الخطوات تحديد المدف من الاستثمار و تجميع البيانات و المعلومات المطلوبة للوصول إلى المدف، و عرض البديل المتاحة و تقييم العوائد لكل بديل و اختيار البديل المناسب.

من خلال اعتماد المدخل العلمي لاتخاذ القرار الاستراتيجي ، يتم تحديد الأهداف الأساسية من الاستثمار ثم تجميع البيانات و المعلومات عن هذه الأهداف و في ضوء ذلك يتم اتخاذ القرارات الدقيقة

في هذا المجال، وقد أصبحت البيانات و المعلومات متاحة عن الاستثمارات المختلفة في الوقت الحاضر و يتطلب الأمر تحديد البيانات و المعلومات التي يتم الاستفادة منها من قبل المختصين أو ما يسمى بتقدير البيانات و المعلومات و التي توفر القاعدة الأساسية لتخاذل القرار، و على أثر ذلك يتم تحديد العوامل الملائمة لاتخاذ القرار الاستثماري ، أي تحويل البيانات إلى معلومات و اتخاذ القرار المطلوب ، ثم تأتي مرحلة تقييم العوائد المتوقع الحصول عليها من البديل الاستثمارية المتاحة ، و بعد أن تحدد درجة المخاطر، يتم المقارنة بين العوائد و المخاطر في ضوء قطاع الاستثمار الذي تم اختياره .

### **3-3- الاستناد إلى المبادئ الأساسية التالية عند اتخاذ القرارات:**

- **تعدد الخيارات الاستثمارية:** تعدد البديل أو الخيارات هو نتيجة تفاعل الفرص المتاحة و التهديدات التي يتوقع المستثمر مواجهتها، و نقاط الضعف و القوة، و مدى إمكانية قيام متخذ القرار بالموافقة بين هذه البديل.
- **كفاءة إدارة الاستثمارات:** نظراً لارتفاع كلفة الاستثمارات و درجة المخاطر التي تتعرض لها، فإن اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد يتطلب توفير الخبرة و الكفاءة عن اختيار الأداة الاستثمارية المناسبة.
- **اعتماد التنويع في الاستثمارات :** يقوم مبدأ التنويع على نظرية المحفظة الاستثمارية التي تدعو إلى القيام بتنويع الاستثمارات للمستثمر الواحد من خلال تعدد الأدوات الاستثمارية ، و كذلك في

مجالات

الاستثمار ، و يهدف التنويع في الأدوات إلى التنويع في العوائد و المخاطر في محفظة المستثمر للوصول إلى هدف تحقيق أعلى عائد مطلوب بدرجة مخاطر مختارة تتناسب مع هذه المخاطر .

- **حساب القيمة الحقيقة لعائد الاستثمار :** بعد تحديد العائد على الاستثمار في صورة هدف ، و حتى نحدد بشكل دقيق مقدار العائد المتوقع الحصول عليه ، تقوم بخصم التدفقات النقدية المتوقعة من خلال اختيار معدل خصم معين يرتبط بالبيئة الحبيطة بالاستثمار لكي نحسب القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقع الحصول عليها ، لأن الهدف من الاستثمار ليس الزيادة في العائد النقدي ، بل ارتفاع العائد الحقيقي و الحافظة على القيمة الحقيقة لرأس المال المستثمر على طول فترة الاستثمار .

#### 4- أنواع القرارات الاستثمارية:

<sup>(1)</sup>يمكن تحديد أهم أنواع القرارات الاستثمارية الممكنة لأصحاب المشاريع الاستثمارية فيما يلي :

##### 4-1- قرارات تحديد أولويات الاستثمار :

و يتم اتخاذ القرار الاستثماري في هذا النوع بناء على ما تم حصره من البديل الاستثمارية المختللة و الممكنة، ليقوم المستثمر بعملية اختيار البديل الأفضل و ذلك بترتيب هذه البديل وفقا للعائد و المنفعة التي يعود بها على المستثمر خلال فترة زمنية معينة.

##### 4-2- قرارات الاستثمار المانعة تبادليا:

<sup>(1)</sup>: بن مسعود نصر الدين ، مراجع سبق ذكره ، ص ص . 30-32 .

و يبرز خاصة هذا النوع من القرارات حينما توجد العديد من فرص الاستثمار، ففي حالة اختيار المستثمر لإحدى هاته الفرص في نشاط معين فإنه سيلغى بذلك اختياره في نشاط آخر ، فهذا النشاط يلغى تبادلها النشاط الآخر.

#### **4-3- قرارات قبول أو رفض الاستثمار:**

و في هذا النوع من القرارات تتقلص البديلة الاستثمارية أمام المستثمر إلى بديل واحد لاستثمار أمواله في نشاط ما ، أو الاحتفاظ بها دون ذلك ، ما يجعل فرص الاختيار أمامه محدودة جدا ، فهذه الحالة تختلف عن حالة قرارات تحديد الأولويات ، حيث كانت المشكلة تمثل في اتخاذ القرار بعد وضع الأولويات ، أما في هذه الحالة فعلى المستثمر أن يقبل البديل أو يرفضه وفقا لما تميله الدراسات المختلفة، من هنا تصبح مساحة الاختيار أضيق بكثير.

#### **4-4- القرارات الاستثمارية في ظروف التأكيد، و المخاطرة، الالتأكد:**

يتم اتخاذ القرارات الاستثمارية وفق هذا النوع حسب درجة المخاطرة التي تتراوح ما بين ( 0 % - 100 %)، فعند الدرجة 0% تتخذ القرارات في ظروف التأكيد حيث تبعد المخاطرة و من ثم تتم عملية اتخاذ القرار بسهولة و بساطة، حيث تكون لدى متخذ القرار دراية كاملة عن المستقبل و نتائجه و هو وضع لا يكاد إلا قليلا . أما ما بين ( 0% - 100 % ) فيتم في إطارها غالبا اتخاذ معظم القرارات الاستثمارية التي تبتعد عن درجات المخاطرة فيها تنازليا، بحيث كلما كانت بعيدة عن 100%

كانت قابليتها أكبر، و هنا تبرز أهمية الدراسة المختلفة للمشروع الاستثماري في التقلص و الحدة من درجة المخاطرة.

أما القرارات الاستثمارية التي تتم في درجات عدم التأكد 100%， فهي قرارات قلما تحدث في مجال الاستثمار، فهي تحتاج إلى خبرة عالية و دقة كبيرة في إجراء دراسات و تطبيق أساليب على درجة مرتفعة من التقدم ، حتى يتم اتخاذ قرار في مثل تلك الظروف .

#### ملاحظة:

وفي هذا الصدد وعلى اعتبار المطبوعة موجهة إلى طلبة التسويق السياحي (شعبة العلوم التجارية) أين تقل مكتسباتهم القبيلة في المجال المالي، فإنه تقرر التركيز على طرق تقييم المشاريع في ظل التأكد التام، مع الإشارة فقط إلى أن هناك طرقاً لعدم التأكد النسبي —المستقبل الاحتمالي— والمطلق، والتي تركز عليها التخصصات المالية.

#### ثانياً- طرق (معايير) تقييم المشاريع في ظل التأكد التام:

حيث يقصد بظروف التأكد التام عموماً توفر كافة المعلومات عن البديل الاستثماري المقترحة والتدفقات المقترنة بها، بحيث تسمح تلك المعلومات بإجراء مفاضلة بين البديل و اختيار البديل الأحسن.

والتي يمكن تقسيمها إلى نوعين:

## 1- طرق التقييم غير المعدلة بالوقت ( التقليدية ) .

و هي الطرق التي تتجاهل القيمة الزمنية للنقد تماماً، و تعامل مع التدفقات النقدية الداخلة و الخارجة دون خصم، والتي يستخدم منها البنك سوى طريقة فترة الاسترداد، و ذلك كما يلي:

### 1-1- طريقة فترة الاسترداد ( le délai de récupération ).

**-تعريف الطريقة (المعيار):** يعرف هذا المعيار بأنه: "الفترة الزمنية الالزام لاسترداد مبلغ رأس المال

المستثمر ، من خلال التدفقات النقدية السنوية الصافية " .<sup>(1)</sup>

كما يسمى أيضاً مدة الاسترجاع عند بعض الاقتصاديين و هي: "المدة الضرورية لاسترجاع رأس المال

المستثمر في المشروع من خلال تجميع العوائد المنتظرة منه " .<sup>(2)</sup>

و يعد معيار فترة الاسترداد أحد الطرق البسيطة التي غالباً ما تستخدم لقياس القيمة الاقتصادية لمشروع

معين ، كما تعتبر من أبسط مقاييس التقييم و أكثرها استخداماً للمفاضلة و المقارنة بين عدة بدائل

للمشروع الاستثماري المدروس ، و المقصود بهذه الفترة ، هي تلك الفترة التي يسترد فيها الرأس المال

المستثمر و هذا على أساس عائدات المشروع ، و تحدد هذه الفترة بالسنوات و الأشهر، حيث يتم

المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية بالاعتماد على هذه الطريقة من خلال اختيار المشروع الذي يتميز

بأقصر فترة استرداد.<sup>(3)</sup>

<sup>(1)</sup>: زغيب مليكة ، و بوشنقير ميلود ، مراجع سبق ذكره ، ص . 162 .

<sup>(2)</sup>: إلياس بن ساسي ، و يوسف قريشي ، مراجع سبق ذكره ، ص . 315 .

<sup>(3)</sup>: بن مسعود نصر الدين ، مرجع سابق ذكره ، ص . 136 .

كما تعرف فترة الاسترداد لأي استثمار على أنها: "الفترة الالزمة لاسترجاع مجمل النفقات الأصلية للاستثمار، من خلال صافي التدفقات النقدية المتراكمة التي يحققها المشروع، مع الأخذ بعين الاعتبار عامل السرعة عند الاسترداد".<sup>(1)</sup>

كما تشير فترة الاسترداد إلى: " طول المدة الزمنية الالزمة لتساوي التدفق النقدي الداخل من إنفاق رأسالي معين، مع التدفق النقدي الخارج للمشروع المقترن، حيث طبقاً لهذا المعيار يفضل المشروع الذي تغطي تدفقاته النقدية الداخلة قيمة الإنفاق الرأسالي بطريقة أسرع ".<sup>(2)</sup>

حيث يقصد بالتدفقات النقدية الربح قبل خصم الإهلاك وفرض الضريبة.<sup>(3)</sup>  
ويتم هنا الأخذ بالمشروعات الأسرع في فترة الاسترداد للحد من آثار ونتائج عدم التأكد و ما قد تتضمنه من مخاطر، ويراعي أنه توجد فترات استرداد قياسية – تختلف باختلاف طبيعة المشروعات وحجوم الاستثمارات – يمكن الاسترشاد بها في تقييم المشروعات الاستثمارية في ظل هذا المعيار.

ويعتبر هذا المعيار من المعايير التجريبية، حيث أن فترة الاسترداد عموماً تحسب ابتداء من بداية المشروع المستثمر، أو بداية الاستغلال.<sup>(4)</sup>

ويمكن تمثيل طريقة فترة الاسترداد بالشكل التالي:

<sup>(1)</sup>: عبد الحكيم حمزون ، و ياسين سالمي ، اختيار و تمويل الاستثمارات ، مذكرة لنيل شهادة دولة في التخطيط والإحصاء ، الجزائر ، 2002 ، ص . 37 .

<sup>(2)</sup>: شقيري نوري موسى ، وأسامي عزمي سلام ، مراجع سبق ذكره ، ص . 141 .

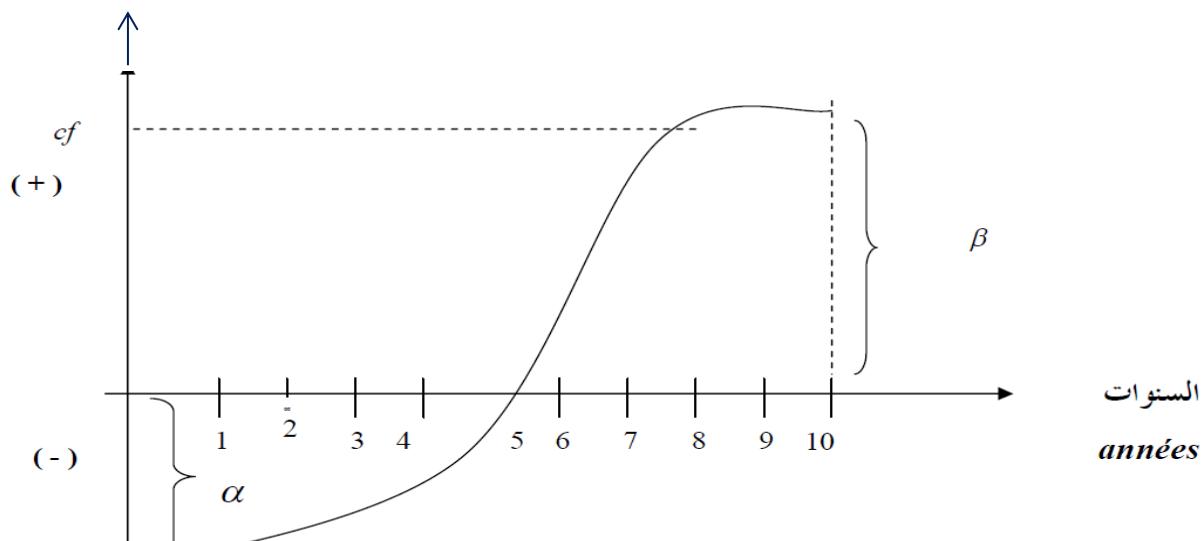
<sup>(3)</sup>: زغيب مليكة ، و بوشقير ميلود ، مراجع سبق ذكره ، ص . 163 .

<sup>(4)</sup> : Denis Babusiaux , Axel pierru , Décision d'investissement et création de valeur , Edition Technip , France , 2002 , p. 11 .

## الشكل رقم (4): حساب فترة الاسترداد (temps de récupération).

التدفقات النقدية

4



المصدر : بن مسعود نصر الدين ، دراسة و تقييم المشاريع الاستثمارية ، مذكرة ماجستير ، جامعة تلمسان ، 2010 ، ص . 136 .

من خلال الرسم البياني، يتوضح لنا أن فترة الاسترجاع تتحدد عندما تتساوى التدفقات النقدية السالبة

$\alpha$  و التدفقات النقدية الموجبة  $\beta$ ، أي هي المدة التي يتم فيها استرجاع المبلغ الاستثماري الأولي، و

بالتالي تكون عندها التدفقات النقدية  $cf$  المتراكمة مساوية للصفر.

و يمكن حساب فترة الاسترداد كما يلي : <sup>(1)</sup>

- حالة تساوي التدفقات النقدية السنوية الصافية .

تحسب فترة الاسترداد كما يلي :

$$DR = I_0 / CP$$

حيث :  $I_0$  : مبلغ الإنفاق الاستثماري المبدئي،  $DR$ : التدفقات النقدية

السنوية الصافية.

كما أنه في حالة إنفاق كل رأس المال المستثمر في بداية المشروع، فإننا نسميه الإنفاق الاستثماري الأولي  $I_0$ .

$$\text{أي أن فترة استرداد تكاليف الاستثمار الأولية (} I_0 \text{) = } \frac{\text{مجموع تكاليف الاستثمار الأولية}}{\text{العائد الصافي السنوي (غير المخصوم)}} \text{ .}^{(1)}$$

- حالة عدم تساوي التدفقات النقدية .

في هذه الحالة فإن فترة الاسترداد تحسب مباشرة من توزيع التدفقات النقدية للمشروع بالعين المجردة .

حيث نقوم بجمع التدفقات النقدية سنة بعد سنة حتى نحصل على القيمة التي تساوي المبلغ المستثمر

$I_0$  و نستخرج عدد السنوات ، أي الفترة التي يتم الحصول عنها ذلك المبلغ ، ويمكن استخدام

طريقة أخرى لحساب فترة الاسترداد في هذه الحالة ، و هذا حسب العلاقة التالية:

$$DR = I_0 / Mcfn$$

حيث:  $Mcfn$  : التدفقات النقدية الصافية المتوسطة.<sup>(2)</sup>

و بالاعتماد على صيغة فترة استرداد تكاليف الاستثمار الأولية المذكورة في الحالة الأولى، فإن معيار

<sup>(1)</sup>: هوشيار معروف ، مراجع سبق ذكره ، ص. 115 .

<sup>(2)</sup>: بن مسعود نصر الدين، مراجع سبق ذكره، ص 137.

فترة الاسترداد يذكر على ثلاثة أمور هي:<sup>(1)</sup>

. الزمن : طول الفترة الزمنية التي يستغرقها المشروع لتغطية التكاليف الأولية للاستثمار من خلال الربح

الصافي ( السنوي ) .

. مجموع التكاليف الأولية للاستثمار: و تشمل هذه التكاليف:

- النفقات الأولية للتأسيس .

- الإجازات ، أو التراخيص ( الرسمية ) الخاصة باعتماد المشروع و / أو ببنائه ؟

- تصاميم الأعمال الهندسية المختلفة و خاصة المدنية ؛

- براءات الاختراع و تراخيص الإنتاج و العلامات التجارية؛

- الرسوم و الضرائب و الإتاوات التي يتحملها المشروع في بداية الإنشاء؛

- تكاليف الأصول الثابتة، و التي تضم:

- المباني و الأراضي المخصصتين للمشروع ضمن المساحة المتاحة site، بكامل المرافق الموقعة؛

- المكائن ، و المعدات ، و الأدوات التي تستخدم في خطوط الإنتاج ، و التي تكون الرأسمال الإنتاجي

؛ capital productif directe المباشر

---

<sup>(1)</sup> : هوشيار معروف ، مراجع سبق ذكره ، ص ص . 115-116 .

- وسائل النقل، و الاتصال، و الحزن التي يمتلكها المشروع، و مهما كانت أوجه تخصيصها؛
- مكاتب الإدارة المختلفة؛
- التكاليف المغرة *coûts irrécupérables*، و التي تتعلق باستثمارات أو بنشاطات سابقة ترتبط بالمشروع و الذي يعد امتدادا لها.
- التكاليف المتغيرة: و هي تتعلق بالمواد الخام، و السلع شبه المصنوعة و تامة الصنع، و التي تدخل في عمليات الإنتاج لفترة التشغيل التجريبي.
- . العائد الصافي السنوي: و يحسب هذا العائد على مرحلتين:

في المرحلة الأولى: يحدد الربح السنوي بطرح التكاليف الكلية السنوية ، و الرسوم ، و الضرائب، ليحدد العائد الصافي، أو تضاف إليه تكاليف الاندثار *dépréciation* (أو اهلاك رأس المال ) عند تحديد التدفق النقدي السنوي بضممه تخصيصات الاندثار.

و إن هذا العائد في حالة ثباته السنوي، يوضع مباشرة و دون أي تعديل في مقام الصيغة السابقة، و لكن في حالة تغييره السنوي ، يتم تجحيم العوائد الصافية للسنوات المتتالية حتى يبلغ المجموع الكلي لهذه العوائد مجمل التكاليف الأولية للاستثمار ، ثم يجري تقسيم هذا المجموع على عدد السنوات التي سيستمر خلاله المشروع ، ليتحدد العائد الصافي السنوي.

- مزايا طريقة فترة الاسترداد :

تتلخص مزايا استخدام هذه الطريقة في النقاط التالية : <sup>(1)</sup>

- تسمم هذه الطريقة بالبساطة و السهولة في الحساب، كما تناسب الاستثمارات صغيرة الحجم نسبياً التي تتميز بالتكرار و تتطلب سرعة اتخاذ قرار بشأنها؛
- كما يمكن أن تناسب هذه الطريقة اتخاذ قرار بشأن المفاضلة بين المشروعات المقبولة في الحالات التي تتميز بسرعة التغير في الفن الإنتاجي المستخدم؛
- تنااسب هذه الطريقة المستثمر الأجنبي في بلاد لا تتمتع بالاستقرار الاقتصادي و السياسي، حيث يتركز جل اهتمام المستثمر في تحقيق أكبر تدفق نقدى في أقصر فترة زمنية، لاسترداد أمواله التي استثمرها بسرعة. و تؤكد هذا تجربة استثمار البنوك الأمريكية في الاستثمار السياحي و التعدينى في دول أمريكا اللاتينية في الأربعينيات و الخمسينيات من القرن العشرين ، خاصة في كوبا ، و الحرص على سرعة استرداد الأموال المستثمرة في ظل عدم الاستقرار في المنطقة.
- تنااسب هذه الطريقة المنشآت التي تعانى عجزاً كبيراً في سيولتها النقدية، و تطبيق هذه الطريقة يمكن أن يكون وسيلة لحل مشاكلها في السيولة؛
- تعتمد على التدفقات النقدية ، و تستخدم خاصة في المشاريع صغيرة الحجم ، لأنه قد تكون تكلفة استخدام الأساليب العلمية الأكثر تقدماً أكبر من المكاسب التي يمكن الحصول عليها ؛ <sup>(2)</sup>

<sup>(1)</sup> : خليل محمد خليل عطية ، دراسات الجدوى الاقتصادية ، مركز تطوير الدراسات العليا و البحوث ، كلية الهندسة ، جامعة القاهرة ، مصر ، 2008 ، ص . 77 .

<sup>(2)</sup> : زغيب مليكة ، و بوشنقير ميلود ، مراجع سبق ذكره ، ص . 163 .

- يمكن اعتبار هذا المعيار، معيارا لقياس درجة المخاطرة التي يمكن أن يتعرض لها كل مال

مستثمر؛<sup>(1)</sup>

- يعطي معيار فترة الاسترداد مؤشراً مبدئياً و سريعاً عما إذا كان المشروع يستحق المزيد من البحث

و الدراسة، أم لا.<sup>(2)</sup>

### - عيوب طريقة فترة الاسترداد :

على الرغم من المزايا التي يتميز بها معيار فترة الاسترداد ، إلا أنه يواجه بعض الانتقادات أو العيوب

منها :<sup>(3)</sup>

- تنسم بذاتية كبيرة في تحديد فترة الاسترداد القياسية ، و تجاهل المكاسب النقدية التي تتحقق بعد

فترة الاسترداد ، مما قد يترب عن بعض القرارات الخاطئة؛

- تجاهل الاحتلال في نمط التدفقات النقدية للفرصة الاستثمارية المتاحة ، و التي تتساوى فترة

استردادها نتيجة إهمال القيمة الزمنية للنقدود ، فقد يكون العائد المتوقع لبعض المشاريع مركزاً في

السنوات الأولى أو السنوات الأخيرة؛

- تجاهل قيمة الخردة للمشروع الاستثماري في نهاية عمره الاقتصادي، و التي يمكن أن تكون لها قيمة

سوقية، و بالتالي تكون إيراداً إضافياً للمشروع؛

<sup>(1)</sup>: جهاد فراس الطيلوني ، مراجع سبق ذكره ، ص. 87.

<sup>(2)</sup>: عبد الحميد عبد المطلب، دراسات الجدوی الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية، مصر، 2002، ص. 284 .

<sup>(3)</sup>: زغيب مليكة ، و بوشنقر ميلود ، مراجع سبق ذكره ، ص ص . 163 - 164 .

- كذلك إذا كان هناك عامل ارتباط بين درجة الخطر و معدل العائد ، فإن طريقة فترة الاسترداد قد

تعني اختيار المشاريع من درجة خطر عالية ، كون كل المشاريع ذات معدل العائد المرتفع في بداية

حياتها يكون لها نسبة خطر عالية ، حيث يعاب على طريقة فترة الاسترداد أنها تقف أمام المشاريع

ذات فترة الاسترداد الطويلة المدى، كتطوير منتجات جديدة ، أو دخول المؤسسة سوق جديدة ،

بكونها ذات تدفقات نقدية ضعيفة في بداية حياتها، و هو ما يعني بالضرورة أن طريقة فترة الاسترداد

تقف حاجزا أمام اختيار المشاريع التنموية .<sup>(1)</sup>

## ٢-١-٢- معيار معدل العائد المحاسبي : TRC

يقيس هذا المعيار العائد من الأموال المستثمرة انطلاقا من الربح المحاسبي، ويقوم هذا المعيار على أساس

إيجاد نسبة العائد المحاسبي الذي يتنتظر أن يتحقق المشروع خلال عمره الاقتصادي إلى إجمالي الأموال

المستثمرة، ويعطى بالعلاقة التالية:

$$\text{TRC} = \left| \frac{\bar{R}}{I_0} \times 100 \right|$$

حيث:  $\bar{R}$  متوسط الربح المحاسبي

**ـ قاعدة القرار:** يقبل تنفيذ المشروع إذا كان معدل العائد المحاسبي المحسوب أكبر أو يساوي معدل

العائد المحاسبي النموذجي ، أما في حالة تعدد المشاريع يقبل تنفيذ المشروع صاحب أعلى معدل عائد

محاسبي.

<sup>(1)</sup>: بن مسعود نصر الدين، مراجع سبق ذكره، ص. 138 .

## - تطبيقات عددية حول معيار تقييم المشروعات التقليدية:

### التمرين 01:

ترغب إحدى المؤسسات في الدخول في مشروع استثماري يتطلب انفاقاً مبدئياً قدره: 12000 دج، ومن المتوقع أن يحقق خالل 06 سنوات التدفقات النقدية السنوية الصافية التالية:

السنوات	6	5	4	3	2	1
c <sub>f</sub>	3000	3500	4500	4000	4500	5000

- إذا علمت أن فترة الاسترداد القياسية هي 03 سنوات، هل تقبل المؤسسة تنفيذ هذا المشروع؟
- عُرض على المؤسسة مشروع استثماري آخر يتطلب انفاقاً مبدئياً قدره: 12000 دج، من المتوقع أن يتحقق خالل السنوات الثلاث الأولى تدفقات سنوية صافية تساوي 4000 دج، أما السنوات الثالثة اللاحقة يتوقع تحقيق تدفقات سنوية صافية تساوي 4500 دج، أي المشروعين أفضل بالنسبة للمؤسسة حسب معيار فترة الاسترداد.

### الحل:

#### 1- حساب فترة الاسترداد DR للمشروع الأول:

0	1	2	3	4	5	6
I <sub>0</sub> =12000	5000	4500	4000	4500	3500	3000

$$DR = X \Rightarrow I_0 = \sum_{i=1}^X c f_i$$

$$12000 = 5000 + 4500 + 2500$$

وبالتالي فترة الاسترداد هي 02 سنة و 15 شهر من السنة الثالثة:

$$y = \frac{2500 * 12}{4000} = 7.5 \text{ شهر}$$

فترة استرداد مبلغ الإنفاق الاستثماري للمشروع الأول هي : 02 سنة و 07 أشهر و 15 يوم.

- نلاحظ أن فترة الاسترداد للمشروع الأول أقل من فترة الاسترداد النموذجية (03 سنوات) وبالتالي يقبل تنفيذ المشروع الاستثماري.

فتره الاسترداد للمشروع الثاني:

0	1	2	3	4	5	6
I <sub>0</sub> =12000	4000	4000	4000	4500	4500	4500
				$DR = X \Rightarrow I_0 = \sum_{i=1}^X cf_i$		

$$12000 = 4500 + 4500 + 4500$$

فتره الاسترداد للمشروع الثاني هي 03 سنوات

بمقارنه فتره الاسترداد للمشروع الأول مع المشروع الثاني نلاحظ أن فتره الاسترداد للمشروع الأول أقل من فتره الاسترداد للمشروع الثاني، وبالتالي وحسب قاعد قرار معيار فتره استرداد فإن المشروع الأول هو الأفضل.

لكن نلاحظ أن العوائد التي يحققها المشروع الثاني بعد فتره الاسترداد (13500) أكبر من العوائد التي يحققها المشروع الأول بعد فتره الاسترداد (12500)، وعليه يمكن للمؤسسه ان تقبل تنفيذ المشروع الثاني.

**التمرين 02:**

ليكن لدينا مشروع استثماري يتطلب معدات بقيمه 160000 دج ، بالإضافة الى احتياجات في رأس المال العامل تقدر بـ 5000 دج تخصص عند بداية العمر الانتاجي للمشروع، تقديرات الايرادات والتکاليف موضحة في الجدول التالي:

5	4	3	2	1	السنوات
97000	86000	76000	75000	84000	رقم الأعمال
7000	6000	6000	5000	4000	التکاليف المتغرة

كما يتوقع أن تشكل التکاليف الثابتة (غير متضمنة الاملاکات) 25% من قيمة المعدات، كما تقدر القيمة المتبقية للمعدات عند انتهاء عمرها الاقتصادي بـ 4000 دج.

المطلوب:

- إعداد جدول التدفقات النقدية السنوية الصافية، علماً أن معدل الضريبة يقدر بـ 25%.
- ماهي المدة اللازمة حتى تسترجع المؤسسة مبلغ الانفاق الاستثماري، وهل تتحققها بقبول تنفيذ هذا المشروع علماً أن فتره الاسترداد النموذجية تقدر بـ 3 سنوات.

**الحل:**

**1- إعداد جدول التدفقات النقدية السنوية الصافية cfi**

ت ن س ص (cfi) = النتيجة الصافية + استرجاع الاملاكات + استرجاع BFR + القيمة المتبقية صافية

$$\text{قسط الاهلاك} = \frac{31200}{5/(4000-160000)}$$

5	4	3	2	1	0	
					-160000	مدادات
97000	86000	76000	75000	84000		رقم الاعمال
-7000	-6000	-6000	-5000	-4000		نجم
-40000	-40000	-40000	-40000	-40000		ناتجية
-31200	-31200	-31200	-31200	-31200		قسط الاهلاك
18800	8800	-1200	-1200	8800		نتيجات جمالية
14100	6600	-1200	-1200	6600		النتيجة الصافية
31200	31200	31200	31200	31200		استرجاع الاهلاك
					-5000	BFR
5000						استرجاع BFR
4000						القيمة المتبقية
54300	37800	30000	30000	37800	-165000	Cfi

- قبل إدراج القيمة المتبقية في جدول التدفقات لابد من حساب نتائج التنازل (في حالة فائض تفرض ضريبة على فائض التنازل وتطرح من سعر التنازل ويُدرج الصافي في جدول التدفقات، أما في حالة خسارة أو نتائج تنازل تساوي الصفر لا تفرض أي ضريبة)

- نتائج التنازل = سعر التنازل - ق م ص = سعر التنازل - (قيمة الأصل - الاهلاك المترافق) = 4000  
 $(31200 * 5 - 160000) = 0$  (لا تفرض أي ضريبة).

2- حساب فترة الاسترداد:

$$DR = X \Rightarrow I_0 = \sum_{i=1}^X c f_i$$

$$165000 = 37800 + 30000 + 30000 + 37800 + 29400$$

وبالتالي فترة الاسترداد هي 04 سنوات و 6 شهر من السنة الخامسة

$$y = \frac{29400 * 12}{54300} = \frac{\text{شهر}}{6.5}$$

- فترة الاسترداد هي 04 سنوات و 06 أشهر و 15 يوم، وهي أكبر من فترة الاسترداد النموذجية وبالتالي يُرفض تنفيذ هذا المشروع.

## التمرین 03:

طرح أمام المؤسسة ثلاثة مشاريع استثمارية بديلة، يتطلب كل منها تجهيزات تقدر قيمتها بـ 100.000 دج، وقد قدرت التدفقات النقدية السنوية الصافية لهذه المشاريع كما يلي:

السنوات	المشروع X	المشروع Y	المشروع Z
5	37000	30000	30000
4	35000	40000	40000
3	43000	50000	60000
2	34000	60000	70000
1			

المطلوب:

- أحسب معدل العائد المحسوب TRC، علماً أن التجهيزات تتكلّم خطياً خلال 05 سنوات.
- إذا علمت أن معدل العائد المحسوب القياسي هو 20%， ما هو القرار الاستثماري الأنسب للمؤسسة فيما يخص هذه المشاريع.

الحل:

$$TRC = \frac{\bar{R}}{I_0} * 100$$

$$\bar{R} = \frac{\sum_{i=1}^n R_i}{n}$$

حيث  $R_i$  هو الربح السنوي (النتيجة الصافية)

النتيجة الصافية ( $R_i$ ) = ن س ص ( $CFi$ ) - قسط الاهلاك

المشروع Z			المشروع Y			المشروع X			السنوات
Ri	الاهلاك	CFi	Ri	الاهلاك	CFi	Ri	الاهلاك	CFi	
50000	20000	70000	40000	20000	60000	14000	20000	34000	01
40000	20000	60000	30000	20000	50000	23000	20000	43000	02
20000	20000	40000	20000	20000	40000	15000	20000	35000	03
10000	20000	30000	10000	20000	30000	17000	20000	37000	04
-10000	20000	10000	0	20000	20000	32000	20000	52000	05
22000	-	-	20000	-	-	20200	-	-	$\bar{R}$
22%	-	-	20%	-	-	20.2%	-	-	TRC

من خلال النتائج السابقة نلاحظ أن معدل العائد المحسوب TRC المحسوب للمشاريع الثلاثة أكبر أو يساوي معدل العائد القياسي، وبالتالي فإن المشاريع الثلاثة مقبولة، لكن بما أن هذه المشاريع هي مشاريع بديلة (قبول إحداها يؤدي إلى رفض البقية) فإنه يتم قبول المشروع Z صاحب أعلى معدل عائد محاسبى.

## 2- طرق التقييم المعدلة بالوقت (الحديثة):

و هي الطرق تهتم بالقيمة الزمنية للنقدود ، حيث تتضمن تعديلات الوقت للتغيرات النقدية ، و تحوي

ما يلي:

### 1-2. معيار صافي القيمة الحالية (*la valeur actuelle nette*) .

- تعريف المعيار:

يعالج هذا المعيار تأثير تباعد الفترات الزمنية على قيمة التدفق النقدي، فيحسب التدفقات النقدية

حسب تسلسل حدوثها الزمني ، مع افتراض ثبات الظروف الأخرى ، كتجاهل عامل المخاطرة . هذا

المعيار على علاقة مباشرة بمعدل تكلفة التمويل الذي يستخدم كمعدل لاستحداث التدفقات النقدية

الداخلة والخارجية ، فالاستثمار الواحد من الممكن أن يكون مجديا في مؤسسة ، ويكون مفلسا في

مؤسسة أخرى ، تبعاً لتكلفة التمويل المستعملة في كل منهما ، لذلك يستند معيار صافي القيمة الحالية

على استحداث التدفقات النقدية الناتجة عن الأموال المستثمرة ، فيطرح الاستثمار من التدفقات النقدية

المستحدثة ، و إذا استثمرت قيم التدفقات النقدية الصافية الداخلة خلال عمر المشروع الاستثماري ،

فستحدث هي أيضاً و تعتبر استثمار يضاف إلى قيمة الاستثمار الابتدائي .<sup>(1)</sup>

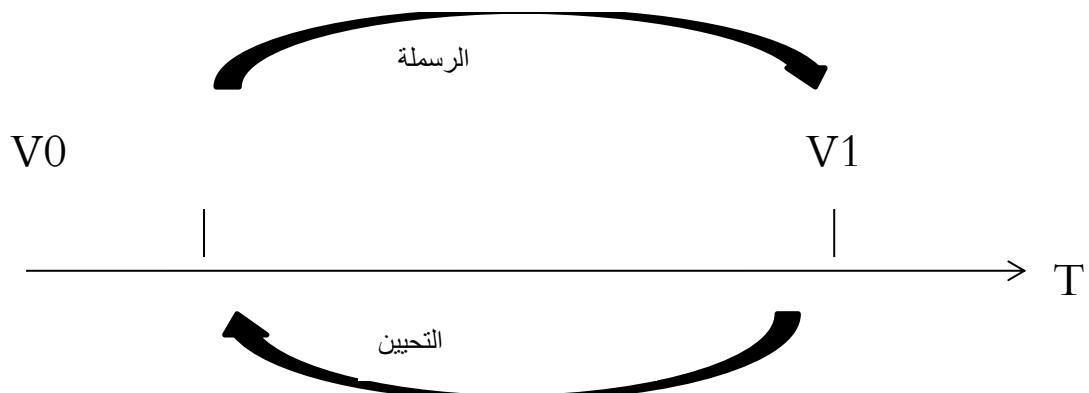
و باعتبار أن هذه الطريقة، أو هذا المعيار يعتمد على القيمة الزمنية للنقدود، إذن يجب أولاً التطرق إلى

مفهوم التحيين ، حيث يعرف التحيين على أنه : " عملية تحديد القيمة الحالية لمبلغ مستقبلي ، كما

<sup>(1)</sup>: مبارك لسلوس ، مراجع سبق ذكره ، ص ص . 121-122 .

يعرف على أنه أداة تسمح بمقارنة مبلغ مالي في لحظة زمنية آنية ، بقيمةه في لحظة زمنية مستقبلية ، وبالتالي فأساس التحبين هو تشميم الزمن ، أي تحديد أثر التغير في الزمن على القيمة النقدية لأصل مالي معين".<sup>(1)</sup> و التحبين طريقة تسمح بحساب القيمة الحالية في ( $t=0$ ) بالمثل المسلح في المستقبل ( $t=n$ ).<sup>(2)</sup> و يمكن توضيح ذلك من خلال الشكل التالي :<sup>(3)</sup>

الشكل رقم (2-3) : الرسملة و التحبين .



المصدر: إلياس بن ساسي، و يوسف قريشي، التسبيير المالي، دار وائل للنشر، عمان، 2006، ص. 316.

حسب هذا الشكل ، نستطيع تحديد العلاقة بين  $V1$  و  $V2$  كما يلي:

$$V1 = V0(1+t) \longrightarrow V0 = V1(1+t)^{-1}$$

$$Vn = Vn-1 (1+t)^{-n} \longrightarrow Vi-1 = Vi (1+t)^{-i}$$

باستخدام البرهان بالترابع نجد أن:

<sup>(1)</sup> : إلياس بن ساسي ، و يوسف قريشي ، مراجع سبق ذكره ، ص . 316 .

<sup>(2)</sup> : بن مسعود نصر الدين، مراجع سبق ذكره، ص. 143 .

<sup>(3)</sup> : إلياس بن ساسي ، و يوسف قريشي ، مراجع سبق ذكره ، ص . 316 .

حيث :  $(1+t)^{-n}$  : معامل التحيين ،  $t$  : معدل التحيين ،  $n$  : الفترة الزمنية لقيمة المحينة.

إذن من خلال ذلك، يمكن تعريف القيمة الحالية كما يلي :

"القيمة الحالية هي مجموع التدفقات النقدية المحينة إلى الزمن صفر (زمن بداية المشروع)" . و يمكن

صياغة ذلك كما يلي :

$$VA = V_1(1+t)^{-1} + V_2(1+t)^{-2} + \dots + V_i(1+t)^{-i} + \dots + V_n(1+t)^{-n}$$

و عليه نجد :

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

و بناء على ذلك نتطرق الآن إلى القيمة الحالية الصافية .

### - القيمة الحالية الصافية (VAN)

القيمة الحالية الصافية تترجم الشروط الصافية للمؤسسة بفضل استثمار معين، تحصل عن طريق الفرق بين

التدفقات النقدية المحينة على مدة حياة المشروع ، و قيمة رأس المال المستثمر. <sup>(1)</sup>

كما تعرف صافي القيمة الحالية بالفرق بين تدفقات الخزينة الحالية في التاريخ (0)، و رأس المال

المستثمر (القيمة الحالية هي المبالغ التي تحصل عليها في المستقبل و نعرف قيمتها الآن) ، فإذا كان

<sup>(1)</sup>: Charles – Henri d'arcimoles , Jean – Yves saulquin , Finance appliquée , Librairie Vuibert , Paris , 2000 , p. 331 .

صافي القيمة الحالية موجبا ، أي أن القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة أكبر من القيمة الحالية

للتدفقات النقدية الخارجية، كان المشروع الاستثماري مربحا، و العكس صحيح. <sup>(1)</sup>

أما فيما يخص حساب هذا المعيار، تحسب صافي القيمة الحالية اعتمادا على فكرة بسيطة مفادها أن

قيمة النقود في الوقت الحاضر تكون أكبر من قيمتها في المستقبل، و يمكن حساب القيمة الحالية

$$VAN = \sum_{p=1}^n CP \frac{1}{(1+t)^p} - IO$$

<sup>(2)</sup> الصافية كما يلي :

حيث أن ،  $IO$  : مبلغ الإنفاق الاستثماري الأولى ،  $CP$  : التدفقات النقدية الصافية ( تدفقات

المخزنة الصافية ) ،  $t$  : معدل الخصم .

و يمكن أن نرمز لها أيضا بالرمز: ص ق ح.

و في حالة تساوي التدفقات النقدية، يمكننا استخدام العلاقة التالية:

$$VAN = CP [ \frac{1-(1+t)^{-p}}{t} ] - IO$$

كما أن معدل الخصم المستعمل في حساب صافي القيمة الحالية هو معدل المردودية الأدنى الذي تطلبه

المؤسسة. نظريا يمثل هذا المعدل تكلفة الأموال المستخدمة من طرف المؤسسة.

<sup>(1)</sup>: زغيب مليكة ، و بوشنقير ميلود ، مرجع سبق ذكره ، ص ص . 172-173 .

<sup>(2)</sup>: نفس المرجع ، ص ص . 173-174 .

و هناك أيضاً من يقسم طرق حساب هذا المعيار إلى طريقتين، كما يلي:<sup>(1)</sup>

**الطريقة الاقتصادية:** في هذه الطريقة ، يحسب معيار القيمة الحالية الصافية للأرباح من وجهة نظر

الرجل الاقتصادي، كما تسمى هذه الطريقة أيضاً بطريقة التدفقات النقدية  $Cf$  ، و ذلك بالصيغة

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

التالية:

حيث:  $VAN$ : تمثل القيمة الحالية الصافية للأرباح ،  $Cft$  : التدفق النقدي للسنة  $t$  ،  $i$  : معدل

التحيين .

و نشير هنا إلى أن  $i$  له عدة تسميات منها معدل التحيين، أو معدل حساب القيمة الحالية، كذلك

العائد على الاستثمار، و بصفة عامة يشمل معدل المردودية الأدنى المطلوب تحقيقه من الاستثمار، و

الذي يمثل عادة معدل تكلفة الاستثمار.

أما  $VR$ : تمثل القيمة المتبقية للمشروع في نهاية عمره الاقتصادي،  $I$ : الرأسمال المستثمر ( تكلفة

المشروع)،  $n$ : العمر الاقتصادي المفترض للمشروع.

و للتذكير فإن القيمة المتبقية، تعتبر كإيراد تضاف لإيراد السنة الأخيرة.

أما بالنسبة  $Cft$  ، فيحسب بالعلاقة التالية:

$$Cft = Rt - Dt$$

<sup>(1)</sup>: بن مسعود نصر الدين، مراجع سبق ذكره، ص ص: 144-146.

حيث أن:  $Rt$  : يمثل الإيراد السنوي المحصل عليه في السنة  $t$ ،  $D$  : هي تكاليف التشغيل للسنة  $t$ .

. الطريقة المحاسبية: يحسب هذا المعيار حسب هذه الطريقة من وجهة نظر الرجل المحاسبي، أي على

أساس الربح المحاسبي، و هذا باستعمال العلاقة التالية:

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

حيث:  $Pt$ : الربح المحاسبي قبل الخضوع للضريبة. و نحصل على العلاقة التالية:

$$Pt = Cft - (At + KIt)$$

أما  $At$ : تمثل الإهلاك للسنة،  $K$  : معدل الفائدة ،  $It$  : الرأس المال غير المهلك،  $KIt$  : الفائدة على

رأس المال غير المهلك.

. و حتى تعطي الطريقة المحاسبية نفس نتائج الطريقة الاقتصادية، يستلزم التقيد بالفرضيات التالية:

إدخال الإهلاك على إجمالي الاستثمار دون الاهتمام بطريقة الإهلاك المستعملة، سواء كانت خطية

أو تنازية، أو غير ذلك.

. تقطّع الفائدة على رأس المال غير المهلك ، إذا كان إجمالي الرأس المال مقترض كليّة ، و هذا أخذنا بمبدأ

تكلفة الفرصة الضائعة.

. تساويي معدل الفائدة و معدل حساب القيمة الحالية، أي بافتراض المنافسة التامة و سوق مالي موحد.

و حتى تكون هاتان الطريقتان فعالتان، يستلزم تحقيقهما نفس النتيجة بتطبيقاتهما على معطيات نفس

المشروع، فهما عبارة عن شيء واحد ينظر إليه من وجهتي نظر مختلفين، وجهة نظر الرجل الاقتصادي

و وجه نظر الرجل المحاسبي ، و على هذا الأساس تتحقق المساواة التالية:

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

و بتعويض  $Pt$  ، بعلاقتها نحصل على :

$$\begin{aligned} & \sum_{t=1}^n \frac{Cft}{(1+i)^t} + \frac{VR}{(1+i)^n} - I \\ &= \sum_{t=1}^n \frac{Cft - (At + k\bar{t})}{(1+i)^t} + \frac{VR}{(1+i)^n} \\ \longrightarrow I &= \sum_{t=1}^n \frac{(At + k\bar{t})}{(1+i)^t} \end{aligned}$$

و من خلال العلاقة الأخيرة هذه، نجد أن  $I$  يعتبر حسب فرضية الطريقة المحاسبية رأس المال المستثمر

و المقترض كلياً، بحيث يتضمن تكلفة الاقتراض على رأس المال غير المستهلك سنوياً.

و نشير هنا إلى أن تكلفة الاستثمار الابتدائية قد تظهر دفعه واحدة في بداية العمر الافتراضي للمشروع

كما قد تكون موزعة على عدة سنوات ، و ذلك قبل تشغيل المشروع، و لذلك يجب تحين تلك التكلفة

الموزعة لرأس المال المستثمر، و أن يكون ذلك خلال مدة إنجاز المشروع.

و تصبح صياغة القيمة الحالية الصافية بالشكل التالي :

$$VAN = \sum_{t=m+1}^n \frac{Cft}{(1+i)^t} - \sum_{t=0}^m \frac{It}{(1+i)^t}$$

حيث :  $It$  : تمثل تكلفة الاستثمار الموزعة خلال السنة  $t$ ،  $m.....m+t$  : تمثل فترة الإنشاء أو

الإنجاز.  $m+t.....n$ : تمثل فترة الإنتاج.

و بصفة عامة ، يمكن صياغة القيمة الحالية الصافية، بالأخذ بعين الاعتبار تكلفة الاستثمار دفعه

واحدة مساوية للصفر بالعلاقة التالية:

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

- دلالة مؤشر القيمة الحالية الصافية: <sup>(1)</sup>

بالنظر إلى العلاقة الرياضية للقيمة الحالية الصافية، نجد أن المؤسسة أنفقت ما قيمته  $I$ ، و تلقت خلال

العمر المفترض للاستثمار مجموع التدفقات السنوية المحينة، و عليه يمكن الخروج بالحالات التالية:

<sup>(1)</sup> : إلياس بن ساسي ، و يوسف قريشي ، مراجع سبق ذكره ، ص . 318 .

● القيمة الحالية الصافية موجبة  $VAN > 0$ : و يعني ذلك أن جموع التدفقات السنوية الخفينة

سيغطي نفقات الاستثمار ، كما أن صافي القيمة الحالية موجب ، يدل على أن المشروع قد خلق

قيمة فهو مربح لأن : <sup>(1)</sup>

- الأموال المستثمرة تم استردادها ككلية.

- هذه الأموال تكافئ معدل التحبين خلال مدة حياة المشروع.

- المشروع يحرر و يحقق فائض سائلة ( القيمة التي تم خلقها )، يقدر بالقيمة الحالية الصافية

. $(VAN)$

و في هذه الحالة إذا كنا بقصد تقييم استثمار واحد، فإن الاستثمار مقبول من منظور الجدوی المالية،

و إذا كنا بقصد المفاضلة بين مجموعة من البديلات الاستثمارية، فالاستثمار المقبول هو الاستثمار ذو

القيمة الحالية الصافية الموجبة الأكبر.

● القيمة الحالية الصافية معدومة  $VAN = 0$ : مما يعني أن الاستثمار لن يحقق أي جدوی

اقتصادية و ذلك لأن جموع التحصيلات المالية للاستثمار لا تكفي إلا لتغطية نفقة الاستثمار، و

بالتالي فلن يتحقق ربح و لا خسارة ، و من ثم فالاستثمار غير مقبول.

● القيمة الحالية الصافية سالبة  $VAN < 0$ : و هي أسوأ حالة لهذا المؤشر، حيث أن تكلفة

الاستثمار أكبر من الإيرادات التي يمكن أن يتحققها، و بالتالي فالتقديرات المالية تشير إلى تحقيق

<sup>(1)</sup> : F.X. Simon, M. Trabelsi, Préparer et défendre un projet d'investissement, Paris , 2005 , P .90 .

خسائر فيما لو اعتمد المشروع، و عليه فالبدائل الاستثمارية ذات القيمة الحالية الصافية السالبة،

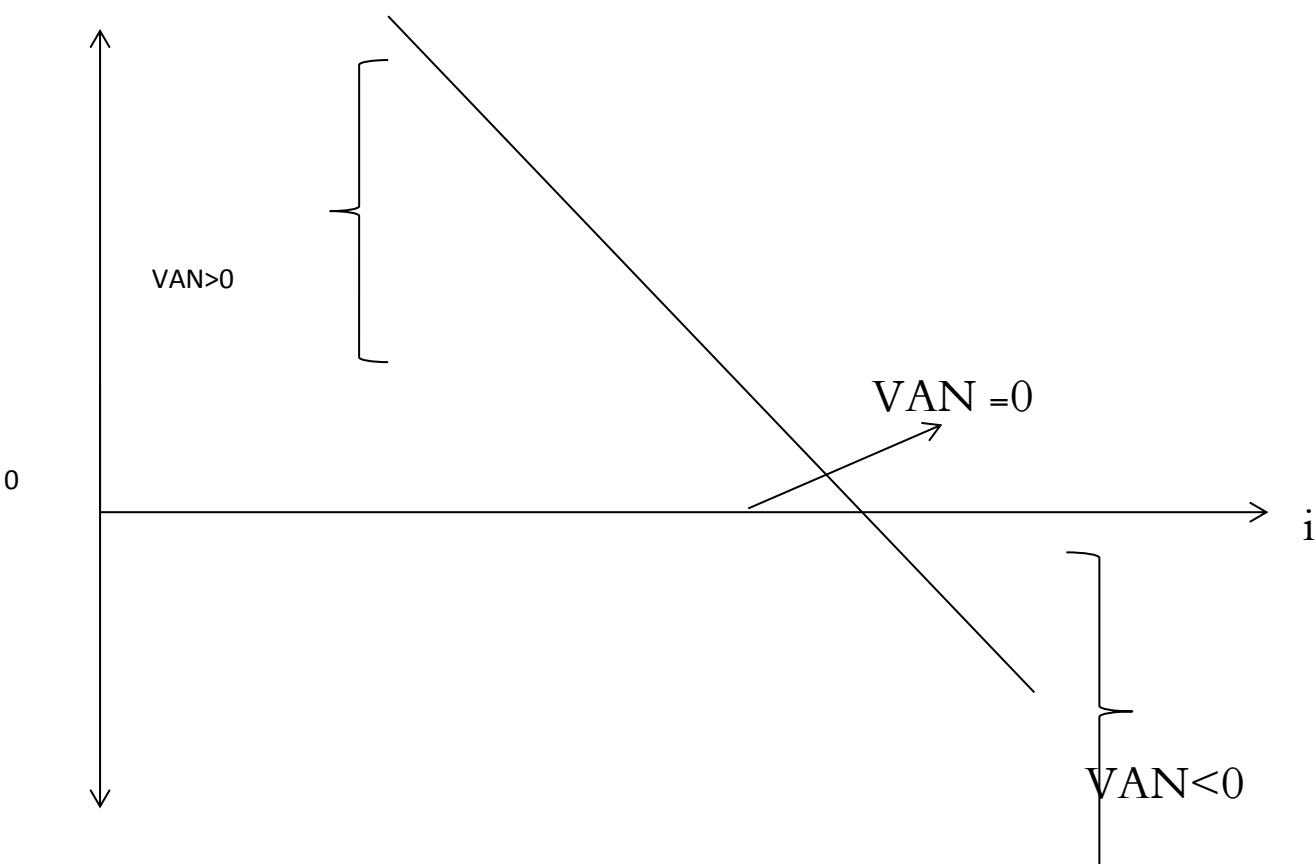
هي استثمارات غير مقبولة.

- العلاقة بين القيمة الحالية الصافية و معدل التحبين :

يمكن تحديد نوع العلاقة الموجودة بين  $VAN$  و معدل التحبين  $i$ ، من خلال الشكل التالي: <sup>(1)</sup>

الشكل رقم (5) : علاقة  $VAN$  بمعدل التحبين

VAN



المصدر : بن مسعود نصر الدين ، دراسة و تقييم المشاريع الاستثمارية ، مذكرة ماجستير ، جامعة

تلمسان، 2010 ، ص . 149 .

<sup>(1)</sup> : بن مسعود نصر الدين، مراجع سابق ذكره، ص ص. 149 - 150 .

من خلال الشكل السابق، يمكن القول أن  $VAN$  هي دالة تابعة لمعدل التحيين، و نلاحظ أنها متناقصة وهذا يعني أن العلاقة ذات طبيعة عكسية بين قيمة  $VAN$ ، و معدل التحيين  $i$ ، وكذلك الفترة الزمنية بحيث كلما زاد معدل التحيين  $i$  نقصت  $VAN$ ، و العكس صحيح.

و بالتالي قد يكون لنفس المشروع مردودية موجبة، و أخرى سالبة، و هذا في آن واحد، نظراً لتغير في قيمة  $i$  من قيمة لأخرى ، و في هذه الحالة يمكن حساب القيمة الحالية الصافية ، باستخدام الصيغة التالية:

$$VAN = - I_0 + \frac{Cf1}{(1+i1)} + \frac{Cf2}{(1+i1)(1+i2)} + \dots + \frac{Cft}{\prod_{t=1}^n (1+it)}$$

بحيث:  $i_1$ : معدل التحيين للسنة الأولى،  $i_2$ : معدل التحيين للسنة الثانية،  $i_3$ : معدل التحيين للسنة الثالثة .  $I_0$  : الاستثمار المبدئي.

و بصفة عامة يمكن القول أن للمشروع قيمًا مختلفة لـ  $VAN$ ، نظراً لتغير قيمة معدل التحيين  $i$ .

### - مزايا طريقة صافي القيمة الحالية:

من الممكن أن يناسب إلى معيار صافي القيمة الحالية عدد من المزايا، أهمها: <sup>(1)</sup>

- أخذ القيمة الزمنية للنقد في الحسبان ؛
- تأخذ هذه الطريقة في الاعتبار جميع التدفقات النقدية المتحققة على مدى عمر المشروع ؛

<sup>(1)</sup> : خليل محمد خليل عطية، مرجع سابق ذكره، ص. 87.

- تستخدم تكلفة الأموال (معدل العائد المطلوب تحقيقه)، كمعدل لخصم التدفقات النقدية ؟
- تقدير الربحية في صورة مطلقة ؟
- يتصف معيار صافي القيمة الحالية بالدقابة وال موضوعية، كما يعتبر أحد المعايير الدولية التي تستخدم في تقييم المشروعات و حتى على مستوى مؤسسات التمويل الدولية؛<sup>(1)</sup>
- طريقة مناسبة و سلية لاتخاذ قرارات استثمارية رشيدة في حالات معينة.<sup>(2)</sup>
- عيوب طريقة صافي القيمة الحالية: و رغم ما سبق من المزايا، تنسب إلى هذه الطريقة بعض العيوب منها:<sup>(3)</sup>
- لا تصلح هذه الطريقة في اتخاذ قرار في المفاضلة بين مشروعين يتساوليان في التكاليف الاستثمارية و يطبق عليهما نفس معدل الخصم و لكن أحدهما يسترد تكاليفه بسرعة (في مدة أقصر)، عن الآخر بينما الآخر يحقق صافي قيمة موجبة أكبر ، في هذه الحالة ووفقا لهذا المعيار، فإنه يفضل المشروع الثاني ، غير أن البديل الأصح هو المشروع الأول ، حيث سيتتم استرداد الأموال بسرعة، مما يعطي الفرصة لإعادة استثمارها سواء داخل المشروع القائم أو في مشروعات أخرى.
- هذه الطريقة لا تأخذ في الحسبان توقيت و مقدار التدفقات النقدية.

<sup>(1)</sup>: سيد سالم عرفة، دراسة جدوى المشروعات، دار الرأي للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ص. 115 .

<sup>(2)</sup>: مي طوبار ، دراسة الجدوى و نظام T.O.B ، دار الفاروق للاستثمارات الثقافية ، مصر ، 2008 ، ص. 173 .

<sup>(3)</sup>: خليل محمد خليل عطية، مرجع سبق ذكره، ص. 88 ، بتصريف .

- تعتمد هذه الطريقة على معدل الخصم الذي تخصم به التدفقات النقدية الداخلية و الخارجية، وهو

يخضع في تقديره لتوقعات تعتمد بشكل كبير على الحكم و التقدير الشخصي، مما يعرض هذا المعدل للخطأ ، و بالتالي أخطاء الأرقام المبنية عليه، فإذا كان معدل الخصم مبالغًا فهذا يعطي المكاسب النقدية للاقتراح في السنوات الأولى أقل من وزنها الحقيقي، و بالعكس فإن معدل الخصم المقدر أقل من اللازم يعطي وزناً للمكاسب النقدية طويلة الأجل أكبر من وزنها الحقيقي.

- لا تعالج مشكلة عدم التأكد فيما يتصل بتقدير التدفقات النقدية الخاصة بالمشروع.
- لا تعطي ترتيباً سليماً للمشروعات الاستثمارية في حالة اختلاف العمر الاقتصادي لكل مشروع عن الآخر. <sup>(1)</sup>

## 2-2- معيار معدل المردود الداخلي (le taux de rentabilité interne).

- **تعريف المعيار:** "معدل المردود الداخلي (TRI)، هو المعدل الذي من أجله يوجد التكافؤ بين رأس المال المستثمر، و التدفقات المالية المتولدة عنه. و بالتالي فهو المعدل الذي من أجله تكون الصافي المحين للخزينة، و في هذه الحالة معدل التحين يصبح متغير، و التدفقات المستعملة تكون مماثلة". <sup>(2)</sup> كما يعرف على أنه : "معدل التحين الذي يرد بقيمة معدومة التدفق VAN

<sup>(1)</sup>: مبارك لسلوس ، مراجع سبق ذكره ، ص . 124 .  
<sup>(2)</sup>: Pascal Braneto, Georges Gregorio, FINANCE( manuel et application) , Dunod , Paris , 2007, P. 307.

<sup>(3)</sup>: Robert Houdayer, Evaluation Financière des projets , Economica ,paris, 2 édition ,1999, p . 143.

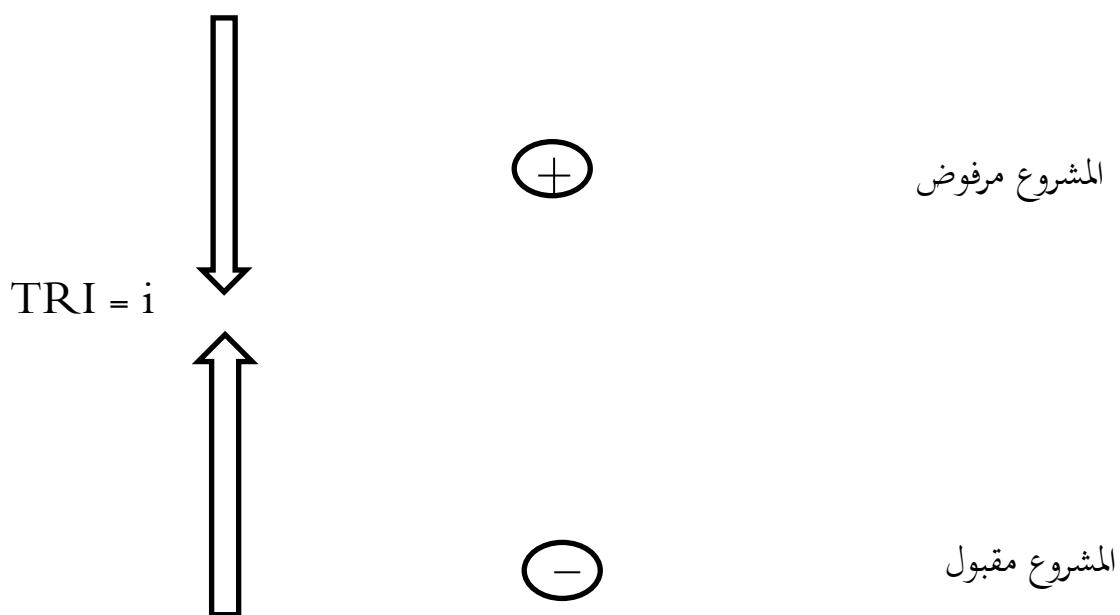
و هذه الطريقة لها نفس أساس طريقة القيمة الحالية الصافية، حيث تتركز على البحث عن أي معدل تحويل يحصل المساواة بين الاستثمار المقدر  $I_0$  ، و القيمة الحالية للعوائد الصافية المنتظرة. و يعبر عنه بالعلاقة التالية:

$$I_0 = \sum_{t=1}^N R_t (1 + i)^{-t}$$

حيث:  $i = \text{TRI}$ <sup>(1)</sup>

و هذه الطريقة <sup>(2)</sup> جيدة و مثيرة، لأنها تسمح ببساطة بمقارنة مجموعة مشاريع بفضل مقارنة مباشرة لمعدلات مردوديتهم، فهي تتجنب خيار معدل التحويلين، لكن هذه الميزة ليست واضحة، فلابد من اختيار معدل مرجعي يسمى معدل القبول أو الرفض، كما يوضحه الشكل التالي:

### الشكل رقم (6): معدل القبول أو الرفض



المصدر: Abdellah Boughaba, Analyse et Evaluation de projets, Berti Edition, Alger, 2005,

.P. 25

<sup>(1)</sup>: Abdallah Boughaba, Analyse et Evaluation de projets, Berti Editions, Alger, 2005, P. 24.

<sup>(2)</sup>: op. cit, p. 25.

معدل القبول أو الرفض، يمكن أن يكون:

- معدل توظيف الأموال للاستثمار بدون خطر.
- تكلفة رأس المال ( الاستدانة، أموال خاصة،  $CMP$  ) التكلفة المتوسطة المرجحة ، التكلفة الثانوية).
- تكلفة تمويل المشروع.

- المعنى الاقتصادي لمعدل العائد الداخلي: نستعرضه فيما يلي: <sup>(1)</sup>

المعدل الداخلي للعائد (TRI) هو داخلي بالتعريف، إنه لا يمثل كلفة الفرصة البديلة، و لا هو بالضرورة سعر الفائدة الذي يفترض به المبالغ، وإنما هو معدل العائد للاستثمار المعين في المشروع موضوع الدراسة. و يتم تفسيره على النحو التالي:

لو تم اقتراض مبالغ الاستثمار للمشروع بالمعنى الواسع ( التمويل )، بفائدة مقدارها معدل العائد الداخلي (TRI) ، فإن هذا المشروع سوف يتمكن من تسديد الأقساط و الفوائد المتربة عليها بلا ربح أو خسارة أما إذا اقترضت المبالغ بسعر فائدة أدنى من معدل العائد الداخلي، فهو يعني أن المشروع يستطيع تسديد الأقساط و الفوائد المتربة عليها ، و يعطي عائدا إضافيا ، و العكس صحيح.

<sup>(1)</sup> : عبد العزيز مصطفى عبد الكريم، مراجعة سبق ذكره، ص. 143 .

في التحليل أو التقييم الاقتصادي للمشروع، يقارن المعدل الداخلي للعائد بتكلفة الفرصة البديلة، ذلك لأنغراض الرفض أو القبول – أما في التقييم المالي – الربحية التجارية – فيقارن بسعر الفائدة السائد في السوق ولذات الغرض.

### - حساب طريقة معدل العائد الداخلي:

تم حساب هذا العائد عن طريق التجربة العشوائي، أو " التجربة و الخطأ" *essais et erreurs* حيث نفترض سعر خصم معين يتم عنده حساب القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية السنوية، فإذا كانت القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية أكبر من الصفر، نقوم بتكرار المحاولة مع افتراض سعر خصم أكبر، ثم نكرر المحاولة حتى نصل إلى قيمة حالية أقل من الصفر، و نطبق المعادلة التالية: <sup>(1)</sup>

$$\text{معدل العائد الداخلي} = \frac{\text{سعر الخصم الأصغر} + (\text{الفرق بين السعر الأصغر والأكبر} \times \text{القيمة الحالية عند السعر الأصغر})}{\text{مجموع القيم الحالية عند المعدلين مع تجاهل الإشارة الجبرية}}.$$

مع ملاحظة أن سعر الخصم الأصغر هو سعر الخصم الذي يحقق أكبر قيمة ممكنة بعد الصفر، أما سعر الخصم الأكبر فهو الذي يحقق أقرب قيمة ممكنة قبل الصفر.

### - قاعدة القرار:

<sup>(1)</sup>: خليل محمد خليل عطية، مراجعة سبق ذكره، ص ص. 92-93.

يقبل تنفيذ المشروع ، إذا كان معدل مردوده الداخلي (TRI) أكبر من معدل المردودية الأدنى الذي

تطلبه المؤسسة ( $X = TRI < T$ )، ويسمى أيضاً معدل الرفض (le taux de rejet)،

مع مراعاة نوعية المشاريع مستقلة أو بديلة في حالة المقارنة بينها.

وإذا كان معدل المردود الداخلي ( $X$ ) = معدل المردودية الأدنى المطلوب من طرف المؤسسة ( $T$ ). .

فإن المشروع الاستثماري حيادي من وجهة نظر المردودية الإجمالية للمؤسسة.

أما إذا كان معدل المردود الداخلي ( $X$ )  $>$  معدل المردودية الأدنى المطلوب من طرف المؤسسة (

$T$ ). فإن المشروع الاستثماري يؤدي إلى تدهور المردودية العامة للمؤسسة .

و منه نستنتج أن معدل المردود الداخلي، يمثل التكلفة القصوى لرأس المال الذي يمول المشروع.

**ملاحظة :** في حالة تساوي التدفقات النقدية السنوية الصافية، فإنه بالإمكان الحصول على معدل

المردود الداخلي مباشرة من الجداول المالية. وبعد قسمة القيمة الأصلية للاستثمار على التدفق السنوي

الصافي نحصل على معامل الخصم  $\frac{1}{(1+x)^n}$  ، نبحث في الجدول المالي عن معدل المردود الداخلي

الموافق لقيمة الحصول عليها.

- العلاقة بين صافي القيمة الحالية، و معدل المردود الداخلي: بما أن معدل المردود الداخلي

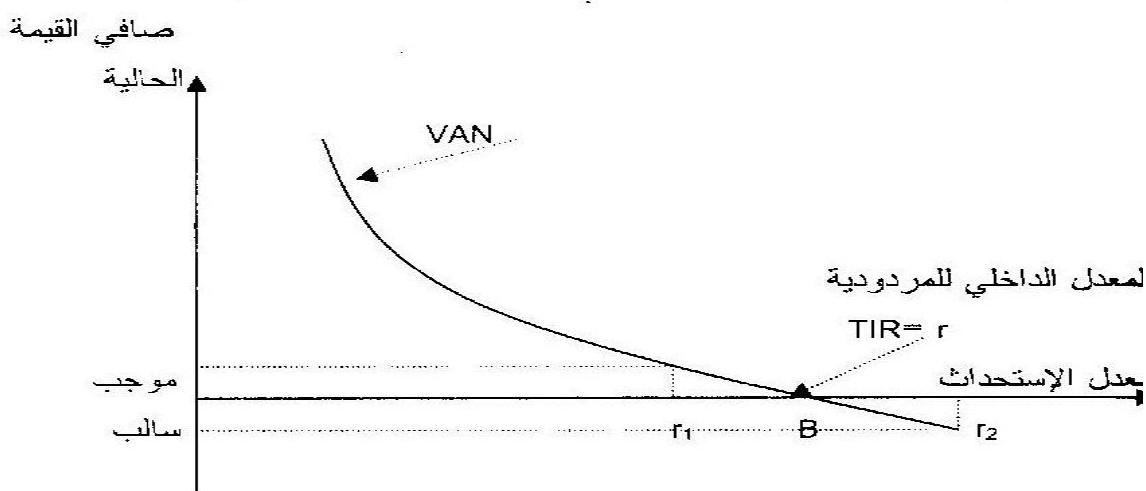
(TRI)، يمثل نقطة تقاطع منحنى القيمة الحالية الصافية، مع المحور الأفقي الذي يمثل معدل التحيين.

<sup>(1)</sup> يمكن توضيح العلاقة بين VAN و TRI عن طريق الشكل التالي: <sup>(2)</sup>

<sup>(1)</sup>: إلياس بن ساسي ، و يوسف قريشي ، مراجع سبق ذكره ، ص . 322 .

<sup>(2)</sup>: مبارك لسلوس ، مراجع سبق ذكره ، ص ص . 129-130 .

### الشكل رقم (7): العلاقة بين صافي القيمة الحالية و المعدل الداخلي للمردودية



المصدر: مبارك لسلوس ، التسيير المالي ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2012 ،

ص 129.

صافي القيمة الحالية دالة لمعدل الاستحداث ( معدل التحيين )، فكلما زاد معدل الاستحداث ،

انخفضت صافي القيمة الحالية، فهي دالة متناقصة لمعدل الاستحداث، وأن إحداثية النقطة B تشير

إلى معدل الاستحداث الذي يجعل من صافي القيمة الحالية للاستثمار تساوي الصفر.

مردودية الاستثمار، أو عدم مردوديته تعتمد على هذا المعدل ، فالمعدل المتحصل عليه يعتبر أدنى معدل

مقبول، و إذا انخفض عنـه يفرض على صاحب المشروع الاستثماري اللجوء إلى استثمار آخر، أو

العدول عن الاستثمار ، و أي استثمار تعدى هذا المعدل يعتبر ذا مردودية.

### - طريقة القيمة الحالية، و طريقة معدل العائد في الميزان:

تفضل طريقة القيمة الحالية، عن طريقة معدل العائد الداخلي في الحالات التالية: <sup>(1)</sup>

- في حالة تقلب العوائد النقدية الصافية المتوقعة، بين قيم موجبة و سالبة، حيث في هذه الحالة (التقلب) تتعدد معادلات العوائد الداخلية التي يمكن الاختيار فيما بينها؛
- في حالة تباين التكاليف الاستثمارية بين الفرص الاستثمارية المقبولة، فإن إتباع طريقة معدل العائد الداخلي تحتاج إلى مجهود و حسابات طويلة يمكن الاستغناء عنها باللحوء إلى طريقة ص. ق. ح؛
- تفترض طريقة معدل العائد الداخلي أن صافي التدفقات النقدية المتحققة، يعاد استثمارها بنفس معدل العائد الداخلي على الاستثمار، بينما تفترض طريقة صافي القيمة الحالية، أن العائد على الاستثمارات يتم حسابه على أساس متوسط تكلفة الأموال، و هذا الاختلاف يترتب عليه اختلاف في طريقة ترتيب المشروعات و المفاضلة بينها.

### - مزايا، و عيوب معيار معدل المردودية الداخلي:

من مزايا هذا المعيار، نذكر ما يلي: <sup>(2)</sup>

- يراعي القيمة الزمنية للنقدود ، باستعماله للتدفقات النقدية المخصومة (المحينة)؛
- يعتبر هذا المعيار مقاييسا داخليا للمؤسسة، أي عند حسابه لا تستخدم متغيرات خارجية؛

<sup>(1)</sup>: خليل محمد خليل عطية، مراجع سبق ذكره، ص. 94.

<sup>(2)</sup>: بن مسعود نصر الدين، مراجع سبق ذكره، ص. 161.

- يعطي هذا المعيار معلومات عن معدل الفائدة الأقصى، الذي يمكن المشروع تحمله في حالة تمويله

بالاقتراض الكلى؛

- ينسجم مع هدف تعظيم القيمة السوقية، حيث أنه يتم مقارنته بمعدل العائد المطلوب، و الذي

يعني الحد الذي يتوقعه المستثمرون على استثمارتهم.

أما بالنسبة للعيوب الخاصة بهذا المعيار، فنذكر منها:

- ظهور أكثر من معدل عائد داخلي (TRI) لمشروع استثماري واحد ، و يحدث هذا خاصة

عندما يتوقع أن تظهر تدفقات نقدية سالبة خلال العمر الافتراضي للمشروع ، و التي تؤدي إلى

انخفاض القيمة الحالية للتدفقات النقدية للإيرادات المتوقعة بعد مستوى أعلى ؟

- تعقد و طول عملية حسابه، خاصة مع زيادة مدة حياة المشروع؛

- عدمأخذ هذا المعيار بعين الاعتبار مشكل عدم التأكيد، و ظروف المخاطرة؛

- تعجز هذه الطريقة في تحديد مقدار الزيادة في ثروة المساهمين بالمشروع ، حيث لا يعطي معدل

العائد دليلا واضحا في مدى الزيادة في حجم ثروة المساهمين بالمشروع أو الفرصة الاستثمارية، لكنه

يعكس جدوى الاستثمار في ظروف تساعد صاحب القرار أو المشروع في معرفة المعدل الأقصى

للاقتراض الذي يمكن أن يتحمله المشروع بدون مشاكل ائتمانية في المستقبل. <sup>(1)</sup>

<sup>(1)</sup>: قاسم ناجي حمندي ، أسس إعداد دراسات الجدواى و تقييم المشروعات 2 ، دار المناهج للنشر والتوزيع ، عمان ، 2008 ، ص ص . 233 -232

### 3-2- معنار مؤشر الربحية ( *l'indice de profitabilité* ).

- **تعريف المعيار:** يعد مؤشر الربحية IP، أحد الأساليب المستخدمة في تقييم المشاريع الرأسمالية

وهو يبين الربحية النسبية، أو القيمة الحالية لكل وحدة نقدية مستثمرة في المشروع المعنى. <sup>(1)</sup>

و بهدف تجنب التأثيرات السلبية لمؤشر القيمة الحالية الصافية، أستحدث مؤشر الربحية لتحيد أثر

الحجم على القيمة الحالية الصافية، <sup>(2)</sup> و يطلق عادة على دليل الربحية نسبة التكلفة إلى المنفعة. فهو

عبارة عن خارج قسمة القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة للمشروع على القيمة الحالية للتدفقات

النقدية الخارجة لهذا المشروع، أو بمعنى آخر فإن دليل الربحية هو عبارة عن القيمة الحالية للتدفقات

النقدية الناتجة عن المشروع ( الاقتراح الاستثماري ) مقسوما على التكلفة المبدئية لهذا المشروع. <sup>(3)</sup>

حيث تدرس هذه الطريقة أيضا اختيار الاستثمارات بواسطة العلاقة التالية: <sup>(4)</sup>

$$\frac{\text{مجموع التدفقات النقدية}}{\text{تكلفة الإستثمار}} = \left( \frac{\text{التدفقات النقدية التي تنتج عن الاستثمار}}{\text{تكلفة الاستثمار}} \right)$$

أو بعبارة أخرى، يعطى مؤشر الربحية بالعلاقة التالية: <sup>(5)</sup>

$$IP = \left( \frac{1}{I} \right) \sum_{i=1}^n Vi (1 + t)^{-i}$$

<sup>(1)</sup>: محمد فتوح ، و عمر عبد الكريم ، ترجمة لـ أجين برغام ، **الادارة المالية** ، شعاع للنشر و العلوم ، سورية ، 2010 ، ص . 111 .

<sup>(2)</sup> : إلياس بن ساسي ، و يوسف قريشي ، **مراجع سبق ذكره** ، ص . 321 .

<sup>(3)</sup> : شقيري نوري موسى ، و أسامة عزمي ، **مراجع سبق ذكره** ، ص . 158 .

<sup>(4)</sup>: P. Vizzavona , **Gestion financière** , Berti Edition , Alger , 1993 , P . 432.

<sup>(5)</sup> : إلياس بن ساسي ، و يوسف قريشي ، **مراجع سبق ذكره** ، ص . 321 .

حيث :  $IP$  : مؤشر الربحية ،  $I$  : تكلفة الاستثمار ،  $V_i$  : التدفق النقدي للسنة  $i$  ،  $t$  : معدل التحبين .

### - الدلالة المالية لمؤشر الربحية:

إذا كانت القيمة الحالية الصافية تقيس الميزة المطلقة لمشروع معين، فإن مؤشر الربحية يقيس الميزة النسبية لهذا المشروع، أي يقيس ربحية كل وحدة نقدية مستثمرة في المشروع، و بالتالي يمكن المقارنة بين عدة مشاريع حتى لو اختلفت في حجمها. فإذا كان مؤشر الربحية يساوي مثلا 1,1156 ، يعني ذلك أن كل وحدة نقدية مستثمرة في المشروع ، تذر عائدًا قدره 1156 ، أي أن المشروع مقبول من وجهة نظر الجدوى الاقتصادية.

و عليه نستنتج حالات المؤشر التالية:

- يكون المشروع الاستثماري مقبولا ، إذا كان مؤشر الربحية أكبر من الواحد ( $IP > 1$ )؛

- يرفض المشروع، إذا مؤشر الربحية أقل من أو يساوي الواحد ( $1 \leq IP$ )؛

- إذا تعددت الخيارات الاستثمارية، نختار المشروع ذو مؤشر الربحية الأكبر.

- **مزايا معيار مؤشر الربحية:** تحقق هذه الطريقة مجموعة من المزايا أهمها: <sup>(1)</sup>
  - تسمح بالمقارنة، و الاختيار بين المشروعات و الاستثمارات ذات القيم أو التكاليف المختلفة،<sup>(2)</sup>
  - و التي تعتبر من نفائص طريقة صافي القيمة الحالية ؟
- يعتبر معيار دليل الربحية مؤشراً جيداً لقياس الكفاءة الإنتاجية و الاقتصادية للمشروع، و يرجع ذلك إلى أن الاستثمارات المبدئية تشكل وزناً هاماً في هذا المعيار؛
- غالباً ما يستخدم معيار دليل الربحية كمعيار مرجع لمعايير صافي القيمة الحالية، بغضّن ترتيب المشروعات الاستثمارية التي تحقق صافي قيمة حالية موجبة، حيث يتم اختيار المشروع صاحب أعلى دليل ربحية ، خصوصاً في اختلاف المشروعات الاستثمارية من حيث حجم الاستثمار المبدئي و عمر المشروع؛
- يراعي دليل الربحية القيمة الزمنية للنقدود، و ذلك عند خصم التدفقات النقدية؛
- مؤشر الربحية يمثل مؤشراً عن هامش الأمان للمشروع، ذلك أن ارتفاع مؤشر الربحية يعني أن المجال واسع لأنخفاض التدفقات النقدية الفعلية عن مستوياتها المتوقعة ، معبقاء المشروع مربحاً .<sup>(3)</sup>
- **عيوب مؤشر الربحية:** و ينبع إلى هذا المعيار ، مجموعة من الانتقادات، أهمها ما يلي: <sup>(4)</sup>

<sup>(1)</sup>: شغيري نوري موسى ، و أسامة عزمي سلام ، مراجع سبق ذكره ، ص . 164 .

<sup>(2)</sup>: Brigitte Doriath, Contrôle de Gestion, Dunod, Paris, 1999, P. 36.

<sup>(3)</sup>: محمد فتوح ، و عمر عبد الكريم ، ترجمة لـ أجين برغرام ، مراجع سبق ذكره ، ص . 114 .

<sup>(4)</sup>: خليل محمد خليل عطية، مراجع سبق ذكره، ص. 91.

- لا تبين على وجه الدقة مقدار الأرباح التي يتحققها المشروع، و من ثم مقدار ما يضاف إلى حقوق الملك، حيث أن كبر أو صغر دليل الربحية لا يعني كبر أو صغر المبلغ الواجب إضافته إلى حقوق الملك؛
- تفشل هذه الطريقة في إعطاء قرار صحيح في المفاضلة بين المشروعات في حالات معينة؟
- تعتمد بصفة أساسية على معدل الخصم الذي يتم به خصم التدفقات النقدية، و هذا يعني أن أي خطأ في تقدير هذا المعدل ، سيترتب عليه بلا شك قرارات استثمارية خاطئة؛
- لا تعالج مشكلة عدم التأكيد المصاحبة لتقدير التدفقات النقدية الداخلة و الخارجة .

#### - العلاقة بين **VAN** و **TRI** و **IP**:<sup>(1)</sup>

- إن الاتساق بين صافي القيمة الحالية، و معدل المردود الداخلي، و مؤشر الربحية، في قبول أو رفض المشروعات الاستثمارية، يكون نتيجة للعلاقات التالية بين الطرق الثلاث:
- إذا كان معدل العائد الداخلي أكبر من تكلفة رأس المال، فإن صافي القيمة الحالية سوف يكون دائماً موجباً، و دليل الربحية سوف يكون دائماً أكبر من الواحد؛

<sup>(1)</sup> : محمد محمود العجلوني ، و سعيد سامي الحلاق ، مراجع سبق ذكره ، ص ص . 325 - 326 .

- إذا كان معدل العائد الداخلي أقل من تكلفة رأس المال، فإن صافي القيمة الحالية سوف يكون

دائماً سالباً، ودليل الربحية سوف يكون دائماً أقل من واحد؛

- أما إذا كان معدل العائد الداخلي مساوياً لتكلفة رأس المال، فإن صافي القيمة الحالية سوف تكون

دائماً متساوية للصفر، ودليل الربحية سوف يكون دائماً متساوياً تماماً للواحد الصحيح.

و على كل، فإن الثلاث طرق يمكن أن تؤدي إلى ترتيبات مختلفة للمشروعات المانعة بالتبادل في ظل

المواقف الآتية:

- اختلاف أحجام المشروعات الاستثمارية؛

- اختلاف نماذج الوقت بالنسبة لصافي التدفقات النقدية للمشروعات بدرجة كبيرة؛

- اختلاف الأعمار المتوقعة للمشروعات؛

- الأموال المتوفرة المحدودة التي تقييد اختيارات الشركة المتعلقة بالمشروعات الاستثمارية.

و فيما يتعلق بالمشروعات المانعة بالتبادل، فقد أظهرت الدراسات أن طريقة صافي القيمة الحالية سوف

تقديم أفضل النتائج إذا استخدم معدل خصم مناسب.

## - تطبيق عددي حول المعايير تقييم المشروعات الحديثة:

**التمرين الأول:** ترغب إحدى المؤسسات في الدخول في مشروع استثماري، وقد تتوفر لك المعلومات التالية حول هذا المشروع:

- رأس المال المستثمر (تجهيزات): 900 مليون دج تمتلك خطياً على مدى 05 سنوات؛

- القيمة المتبقية في نهاية مدة الحياة الاقتصادية هي: 10 مليون دج؛

- الاحتياجات في رأس المال العامل BFR تمثل شهر من رقم الأعمال؛

تقديرات نشاط الاستغلال موضحة في الجدول التالي: (الوحدة مليون دج)

السنوات	السنة 01	السنة 2 - 5
رقم الاعمال	900	1200
مصاريف متغيرة	360	480
تكاليف ثابتة (غير متضمنة الاعباء)	300	300

المطلوب:

1- إعداد جدول التدفقات النقدية السنوية الصافية (علماً أن معدل الضرائب 25%)؛

2- أحسب IP, VAN, TRI، أحسب IP، VAN، TRI، هل تصبح المؤسسة بتنفيذ هذا المشروع أم لا؟

الحل:

### 1- إعداد جدول التدفقات النقدية السنوية الصافية:

- قسط الاعباء السنوي =  $(قيمة الأصل - القيمة المتبقية) / \text{العمر الانتاجي}$  =  $178 = 5 / (10 - 900)$

السنوات	0	1	2	3	4	5
تجهيزات	-900					
رقم الاعمال						
تكاليف متغيرة						
تكاليف ثابتة						
الاعباء						
نتيجة احواله						
ضررية						
نتيجة صافية						
استرجاع الاعباء						
BFR	-75					
استرجاع						
قيمة متبقية						
cfi						

\* بالنسبة للاحتجاجات في رأس المال العامل BFR يتم حسابها كما يلي:

$$\text{الاحتياجات للسنة الأولى} = \text{رع} * \frac{12}{1} = 900 * 12/1 = 75 \text{ (تخصص عند بداية المشروع وتضاف إلى رأس مال المشروع)}$$

- التغير في الاحتياجات للسنة الثانية = درع \*  $(12/1)^*(900 - 1200) = (12/1)^*(-300) = 25$  (تخصص عند نهاية السنة الأولى وتطرح من صافي التدفقات النقدية)

- باقي السنوات لا توجد احتياجات لأن رقم الأعمال لم يتغير.

\* بالنسبة للقيمة المتبقية يتم فرض عليها ضريبة في حالة ما إذا كانت نتيجة التنازل فائض؛

$$\text{نتيجة التنازل} = \text{سعر التنازل} - \text{ق} \cdot \text{م} \cdot \text{ص} = (\text{قيمة الأصل} - \text{مجموع الاهلاكات}) = 10 - 900 = 0 \text{ (في هذه الحالة لا يتم فرض أي ضريبة على القيمة المتبقية أو سعر التنازل).}$$

## 2- حساب كل من :VAN, TRI, IP

### أ- حساب صافي القيمة الحالية VAN

$$\begin{aligned} VAN = \sum_{i=1}^n cf_i (1+t)^{-i} - I_0 &= 199.5(1.08)^{-1} + 359.5(1.08)^{-2} + 359.5(1.08)^{-3} + \\ &359.5(1.08)^{-4} + 469.5(1.08)^{-5} - 975 = 387.10 \end{aligned}$$

### ب- حساب معدل العائد الداخلي TRI

$$TRI = X \Rightarrow \sum_{i=1}^n cf_i (1+x)^{-i} - I_0 = 0$$

نختار معدلين  $X_1 = 20\%$  و  $X_2 = 22\%$  ونحسب وفقهما كل من  $VAN_1$  و  $VAN_2$  بالحساب نجد:

$$VAN_2 = -35.97 \quad \text{و} \quad VAN_1 = 10.99$$

وبالتالي:

$$TRI = 0.20 + \left[ (0.22 - 0.20) \cdot \frac{10.99}{10.99 - (-35.97)} \right] = 20.45\%$$

### 3- حساب مؤشر الربحية IP

$$IP = \frac{VAN}{I_0} + 1 = \frac{387.10}{975} + 1 = 1.39$$

من خلال المؤشرات السابقة نلاحظ أن صافي القيمة الحالية موجبة ومعدل العائد الداخلي أكبر من معدل الخصم كما أن مؤشر الربحية أكبر من الواحد وبالتالي ننصح المؤسسة بقبول تنفيذ المشروع.

### ثالثاً- الإشارة إلى طرق (معايير) تقييم المشاريع في ظل المستقبل الاحتمالي:

**تمهيد:** يُعرف المستقبل الاحتمالي على أنه حالة تتسم بإمكانية تحديد كل القيم التي يأخذها التدفق النقدي المتعلق بدوره معينة وإعطاء احتمال معين لكل قيمة. وهناك العديد من المعايير التي تستخدم في تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل المستقبل الاحتمالي، منها:

- معيار التوقع / الانحراف
- شجرة القرارات
- تحليل الحساسية
- نموذج تسعير الأصول الرأسمالية

### رابعاً- الإشارة إلى طرق (معايير) تقييم المشاريع في ظل عدم التأكيد التام:

#### تمهيد

تعرف حالة عدم التأكيد التام على أنها الحالة أو الموقف الذي لا تتوفر فيه لتخاذل القرار معلومات للاعتماد عليها في وضع توزيع احتمالي للتدفقات النقدية المستقبلية، وهو ما يجعل متعدد القرارات يلجأ إلى مجموعة من العوامل الشخصية والذاتية ( كالخبرة، النظرة للمستقبل متشارم متقابل....الخ).

هناك العديد من المعايير التي تستخدم في تقييم البديل الاستثماري في حالة عدم التأكيد التام تختلف باختلاف وجهة نظر متعدد القرارات من متقابل إلى متشارم، ومن أبرز هذه المعايير:

أولاً: معيار لابلاص LAPLACE (معيار تساوي الاحتمالات، عدم كفاية الأسباب)

ثانياً: معيار التشاور Maxi Min (Wald)

ثالثاً: معيار القيمة العظمى (التفاؤل) Max Max

رابعاً: معيار هيرويز Hurwicz

خامساً: معيار SAVAGE (تدنية الأسف الأعظم)

## المحور الخامس: تقييم كفاءة الأداء الاقتصادي

يتضمن تقييم كفاءة الأداء الاقتصادي تقييم مدى كفاءة استخدام الموارد لتحقيق النتائج المرجوة، على المستويين التنظيمي والاقتصادي. وتستخدم هذه العملية مجموعة متنوعة من الأساليب والمقاييس، كل منها يناسب سياقات وأهدافاً مختلفة:<sup>(1)</sup>

### أولاً - الأساليب الرئيسية لتقييم الكفاءة الاقتصادية:

#### 1-تحليل التكلفة والفائد (CBA):

يقارن إجمالي التكاليف المتوقعة لمشروع أو برنامج بإجمالي فوائده المتوقعة، وكلماهما مُقاس نقداً. يُساعد في تحديد ما إذا كانت المبادرة مجديّة اقتصاديّاً من خلال تقييم ما إذا كانت الفوائد تفوق التكاليف.

#### 2-تحليل فعالية التكلفة (CEA):

يركز على مقارنة التكاليف والنتائج النسبية (الآثار) لمسارات العمل المختلفة. يُقييد عندما يصعب تقييم الفوائد نقداً، ولكن يمكن قياسها بوحدات مادية (مثل الأرواح المبتهلة، والوحدات المبتهلة).

#### 3-تحليل مغلف البيانات (DEA):

---

<sup>(1)</sup>: Carmen Zefinescu , Mostafa A.R. Ibrahim , Vesna Popovic , Mihai Mieila, Measuring the Economic Performance in Decision Making Process in the Contemporary Economies, Procedia Economics and Finance Volume 22, 2015, pp 384-385.

طريقة غير معيارية تُستخدم لتقييم كفاءة وحدات صنع القرار (مثل الشركات والمستشفيات) من خلال مقارنة المدخلات والمخرجات. يحدد أفضل الممارسات ويقارن الأداء مع أكثر الوحدات كفاءة.<sup>(1)</sup>

#### 4-تحليل الحدود العشوائية (SFA):

نحو معياري يقدر كفاءة الإنتاج من خلال فصل الأخطاء العشوائية عن تأثيرات عدم الكفاءة.

يُستخدم عادةً في دراسات الإنتاجية والكفاءة.

#### 5-عائد الاستثمار (ROI):

يقيس الربح أو الخسارة الناتجة عن استثمار ما مقارنةً بمبلغ المال المستثمر.

يعبر عنه كنسبة مئوية، وهو مؤشر مباشر للأداء الاقتصادي.

#### ثانياً-أنواع الكفاءة الاقتصادية:

- الكفاءة الإنتاجية:** تتحقق عند إنتاج السلع أو الخدمات بأقل تكلفة ممكنة.

- الكفاءة التخفيضية:** تحدث عند توزيع الموارد وفقاً لفضائل المستهلك، حيث يكون السعر مساوياً للتكلفة الحدية.

- الكفاءة الديناميكية:** تركز على التحسينات بمرور الوقت، مثل الابتكار والتقدم التكنولوجي.

<sup>(1)</sup> : Tarim S., Dener H. I., TARIM S. A.; Efficiency measurement in the hotel industry: Output factor constrained DEA application, Anatolia Turizm Araştırmaları Dergisi , 11(2), 2000, p : 112.

• الكفاءة الاجتماعية: تأخذ في الاعتبار الأثر الصافي على المجتمع، مع موازنة التكاليف

الاجتماعية بالمنافع الاجتماعية.

### ثالثاً - خطوات عملية في التقييم:

والتي نذكرها فيما يلي:<sup>(1)</sup>

- تحديد المدخلات والمخرجات: تحديد الموارد المستخدمة والنتائج بوضوح.
- اختيار المقاييس المناسبة: اختيار المقاييس التي تتوافق مع أهداف التقييم (مثل الإنتاجية، والفعالية من حيث التكلفة، والأثر الاجتماعي).
- جمع البيانات وتحليلها: استخدام البيانات الكمية والنوعية لتقييم الأداء.
- المقارنة المعيارية: مقارنة النتائج بمعايير الصناعة، أو البيانات التاريخية، أو أفضل الممارسات.
- تفسير النتائج: ضع في الاعتبار السياق وظروف السوق والعوامل الخارجية عند استخلاص النتائج.

<sup>(1)</sup>: Diana Marieta MIHAIU, Alin OPREANA, Marian Pompiliu CRISTESCU, **EFFICIENCY, EFFECTIVENESS AND PERFORMANCE OF THE PUBLIC SECTOR**, Romanian Journal of Economic Forecasting – 4/2010, p 134.

#### **رابعاً - تقييم الكفاءة الاقتصادية في المشاريع السياحية:**

يشهد القطاع السياحي تحولاً جوهرياً في العقد الأخير، حيث أصبح يُنظر إليه ليس فقط كمصدر للترفيه وإنما كرافد اقتصادي استراتيجي. تبرز أهمية تقييم الكفاءة الاقتصادية للمشاريع السياحية في ظل التحديات المتزايدة مثل التقلبات الموسمية، المنافسة الإقليمية، والتغيرات في أنماط الاستهلاك السياحي. يعتمد هذا التقييم على مقاربة شاملة تدمج بين المنظور المالي والاقتصادي الاجتماعي، وسنحاول فيما يأتي عرض أهم العناصر التي تدرج تحت غطاء هاته العملية:<sup>(1)</sup>

##### **1- المفاهيم الأساسية:**

###### **أ. الكفاءة الاقتصادية:**

- التعريف : قدرة المشروع السياحي على تحقيق أقصى مخرجات ممكنة من مدخلات محددة، أو تحقيق مخرجات معينة بأقل مدخلات ممكنة.
- المستويات :

  - الكفاءة الفنية (Technical Efficiency) : العلاقة بين المدخلات والمخرجات المادية.
  - الكفاءة التخصيصية (Allocative Efficiency) : التوظيف الأمثل للموارد حسب أسعارها النسبية.

<sup>(1)</sup>: Larry Dwyer & Peter Forsyth, *Tourism Economics and Policy* , Channel View Publications, 2010.

◦ الكفاءة الديناميكية: القدرة على التكيف مع المتغيرات الزمنية.

### **ب. الخصائص الفريدة للأداء الاقتصادي للقطاع السياحي:**

- الطبيعة الموسمية وتأثيرها على معدلات العائد
- الارتباط الوثيق بالعوامل الخارجية (الأمن، البنية التحتية، الصورة الذهنية)
- الأثر المضاعف (Multiplier Effect) على القطاعات المرتبطة (النقل، الحرف اليدوية)

## **2- مؤشرات قياس الكفاءة:**

### **أ. المؤشرات المالية التقليدية:**

- صافي القيمة الحالية (NPV)
- معدل العائد الداخلي (IRR)
- فترة الاسترداد (Payback Period)
- نقطة التعادل (Break-even Point)

### **ب. المؤشرات الاقتصادية الكلية:**

- مساهمة القطاع في الناتج المحلي الإجمالي
- معدل خلق فرص العمل (لكل مليون دولار مستثمر)

- أثر ميزان المدفوعات (إيرادات العملات الأجنبية)

### 3- المنهجيات التحليلية:

#### أ. منهج التحليل الحدودي:

- نموذج تحليل مغلق البيانات (DEA) يقيس الكفاءة النسبية لمجموعة من الوحدات السياحية
- نموذج ستوكاستك فرونتير (SFA) يحسب الحد الأمثل للإنتاج مع مراعاة العشوائية

#### ب. التحليل السبيبي:

- نماذج الانحدار متعدد المتغيرات
- تحليل المسار (Path Analysis) لفهم العلاقات غير المباشرة

يستلزم التقييم الشامل للأداء الاقتصادي للمشاريع السياحية تبني منظور متكمال يجمع بين التحليل الكمي الدقيق والفهم الواعي للسياق المؤسسي والبيئي. تكتسب هذه المقاربة أهمية خاصة في ظل التحول نحو مفاهيم الاستدامة والمسؤولية الاجتماعية للشركات في القطاع السياحي.

الخاتمة

في الختام، تمثل دراسات الجدوى الشاملة الخطوة الأولى نحو نجاح أي مشروع استثماري. من خلال تحليل شامل لكافة جوانب المشروع، حيث تضمن الدراسة اتخاذ قرارات مستنيرة وتقليل المخاطر وتحقيق العوائد المرجوة، حيث أنه وفي عالم يتسم بالتغيير المستمر، تعد دراسة الجدوى أداة استراتيجية لا غنى عنها لأي مستثمر أو صاحب مشروع.

هذا وتعتبر دراسة الجدوى للمشاريع السياحية بمثابة الخريطة التي ترشد المستثمر من مرحلة الفكرة إلى شاطئ النجاح. فهي توفر فهماً عميقاً لجدوى المشروع وتنبع الثقة اللازمة لاتخاذ القرار الاستثماري، وتسهم في تأمين التمويل من خلال تقديم خطة عمل واضحة ومبينة على أساس واقعية.

وقد جاءت هذه المطبوعة كدليل نظري يفيد الطالب في فهم سيرورة دراسة جدوى المشاريع السياحية، إذ تتطلب العملية تكامل عملية التقييم من كافة الجوانب المالية، والفنية، والاقتصادية، والتسويقية، إضافة إلى تحليلات متخصصة تتعلق بطبيعة الخدمة في المشروع السياحي.

## **قائمة المراجع**

## أولاً. المراجع باللغة العربية:

- أحمد فوزي ملوخيه ، أسس دراسات الجدوى للمشروعات الاقتصادية ، مركز الإسكندرية للكتاب ، مصر ، 2009.
- إلياس بن ساسي ، و يوسف قريشي ، التسيير المالي – الإدارة المالية – دروس و تطبيقات ، دار وائل للنشر ، الأردن ، 2006 .
- بن مسعود نصر الدين ، دراسة و تقييم المشاريع الاستثمارية ، مذكرة مكملة لنيل شهادة ماجستير ، جامعة تلمسان ، 2010
- حلال جويدة القصاص ، تخطيط المشروعات و دراسات الجدوى الاقتصادية ، الدار الجامعية ، مصر ، 2010 .
- جهاز فراس الطيلوني ، دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع ، دار كنوز المعرفة العلمية ، الأردن ، 2011 .
- حمزة شودار ، دراسة الجدوى البيئية للمشروعات الاستثمارية ، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا ، العدد السابع ، الجزائر ، 2011 .
- خليل محمد خليل عطية ، دراسات الجدوى الاقتصادية ، مركز تطوير الدراسات العليا و البحث ، كلية الهندسة ، جامع القاهرة ، مصر ، 2008 .
- درید كامل آل شبيب ، الاستثمار و التحليل الاستثماري ، دار اليازوري العلمية ، الأردن ، 2009 .
- زغيب مليكة ، و بوشنقير ميلود ، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2010 .
- سيد سالم عرفة ، دراسة جدوى المشروعات ، دار الرأبة للنشر و التوزيع ، عمان ، 2011 .
- شباكي سعدان ، تقنيات الحاسبة حسب المخطط الوطني الحاسبي ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2002 .
- شقيري نوري موسى ، و أسامة عزمي سلام ، دراسة الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات الاستثمارية ، دار المسيرة ، الأردن ، 2009 .
- طلال كداوي ، تقييم القرارات الاستثمارية ، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2008 .
- عبد الحكيم حمزون ، و ياسين سالمي ، اختيار و تمويل الاستثمارات ، مذكرة لنيل شهادة دولة في التخطيط و الإحصاء ، الجزائر ، 2002 .
- عبد الحميد عبد المطلب ، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية ، الدار الجامعية ، مصر ، 2002 .

- عبد العزيز مصطفى عبد الكريم ، دراسة الجدوى و تقييم المشروعات ، دار الحامد للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2004.
  - عبد القادر بابا ، سياسة الاستثمارات في الجزائر و تحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة ، أطروحة دكتوراه ، جامعة الجزائر ، 2004.
  - غادة صالح حسن ، دراسة الجدوى ، دار الوفاء لدنيا الطباعة و النشر ، مصر ، 2008.
  - قاسم ناجي حمني ، أسس إعداد دراسات الجدوى و تقييم المشروعات 2 ، دار المناهج للنشر و التوزيع ، عمان ، 2008.
  - قاسم نايف علوان ، إدارة الاستثمار ( بين النظرية و التطبيق ) ، دار الثقافة للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2009.
  - مبارك لسلوس ، التسهير المالي ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2012.
  - محمد شوقي بشاري ، الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية ، دار الثقافة العربية ، مصر ، 1992.
  - محمد فتوح ، و عمر عبد الكريم ، ترجمة ل أجين برغام ، الإدارة المالية ، شعاع للنشر و العلوم ، سورية ، 2010.
  - محمد محمود العجلوني ، و سعيد سامي الحلاق ، دراسة الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات ، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2010.
  - مروان شموط ، و كنحو عبود كنحو ، أسس الاستثمار ، الشركة العربية المتحدة للتسويق و التوريدات ، مصر ، 2008.
  - معروف هوشيار ، دراسات الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات ، دار صفاء للنشر و التوزيع ، الأردن ، 2009.
  - مي طوبار ، دراسة الجدوى و نظام T.O.B. ، دار الفاروق للاستثمارات الثقافية ، مصر ، 2008.
  - ناصر دادي عدون ، تقنيات مراقبة التسيير ، دار الحمدية العامة ، الجزائر ، 1997 .
- ثانية. المراجع باللغة الأجنبية:

- Abdallah Boughaba, Analyse et Evaluation de projets, Berti Editions, Alger, 2005.
- Boardman, A. E., Greenberg, D. H., Vining, A. R., & Weimer, D. L. (2018). Cost-Benefit Analysis: Concepts and Practice (5th ed.). Cambridge University Press.
- Brigitte Doriath, Contrôle de Gestion, Dunod, Paris, 1999

- Carmen Zefinescu , Mostafa A.R. Ibrahim , Vesna Popovic , Mihai Mieila, **Measuring the Economic Performance in Decision Making Process in the Contemporary Economies**, Procedia Economics and Finance Volume 22, 2015
- Denis Babusiaux, Axel pierru , **Décision d'investissement et création de valeur** , Edition Technip, France, 2002
- Diana Marieta MIHAIU, Alin OPREANA, Marian Pompiliu CRISTESCU, **EFFICIENCY, EFFECTIVENESS AND PERFORMANCE OF THE PUBLIC SECTOR**, Romanian Journal of Economic Forecasting – 4/2010
- F.X. Simon, M. Trabelsi, **Préparer et défendre un projet d'investissement**, Paris , 2005.
- Larry Dwyer & Peter Forsyth, ***Tourism Economics and Policy''*** , Channel View Publications, 2010.
- P. Vizzavona , **Gestion financière** , Berti Edition , Alger , 1993 .
- Pascal Braneto, Georges Gregorio, FINANCE (manuel et application) , Dunod , Paris , 2007.
- Project Management Institute. (2021). **A Guide to the Project Management Body of Knowledge** (PMBOK® Guide) (7th ed.).
- Robert Houdayer, Evaluation Financière des projets, Economica ,paris, 2 édition ,1999.
- Singal, S. K., Goel, V., Nautiyal, H., & Papantonis, D. (2023). ***Small Hydropower: Design and Analysis***. Elsevier.
- Tarim Ş., Dener H. I., TARIM Ş. A.; **Efficiency measurement in the hotel industry: Output factor constrained DEA application**, Anatolia Turizm Araştırmaları Dergisi , 11(2), 2000
- Venkatesh Ashokababu, **A Brief Study on Technical Feasibility Study**, International Journal of Innovative Research in Engineering and Management (IJIREM) , Volume-9, Special Issue-3, March -2022.

#### ثالثاً-موقع الانترنت

- <https://strategicrules.com> (28/11/2025)
- <https://bakkah.com/ar/knowledge-center> (25/11/2025)

- Anna Pérez, OBS Business School's Content Manager, <https://www.obsbusiness.school/en/blog/what-are-5-essential-steps-conduct-feasibility-study-cp> (29/11/2025)
- <https://strategicrules.com/%D8%AF%D8%B1%D8%A7%D8%B3%D8%A7%D8%AA-%D8%A7%D9%84%D8%AC%D8%AF%D9%88%D9%89-%D8%A7%D9%84%D8%A7%D9%82%D8%AA%D8%B5%D8%A7%D8%AF%D9%8A%D8%A9/> (29/11/2025)
- <https://bpcpasa.com/en/feasibility-study/>, (24/11/2025).
- <https://southeurope.edu.mt/5-key-components-of-a-feasibility-study/>, (20/11/2025).
- <https://wec.sa/en/economic-feasibility-study/>, (15/11/2025).
- <https://www.haskoning.com/en/services/feasibility-studies-to-evaluate-your-next-project-or-investment> (02/07/2025)