

تمهيد :

قصد اختبار بعض الجوانب النظرية و المتعلقة بكيفية إعداد دراسة جدوى لمشروع استثماري صناعي وتطبيق معايير التقييم المعروفة. سنتناول دراسة حالة تطبيقية لمشروعين استثماريين صناعيين تم وضع دراستيهما على مستوى البنك الوطني الجزائري (BNA) بورقلة بغرض الحصول على قرض استثماري.

المشروع الأول: وهو مشروع استثماري حديث يتمثل في مصنع لإنتاج الحليب.
المشروع الثاني: وهو مشروع توسعة لنشاط مؤسسة متواجدة في المنطقة، يتمثل في وحدة لتحويل المواد البلاستيكية (UTPS).

وسنعمل على تقييم الدراستين و إبراز مدى جدوى كل مشروع و إمكانيته في الحصول على التمويل من البنك، مستعينين بتطبيق الأسس النظرية التي تم دراستها في الفصول السابقة. ولقد ارتأينا تقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية:

- **المبحث الأول :** نظرة عامة عن البنك الوطني الجزائري (BNA) بورقلة
- **المبحث الثاني :** دراسة مشروع مصنع الحليب:

ونتناول فيه الجوانب التالية :

الدراسة التسويقية

الدراسة الفنية

الدراسة التمويلية

التقييم المالي و الاقتصادي

- **المبحث الثالث :** دراسة مشروع وحدة تحويل المواد البلاستيكية (UTPS) :

ونتناول فيه الجوانب التالية :

الدراسة التسويقية

الدراسة الفنية

الدراسة التمويلية

التقييم المالي و الاقتصادي

المبحث الأول: نظرة عامة عن البنك الوطني الجزائري (BNA) بورقلة:

لغرض التعرف على الدراسات الخاصة بالمشروعات الاستثمارية الصناعية والتي تكون موجودة على مستوى البنك للحصول على التمويل الاستثماري. ارتأينا أولاً التعرف على نشاط هذا البنك.

المطلب الأول: التعريف بالبنك:

تعتبر الوكالة الرئيسية للبنك الوطني الجزائري (BNA) بورقلة إحدى الوكالات الهامة التابعة لمديرية شبكة الاستغلال للبنك الوطني الجزائري بورقلة، والتي تضم إلى جانب الوكالة الرئيسية إحدى عشرة وكالة في المجموع، تنشط عبر الجنوب الشرقي للوطن. ولقد تم إنشاء هذه المديرية في سنة 1985، ويشرف عليها مدير جهوي يعينه الرئيس المدير العام (PDG)، وتتفرع مصالحها إلى ثلاث دوائر كبرى هي: دائرة القروض، دائرة الإدارة العامة والميزانية، دائرة الترقية والتنشيط التجاري، دائرة المراقبة.

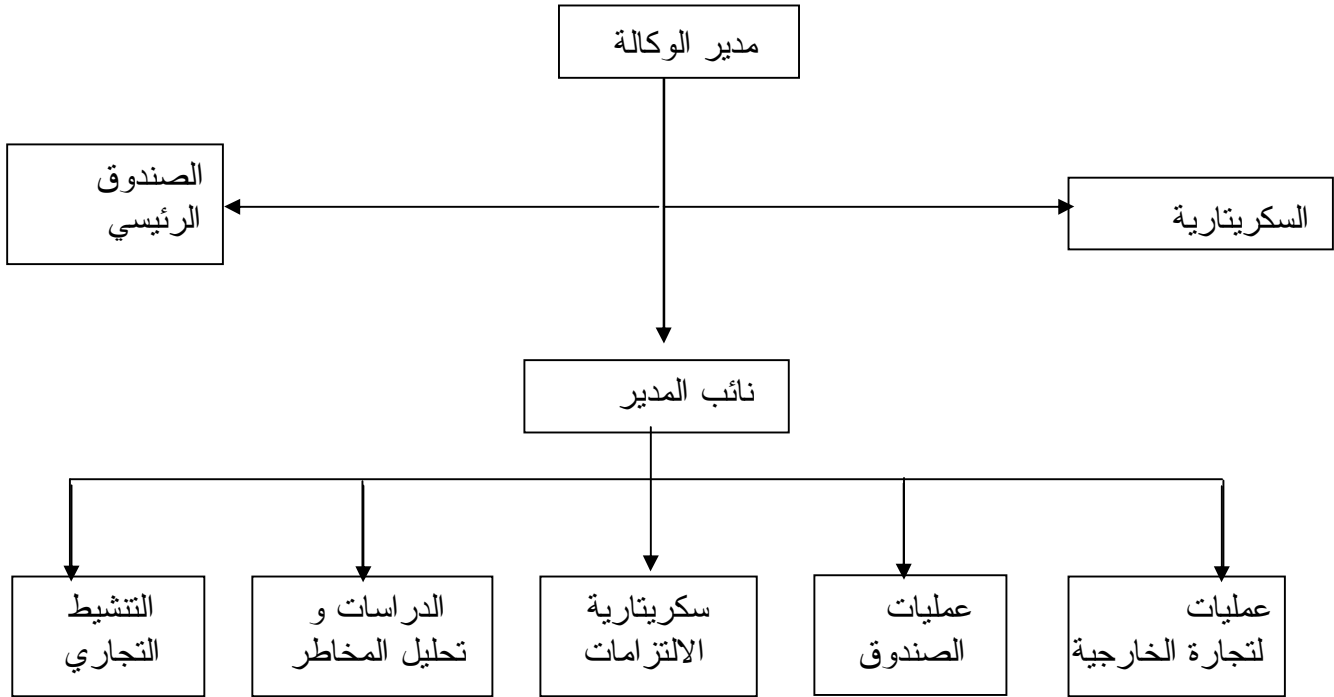
تعمل هذه الدوائر بمختلف أقسامها بالتنسيق مع الوكالات لضمان تقديم أحسن الخدمات للعملاء والاستجابة لانشغالاتهم وتطلعاتهم ابتداء من فتح الحساب الجاري للقروض واستخداماتها.

وتعتبر دائرة القروض من أهم الدوائر والتي تشرف على الوظيفة البنكية من خلال توظيف الموارد المالية للبنك في قروض ناجعة ذات مردودية وبأقل الأخطار، وتتضمن مجموعة من المصالح فنجد أولاً خلية الدراسة والتحليل والتي تتميز بوجود مكلفين بالدراسات يهتمون بتلقي ملفات القروض من الوكالات، ويتعلق الأمر هنا بالقروض التي تتجاوز صلاحيات مدير الوكالة، ومن جانب آخر توجد خلية الالتزامات وهي سكرتارية مكلفة بتسيير، وتصنيف ومراقبة ملفات القروض.

أما عن تقسيم الوكالة الرئيسية فهي تتكون من مجموعة مصالح هامة تتمثل في: الإدارة، التنشيط التجاري، الدراسات وتحليل المخاطر، سكرتارية الالتزامات، عمليات الصندوق، عمليات التجارة الخارجية.

وعلى مستوى الوكالة تتم دراسة ملفات القروض عند مصلحة الدراسات وتحليل المخاطر عن طريق مكلفين بالدراسات يتولون مراقبة الملفات ومدى تطابقها من حيث المستندات المطلوبة، إلى جانب مصلحة سكرتارية الالتزامات والتي تتولى مهمة ترتيب الملفات، ومتابعة الحالات القانونية والقضائية ضمن النزاعات التي تتعرض لها علاقة البنك بالزبون.

شكل رقم 09 : يوضح الهيكل التنظيمي للوكالة الرئيسية للبنك الوطني الجزائري BNA بورقطة



المصدر : البنك الوطني الجزائري BNA بورقطة

المطلب الثاني: مكونات ملف قرض الاستثمار:

يتضمن طلب قرض الاستثمار مجموعة من المستندات والمعلومات عن المشروع المزمع إنشاؤه وكلما كانت المعلومات كاملة ومحددة ساعد ذلك على دراسة الملف في أقرب الآجال، وبصفة عامة يتضمن الملف الوثائق والمعلومات التالية:

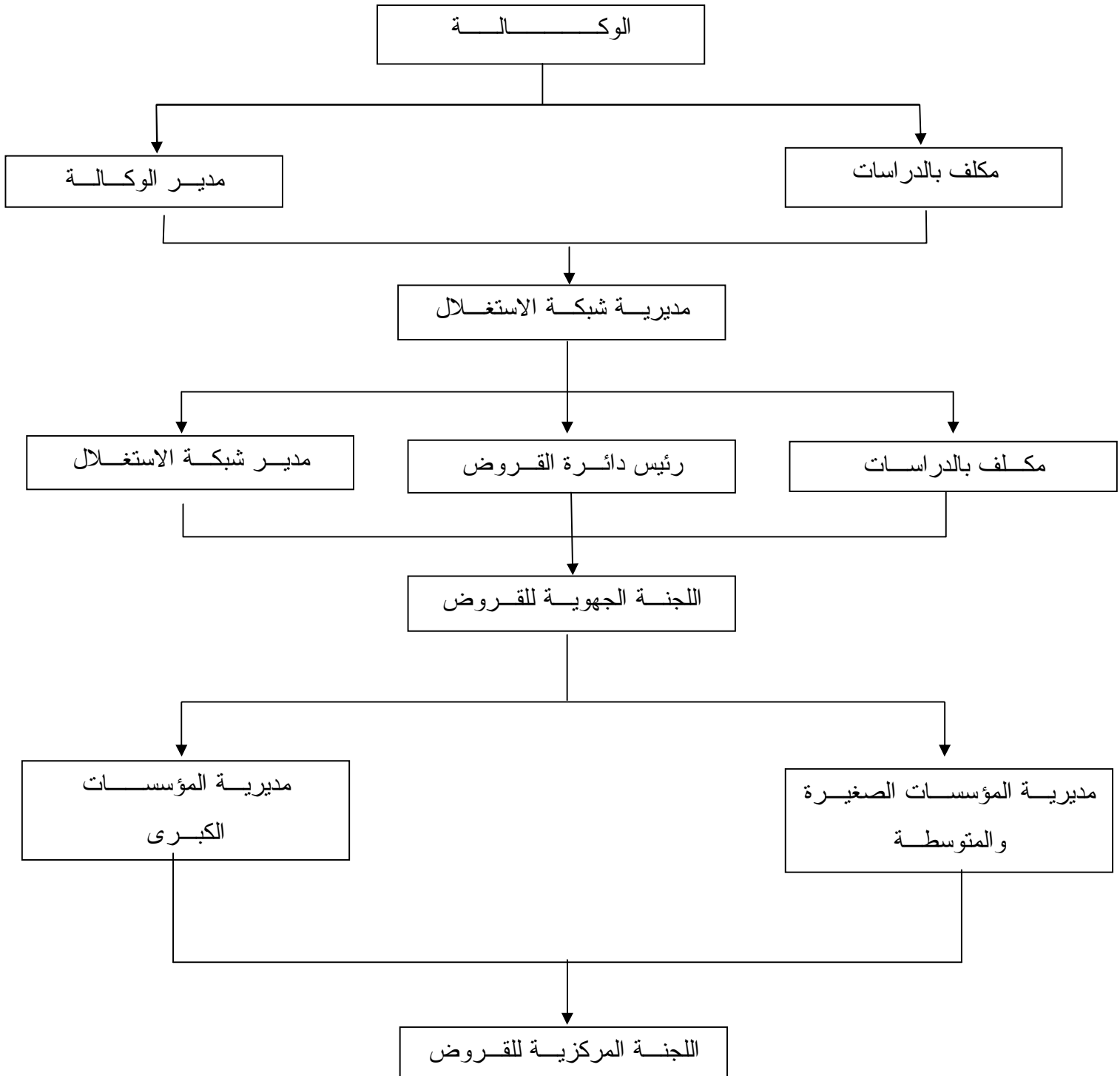
- (1) طلب خطي موضوعه قرض الاستثمار.
- (2) موقف المشروع المقترض من الجهات الرسمية: الموقف الضريبي، التأمينات الاجتماعية كشهادة أداء المستحقات من "CNASAT".
- (3) مقدمة عامة عن المشروع.
- (4) الدراسة التقنية الاقتصادية للمشروع مرفقة بميزانيات تقديرية وجدول لحسابات النتائج التقديري.
- (5) نسخة من قرار الاستفادة من إمتيازات وكالة ترقية ودعم ومتابعة الاستثمار * l'APSI إذا كان المشروع مستفيدا منها.

وتسمح هذه المستندات والمعلومات المطلوبة بتعريف المشروع وتقديمه بشكل يساعد على قبوله لدى البنك والحصول على التمويل ويتم اتخاذ قرار منح القرض على مستويات عديدة حسب طبيعة المشروع ومبلغ القرض وتتمثل هذه المستويات في:

- الوكالة.
- مديرية شبكة الاستغلال (DRE).
- اللجنة الجهوية للقروض.
- اللجنة المركزية للقروض.

* APSI: agence de Promotion et de Suivi des Investissements

شكل رقم 10 : يوضح مراحل انتقال ملف القرض



المصدر: البنك الوطني الجزائري بورقلة

المبحث الثاني: دراسة مشروع مصنع الحليب:

ينتمي هذا المشروع إلى النشاط الفلاحي الغذائي (Agro Alimentaire) ، ويتوجه أساسا لإنجاز مصنع للحليب انطلاقا من الحليب المجفف المعاد تشكيله (poudre reconstitué) وفي المرحلة المقبلة في حالة توفر الشروط المناسبة من المنتظر أن يتوسع نشاط المشروع لإنتاج مشتقات الحليب. تتحدد الصيغة القانونية للمشروع على شكل مؤسسة فردية، ويعمل على استثمار رأس المال الوطني في صناعة الحليب والتي تعتبر بالتأكيد من الصناعات الضرورية وذات الأهمية الاقتصادية والاجتماعية، ومكملة لصناعات المواد الغذائية الاستهلاكية، وتزداد أهمية هذا المشروع كلما توسعت الحركة الصناعية في البلاد. كما أن توفير منتوج الحليب أمر في غاية الأهمية خاصة وأنه يعتبر مصدر أساسي لذوي الدخل المحدودة، ويعتبر كبديل جيد لكثير من المنتجات الغذائية الأخرى.

المطلب الأول: الدراسة التسويقية:

يتوجه هذا المشروع نحو سوق منطقة الجنوب الكبير، إذ تشير الدراسة إلى وجود عجز في الإنتاج الوطني لمادة الحليب حيث تقدر الفاتورة السنوية للاستيراد 600 مليون دولار، في حين يقدر الإنتاج الوطني 1 مليار لتر/سنويا لا يغطي سوى 40% من الاحتياجات الوطنية المقدرة بـ 3 مليار لتر. يتميز الطلب على المنتج بالتنوع نظرا لأهميته في الاستهلاك اليومي للمواطن، وكذا استخدامه كمادة أولية في صناعة العديد من المنتجات الغذائية وخاصة مشتقات الحليب، لذا يمكن القول بأن الطلب على الحليب هو طلب مشتق من الطلب على المنتجات الأخرى والتي تتسم بزيادة الطلب المستمر عليها. أما عند دراسة العرض بالنسبة للمنتوج، فنجد أن صناعة الحليب تمثل عن طريق ثلاثة دواوين جهوية (ORLAC, OROLAIT, ORELAIT) في 17 وحدة إنتاج عن التراب الوطني، وهناك وحدة حديثة في طريق الإنجاز في الغرب الجزائري (ولاية غليزان).

وبصفة عامة يمكن القول بأن الإنتاج الوطني ضعيف بالنسبة لهذا المنتج على الرغم من توفر طاقات كبيرة للنهوض بهذه الصناعة، وأبرز المشاكل التي وراء قلة العرض هي:

- (1) نقص في استعمال طاقات دواوين الحليب.
- (2) نقص في استعمال اليد العاملة الماهرة والمؤهلة.
- (3) عزلة مربيي الحيوانات المنتجة للحليب وكذا المزارعين، حيث تم تسجيل تطور في عدد أبقار الحليب لعشر سنوات بـ 5% فقط (1980-1990).

ومن أجل تغطية الحاجات الغذائية للسكان من الحليب والتي تعتبر من الانشغالات الكبرى للدولة ونظرا لأهمية استهلاك الحليب كعنصر أساسي في النظام الغذائي للجزائري، يتواجد هذا المشروع لتحقيق وضع أفضل لاستهلاك هذا المنتج في بلادنا.

ومن خلال المعطيات السابقة يتبين وجود فجوة تسويقية معتبرة بين العرض والطلب لهذا المنتج مما يجعل إقامة هذا المشروع ضرورة ملحة، خاصة وان مخاطر تسويق المنتج منخفضة بالنظر إلى الطلب المتزايد والمتنوع.

المطلب الثاني: الدراسة الفنية:

لقد تم اختيار هذا المشروع وبرنامج إنتاجه أخذا بعين الاعتبار العناصر التالية:

- (1) أهمية المنتج كغذاء كامل في النظام الغذائي للمواطن الجزائري.
- (2) تخفيض الواردات المقدرة بـ 600 مليون دولار سنويا (سعر طن من الحليب تجاوز 420 دولار في 1977 إلى 2000 دولار في 1992).
- (3) ضعف الإنتاج الوطني من الحليب (33%).

أما عن موقع المشروع فلقد تم اختيار منطقة الجنوب بولاية ورقلة وبالضبط في بلدية حاسي بن عبد الله، وذلك نظرا للطلب الكبير على منتج الحليب في هذه المنطقة، وفي إطار سياسة الدولة التي تشجع الاستثمارات الخاصة من أجل إنشاء وحدات صناعية إنتاجية في جنوب البلاد والتي تساهم في خلق مناصب العمل وتطوير المناطق المحرومة من هذه الاستثمارات.

يتربع هذا المشروع على أرض مساحتها 11200 م² منها 800 م² موجهة لبناء المصنع، ولقد تم الحصول عليها من طرف مديرية أملاك الدولة لولاية ورقلة لغرض الانتفاع وليس الملكية.

الطاقة النظرية للمشروع تقدر بإنتاج 35000 لتر/يوميا من الحليب المعاد تشكيله أو إنتاج سنوي يقدر بـ: 35000×330 يوم = 11550000 لتر.

وفيما يلي الطاقة الحقيقية لمشروع خلال السنوات الخمس القادمة:

السنة الأولى: $11.550.000 \times 70\% = 8.085.000$ لتر.

السنة الثانية: $11.550.000 \times 80\% = 9.240.000$ لتر.

السنة الثالثة: $11.550.000 \times 90\% = 10.395.000$ لتر.

السنة الرابعة: $11.550.000 \times 95\% = 10.972.500$ لتر.

السنة الخامسة: $11.550.000 \times 100\% = 11.550.000$ لتر.

ولقد تم الأخذ بعين الاعتبار في تحديد الطاقة الحقيقية للمشروع بالمحددات التالية:

(1) تزايد إنتاجية الآلات.

(2) مستوى التأهيل والتحكم لدى العمال.

(3) التحكم المتزايد في التكنولوجيا.

(4) غيابات عن العمل لأسباب مختلفة.

بالنسبة للخصائص التقنية للمنتوج فهو خاضع للمواصفات المحددة في المرسوم الوزاري المؤرخ في 1993/08/18 والمتعلق بخصائص وتقديم بعض منتجات الحليب للاستهلاك وخاصة المواد 6، 7، 9، 10، 15، 16، 17 و 40. ومن جملتها أن لا يكون الحليب: ملون أو ذو راحة كريهة، خاضع لشروط نظافة سيئة، صادر عن حيوان مصاب بأمراض معدية، خاضع لمعالجة غير كاملة، تعرض لمعالجة أو معاملة حرارية غيرت من مكوناته الفيزيائية أو الكيميائية إلا إذا كانت هذه المعالجات مرخصة.

المواد الأساسية المستعملة:

- حليب مجفف 26% من المادة الدسمة.

- حليب مجفف 0% من المادة الدسمة.

ونشير إلى أن المادة الأولية يتم الحصول عليها بالاستيراد.

توصيف عمليات الإنتاج:

المصنع يعمل على إنتاج الحليب من خلال المراحل التالية:

(1) إعادة التشكيل: وتتمثل في إعادة تشكيل الحليب عن طريق خلط الحليب المجفف مع الماء الساخن.

(2) شبه بسترة: وهي عبارة عن عملية تسخين جزئية (أولية) للحليب الهدف منها القضاء على عدد كبير من البكتيريا المضرة المتواجدة في الحليب.

(3) حذف الغازات: وتهدف هذه العملية إلى القضاء على أي رائحة كريهة للحليب.

(4) إدراج التجانس: وتتمثل في دمج المادة الدسمة مع الحليب بشكل يجعلها مستقرة فيه.

(5) البسترة: وهي عملية التسخين النهائية للحليب وتهدف للقضاء بشكل كلي على البكتيريا المضرة.

(6) التعبئة والتغليف: وهي المرحلة التي تقوم بتوفير التعبئة الجيدة للحليب، والتغليف الملائم له لإعداده نحو التسويق.

أما عن مدة الاحتفاظ (التخزين) بعد المعالجة فهي قصيرة لبضعة أيام، مما يستوجب ضرورة

توفر شبكة جيدة للتبريد.

ويمكن وصف العملية الإنتاجية بإيجاز كما يلي:

البداية تكون عن طريق إعادة تشكيل الحليب المجفف وذلك بإضافة الماء الساخن وفق صيغة محددة، ثم تفرغ في حوض الاستقبال لتقوم بعدها مضخة الدفع المركزي (pompe centrifuge) بدفع الحليب إلى وحدة التبريد أين يتم إعادة تبريده ثم دفعه نحو صهريج عمودي حافظ للحرارة من أجل تخزينه قبل المعالجة القادمة عن طريق جهاز خاص بعملية البسترة (pasteurisateur Microtherm) والتي تتم انطلاقا من وحدة التخزين حيث نحصل منها على الحليب المعاد تبريده وتقوم بعملية تسخين أولية ثم تليها عملية تسخين نهائية ثم بعدها يعود الحليب الساخن والذي تعرض للمعالجة ليتم إعادة تبريده عن طريق الحليب الذي دخل حديثا إلى وحدة المعالجة ، ثم تليها عملية تبريد أخرى قبل أن يغادر الجهاز الخاص بعملية البسترة إلى وحدة فرز الدسم حيث تتم مراقبة نسبة الدسم في الحليب وتحديدها عن طريق عينات تأخذ من هذه الوحدة. ليتم بعدها تخزين الحليب وإعداده للمرحلة الأخيرة المتمثلة في توفير التعبئة المناسبة والتغليف الجيد ليصبح جاهزا للتسويق .

الآلات والتجهيزات المستعملة: يستخدم المشروع نوعين من الآلات والتجهيزات:

- الآلات والتجهيزات المحلية.
- الآلات والتجهيزات المستوردة .

جدول رقم 17 : يوضح تكاليف الآلات والتجهيزات المحلية لمشروع مصنع الحليب

العملة : دينار جزائري

المورد	القيمة	الكمية	البيان
ENEL	2.500.000	01	Groupe électrogène
	1.000.000	01	Poste de transformation
	3.500.000		المجموع الجزئي
SNVI	3.594.534	02	Camion 2,5 t
SNVI	4.021.834	01	Tracteur routier
	1.422.840	01	Semi-remorque
	9.039.208		المجموع الجزئي
	800.000		Mobilier et équipement info
	13.339.208		المجموع الكلي

المصدر: دراسة المشروع المقدمة إلى البنك الوطني الجزائري (BNA) بورقلة

جدول رقم 18 : يوضح تكاليف الآلات والتجهيزات المستوردة لمشروع مصنع الحليب

المورد	القيمة بالدينار الجزائري	القيمة بالفرنك الفرنسي	الكمية	البيان
Alfa-laval	103.147.440	9.658.000	01	Centrale laitière
Alfa-laval	3.577.800	335.000	01	Laboratoire
Alfa-laval	4.218.600	395.000	01	PDR
	42.720.000	4.000.000	10	Camion frigorifique
	153.663.840	14.388.000		المجموع

المصدر: دراسة المشروع المقدمة إلى البنك الوطني الجزائري (BNA) بورقلة.

مع العلم أن تكلفة التجهيزات المستوردة تم حسابها على أساس سعر الصرف 1FF = 10,68 D.A وذلك خلال سنة 2000.

وفيما يلي التكلفة الاستثمارية للمشروع:

جدول رقم 19 : يوضح التكلفة الاستثمارية لمشروع مصنع الحليب

الإجمالي	الجزء المخصص بالعملة الأجنبية (المعادل بالدينار)	الجزء المخصص بالعملة المحلية	البيان
11.330.160	10.274.160	1.056.000	دراسات
804.600		804.600	مصارييف إعدادية
42.240.000		42.240.000	المباني والإنشاءات
			تجهيزات
3.500.000		3.500.000	Auxiliaires
51.759.208	42.720.000	9.039.208	Roulant
800.000		800.000	Mobilier
110.943.840	110.943.840		Centrale laitière + accessoire
7.683.192		7.683.192	نقل التجهيزات
1.152.479		1.152.479	تأمين
4.874.985		4.874.985	حقوق الجمارك
14.348.479	10.146.000	4.202.479	تركيب/ اختبار
24.135.592		24.135.592	رأس المال العامل
273.572.535	174.084.000	99.488.535	المجموع

المصدر: دراسة المشروع المقدمة إلى البنك الوطني الجزائري (BNA) بورقلة.

أما عن احتياجات المشروع من العمالة قصد إدارته وتشغيله فهي كما يلي:

جدول رقم 20 : يوضح احتياجات مشروع مصنع الحليب من العمالة

العدد	بيان المنصب
01	إطار سامي
02	تقني سامي
12	عمال مؤهلين
29	عمال عاديين
04	إداريون
48	المجموع

المصدر: دراسة المشروع المقدمة إلى البنك الوطني الجزائري (BNA) بورقطة.

المطلب الثالث: الدراسة التمويلية:

تقدر التكلفة الإجمالية للمشروع بـ: 273.572.535 دج

جدول رقم 21 : يوضح مصادر تمويل المشروع مصنع الحليب

العملة: دينار جزائري

القيمة	النسبة %	مصدر التمويل
82.071.760	30%	مساهمة شخصية
191.500.775	70%	قرض بنكي
273.572.535	100%	المجموع

المصدر: من إعداد الطالب بناء على دراسة المشروع

تم طلب القرض من البنك في سنة 2000 لتمويل المشروع حيث يتم تسديده لمدة 5 سنوات مع

فترة سماح لسنتين بمعدل فائدة 8%.

الضمانات المقدمة:

- رهن عقاري على بناية.
- رهن التجهيزات والآلات الخاصة بالمصنع.

جدول رقم 22 : يبين حركة خدمة القرض لمشروع مصنع الحليب

خدمة القرض	القسط	الفائدة	رصيد أول سنة	السنوات
15.320.062		15.320.062	191.500.775	1
15.320.062		15.320.062	191.500.775	2
53.620.217	38.300.155	15.320.062	191.500.775	3
50.556.204,6	38.300.155	12.256.049,6	153.200.620	4
47.492.192,2	38.300.155	9.192.037,2	114.900.465	5
44.428.179,8	38.300.155	6.128.024,8	76.600.310	6
41.364.167,4	38.300.155	3.064.012,4	38.300.155	7
268.101.085	191.500.775	76.600.310		المجموع

المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات الدراسة.

ونشير إلى أن المشروع مستفيد من إمتيازات وإعفاءات ضريبية خلال مدة القرض بموجب قرار

من l'APSI.

المطلب الرابع: التقييم المالي والاقتصادي:

تهدف عملية التقييم المالي والاقتصادي للمشروع الوصول إلى تحديد مدى صلاحية المشروع من

عدمه، و تحديد إمكانية حصوله على القرض من طرف البنك.

أولاً: التقييم المالي:

قصد القيام بالتقييم المالي للمشروع والتعرف على مدى استجابته لمعايير التقييم المعروفة في

دراسة الجدوى سنعتمد على القوائم المالية التي وردت في دراسة المشروع مثل: الميزانية الافتتاحية

الميزانيات التقديرية وجدول حسابات النتائج التقديري خلال خمسة سنوات.

جدول رقم 23 : يوضح الميزانية الافتتاحية لمشروع مصنع الحليب.

المبلغ	الخصم	المبلغ	الأصول
	أموال خاصة:		الاستثمارات:
82.071.760	مساهمات شخصية	12.134.760	مصاريف إعدادية ودراسات
		42.240.000	مباني وإنشاءات
		110.943.840	تجهيزات الإنتاج
	الديون:	3.500.000	Auxiliaires
191.500.775	قرض بنكي	51.759.208	Roulant
		800.000	Mobilier
			المخزون:
		12.194.727	مواد أولية
			المدينون:
		40.000.000	مناحات
273.572.535		273.572.535	المجموع

المصدر: دراسة المشروع المقدمة إلى البنك الوطني الجزائري (BNA) بورقلة.

بعد فحص القوائم المالية المعروضة في الدراسة (الميزانيات التقديرية وجدول حسابات النتائج التقديري) تبين لنا مجموعة من الملاحظات هي:

1) لوحظ أن مجموع مصاريف المتعلقة بشراء التجهيزات المستوردة والمتمثلة في:

7.683.192	مصاريف نقل
1.152.479	تأمينات
4.874.985	حقوق الجمارك
14.348.479	تركيب / اختبار
28.059.135	المجموع

لم يتم إدراج هذه المصاريف في تكلفة شراء التجهيزات وهذا ما ظهر في الميزانيات المقدمة وعلى العكس فلقد تم حسابها في مبلغ الإهلاكات.

2) تم إعداد الميزانيات على أساس فترة القرض (5 سنوات) ولم يأخذ بعين الاعتبار فترة السماح.

3) مستوى المتاحات (الخزينة) الوارد في الميزانيات التقديرية غير صحيح.

وبعد الأخذ بعين الاعتبار الملاحظات قمنا بإعداد القوائم المالية بشكل جديد لإنجاز عملية التقييم المطلوبة.

I) حساب قيمة الإهلاكات:

بعد إعادة النظر في قيمة الاستثمارات الواردة في دراسة المشروع والأخذ بعين الاعتبار الملاحظة الخاصة بالمصاريف المتعلقة بشراء التجهيزات المستوردة، إذ تم دمج هذه المصاريف في تكلفة تجهيزات الإنتاج، كما هي ظاهرة في الجدول التالي:

جدول رقم 24 : يتضمن قيمة الإهلاكات للأصول الثابتة لمشروع مصنع الحليب

العملة: دينار جزائري.

البيان	المبلغ	العمر الإنتاجي	قسط الإهلاك/الإطفاء
مصاريف إعدادية ودراسات	12.134.760	4 سنوات	3.033.690
مباني وإنشاءات	42.240.000	20 سنة	2.112.000
تجهيزات الإنتاج	139.002.975	10 سنوات	13.900.297
Auxiliaires	3.500.000	10 سنوات	350.000
Roulant	51.759.208	5 سنوات	10.351.841
Mobilier	800.000	10 سنوات	80.000
المجموع	249.436.943		29.827.828

المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات دراسة المشروع.

(II) تقدير إيرادات وتكاليف المشروع:

بناء على الدراسة المقدمة من طرف صاحب المشروع والمتضمنة التقديرات الخاصة بالإيرادات والتكاليف المتوقعة لنشاط المشروع لخمس سنوات القادمة، كما هي ظاهرة في جدول النتائج التقديري ونظرا للتعديلات التي تمت في حساب الإهلاك والمصاريف المالية، فإن التقديرات أصبحت على النحو التالي:

(1) بالنسبة للإيرادات: تم في الدراسة حساب المبيعات المقدرة حسب الطاقة الإنتاجية للمشروع، وسعر البيع تم تحديده على أساس سعر التكلفة بهامش ربح يقدر بـ 10%. ولأن سعر التكلفة قد تغير في الدراسة بعد التعديلات الجديدة فإن المبيعات المقدرة قد تغيرت لتصبح كما يلي:

جدول رقم 25 : يوضح تطور رقم الأعمال لمشروع مصنع الحليب

البيان	السنة الأولى	السنة الثانية	السنة الثالثة	السنة الرابعة	السنة الخامسة
كمية المبيعات المقدرة	8.085.000	9.240.000	10.395.000	10.972.500	11.550.000
سعر البيع	19,30	18,53	17,94	17,38	16,58
رقم الأعمال	156.040.500	171.217.200	186.486.300	190.702.050	191.499.000

المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات دراسة المشروع

(2) بالنسبة للتكاليف: إن حساب سعر التكلفة للمنتوج يأخذ بعين الاعتبار كل التكاليف التي تحملها المشروع كما هي مبينة في الجدول التالي:

جدول رقم 26 : يتضمن كيفية حساب سعر التكلفة وسعر البيع لمنتوج مصنع الحليب

التكاليف	السنة الأولى	السنة الثانية	السنة الثالثة	السنة الرابعة	السنة الخامسة
مواد أولية مستهلكة	92.767.290	106.019.760	119.272.230	125.898.465	132.524.700
خدمات	94.374	107.856	121.338	128.079	134.820
مصـاريف المستخدمين	3.774.960	4.314.240	4.853.520	5.123.160	5.392.800
مصـاريف متنوعة	94.374	107.856	121.338	128.079	134.820
مصـاريف مالية	15.320.062	15.320.062	15.320.062	12.256.049,6	9.192.037,2
إهـتلاكات	29.827.828	29.827.828	29.827.828	29.827.828	26.794.141
مجموع التكاليف	141.878.888	155.697.602	169.516.316	173.361.661	174.173.318
حجم الإنتاج	8.085.000	9.240.000	10.395.000	10.972.500	11.550.000
سعر التكلفة	17,75	16,85	16,31	15,80	15,08
هامش الربح	1,75	1,68	1,63	1,58	1,50
سعر البيع	19,30	18,53	17,94	17,38	16,58

المصدر: من إعداد الطالب بناء على دراسة المشروع المقدمة إلى (BNA) بورقلة

وعليه بعد التعديلات الجديدة في حساب الإيرادات والتكاليف المتوقعة يمكن الحصول على جدول

حسابات النتائج التقديري المعدل كما يلي:

جدول رقم 27 : يتضمن حسابات النتائج التقديرية لمشروع مصنع الحليب خلال خمس سنوات.

رقم الحساب	اسم الحساب	السنة الأولى	السنة الثانية	السنة الثالثة	السنة الرابعة	السنة الخامسة
71	إنتاج مباع	156.040.500	171.217.200	186.486.300	190.702.050	191.499.000
61	مواد أولية مستهلكة	92.767.290	106.019.760	119.272.230	125.898.465	132.524.700
62	خدمات	94.374	107.856	121.338	128.079	134.820
81	القيمة المضافة	63.178.836	65.089.584	67.092.732	64.675.506	58.839.480
63	مصارييف المستخدمين	3.774.960	4.314.240	4.853.520	5.123.160	5.392.800
65	مصارييف مالية	15.320.062	15.320.062	15.320.062	12.256.049,6	9.192.037,2
66	مصارييف متنوعة	94.374	107.856	121.338	128.079	134.820
69,68	مخصصات إهلاك وإطفاء	29.827.828	29.827.828	29.827.828	29.827.828	26.794.141
880	النتيجة الإجمالية	14.161.612	15.519.598	16.969.984	17.340.389	17.325.682
889	الضرائب على الأرباح					
88	النتيجة الصافية	14.161.612	15.519.598	16.969.984	17.340.389	17.325.682

المصدر من إعداد الطالب بناء على معطيات الدراسة.

كما يمكن أيضا إعداد الميزانيات التقديرية بعد الأخذ بعين الاعتبار الملاحظات السابقة.

جدول رقم 28 : يتضمن الميزانيات التقديرية لمشروع مصنع الحليب خلال خمس سنوات

الأصول :

البيان	السنة الأولى	السنة الثانية	السنة الثالثة	السنة الرابعة	السنة الخامسة
الاستثمارات:					
مصارييف إعدادية ودراسات	9.101.070	6.067.380	3.033.690		
مباني وإنشاءات	40.128.000	38.016.000	35.904.000	33.792.000	31.680.000
تجهيزات الإنتاج	125.102.678	111.202.381	97.302.084	83.401.787	69.501.490
Auxiliaires	3.150.000	2.800.000	2.450.000	2.100.000	1.750.000
Roulant	41.407.367	31.055.526	20.703.685	10.351.844	
Mobiliers	720.000	640.000	560.000	480.000	400.000
المخزون:					
سلع	3.101.406	3.363.360	3.625.776	3.735.039	3.846.150
المدنيون:					
عملاء	2.326.055	2.522.520	2.719.332	2.801.280	2.884.612
متاحات	62.697.571	93.424.966	85.943.797	77.650.664	65.935.503
المجموع	287.734.147	289.092.133	252.242.364	214.312.614	175.997.755

الخصوم:

السنة الخامسة	السنة الرابعة	السنة الثالثة	السنة الثانية	السنة الأولى	البيان
					أموال خاصة:
82.071.760	82.071.760	82.071.760	82.071.760	82.071.760	مساهمات شخصية
					الديون:
76.600.310	141.900.465	153.200.620	191.500.775	191.500.775	فرض بنكي
17.325.682	17.340.389	16.969.984	15.519.598	14.161.612	نتيجة صافية
175.997.755	214.312.614	252.242.364	289.092.133	287.734.147	المجموع

المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات دراسة المشروع

(III) التحليل المالي:

(1) التحليل بواسطة عناصر التوازنات المالية:

يعتمد هذا التحليل على تحليل الهيكل المالي للمشروع، والوصول إلى معرفة وضعية الخزينة بعد حساب قيم كل من FR و BFR. ويتم هذا عن طريق تحويل الميزانيات المحاسبية إلى الميزانيات المالية. جدول رقم 29 : يتضمن الميزانيات المالية التقديرية لمشروع مصنع الحليب خلال خمس سنوات.

الأصول :

السنة الخامسة	السنة الرابعة	السنة الثالثة	السنة الثانية	السنة الأولى	البيان
					الاستثمارات الثابتة الصافية:
		3.033.690	6.067.380	9.101.070	مصاريف إعدادية ودراسات
31.680.000	33.792.000	35.904.000	38.016.000	40.128.000	مباني وإنشاءات
69.501.490	83.401.787	97.302.084	111.202.381	125.102.678	تجهيزات الإنتاج
1.750.000	2.100.000	2.450.000	2.800.000	3.150.000	Auxiliaires
	10.351.844	20.703.685	31.055.526	41.407.367	Roulant
400.000	480.000	560.000	640.000	720.000	Mobiliers
103.331.490	130.125.631	159.953.459	189.781.287	219.609.115	مجموع الأصول الثابتة
					الأصول المتداولة:
3.846.150	3.735.039	3.625.776	3.363.360	3.101.406	المخزون
2.884.612	2.801.280	2.719.332	2.522.520	2.326.055	عملاء
65.935.503	77.650.664	85.943.797	93.424.966	62.697.571	مناحات
72.666.262	84.186.983	92.288.905	99.310.846	68.125.032	مجموع الأصول المتداولة
175.997.755	214.312.614	252.242.364	289.092.133	287.734.147	مجموع الأصول

الخصوم:

السنة الخامسة	السنة الرابعة	السنة الثالثة	السنة الثانية	السنة الأولى	البيان
					الأموال الدائمة:
82.071.760	82.071.760	82.071.760	82.071.760	82.071.760	أموال خاصة
17.325.682	17.340.389	16.969.984	15.519.598	14.161.612	نتائج رهن التخصيص
76.600.310	141.900.465	153.200.620	191.500.775	191.500.775	قرض بنكي
175.997.755	214.312.614	252.242.364	289.092.133	287.734.147	مجموع الأموال الدائمة
					ديون قصيرة الأجل :
175.997.755	214.312.614	252.242.364	289.092.133	287.734.147	المجموع

المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات دراسة المشروع

يتم حساب رأس المال العامل (FR) بالطريقة التالية :

$$FR = \text{الأموال الدائمة} - \text{الأصول الثابتة الصافية} .$$

$$= [(\text{الأموال الخاصة} + \text{قروض طويلة الأجل} + \text{نتيجة صافية})] - [(\text{الاستثمارات الإجمالية}) -$$

$$(\text{الاهتلاك} + \text{إطفاء})].$$

أما الاحتياج في رأس المال العامل فيحسب كما يلي :

$$BFR = \text{استخدامات الاستغلال} - \text{موارد الاستغلال}$$

$$= \text{مخزون} + \text{عملاء} . \text{حيث : موارد الاستغلال} = 0.$$

السنة الأولى :

$$FR = 82.071.760 + 14.161.612 + 191.500.757 - 219.609.115 = 68.125.032$$

$$BFR = 3.101.406 + 2.326.055 = 5.427.461$$

$$T = 68.125.032 - 5.427.461 = 62.697.571$$

السنة الثانية :

$$FR = 82.071.760 + 15.519.598 + 191.500.775 - 189.781.287 = 99.310.846$$

$$BFR = 3.363.360 + 2.522.520 = 5.885.880$$

$$T = 99.310.846 - 5.885.880 = 93.424.966$$

السنة الثالثة :

$$92.288.905 = 159.953.459 - (153.200.620 + 16.969.984 + 82.071.760) = FR$$

$$6.345.108 = 2.719.332 + 3.625.776 = BFR$$

$$85.943.797 = 6.345.108 - 92.288.905 = T$$

السنة الرابعة :

$$84.186.983 = 130.125.631 - (114.900.465 + 17.340.389 + 82.071.760) = FR$$

$$6.536.319 = 2.801.280 + 3.735.039 = BFR$$

$$77.650.664 = 6.536.319 - 84.186.983 = T$$

السنة الخامسة :

$$72.666.262 = 103.331.490 - (76.600.310 + 17.325.682 + 82.071.760) = FR$$

$$6.730.762 = 2.884.612 + 3.846.150 = BFR$$

$$65.935.500 = 6.730.762 - 72.666.262 = T$$

و فيما يلي نعرض قيم FR, BFR ، الخزينة (T) للسنوات الخمسة القادمة :

جدول رقم 30 : يتضمن عناصر التوازنات المالية لمشروع مصنع الحليب

الخزينة (T)	الاحتياج في رأس المال العامل (BFR)	رأس المال العامل (FR)	القيم السنوات
62.697.571	5.427.461	68.125.032	السنة الأولى
93.424.966	5.885.880	99.310.846	السنة الثانية
85.943.797	6.345.108	92.288.905	السنة الثالثة
77.650.664	6.536.319	84.186.983	السنة الرابعة
65.935.500	6.730.762	72.666.262	السنة الخامسة

المصدر من إعداد الطالب بناء على معطيات دراسة المشروع

(2) التحليل بواسطة النسب المالية:

جدول رقم 31 : يتضمن بعض النسب المالية لمشروع مصنع الحليب

السنة الخامسة	السنة الرابعة	السنة الثالثة	السنة الثانية	السنة الأولى	النسب / السنوات
$1.70 = \frac{175.997.752}{103.331.490}$	$1.64 = \frac{214.312.614}{130.125.631}$	$1.57 = \frac{252.242.364}{159.953.459}$	$1.52 = \frac{289.092.133}{189.781.287}$	$1.31 = \frac{287.734.147}{219.609.115}$	1- نسبة التمويل الدائم = $\frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الأصول الثابتة الصافية}}$
$0.96 = \frac{99.397.442}{103.331.490}$	$0.76 = \frac{99.412.149}{130.125.631}$	$0.62 = \frac{99.041.744}{159.953.459}$	$0.51 = \frac{975.913.580}{189.781.287}$	$0.44 = \frac{96.233.372}{219.609.115}$	2- نسبة التمويل الخاص = $\frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأصول الثابتة الصافية}}$
$1 = \frac{72.666.262}{72.666.262}$	$1 = \frac{84.186.983}{84.186.983}$	$1 = \frac{92.288.905}{92.288.905}$	$1 = \frac{99.310.846}{99.310.846}$	$1 = \frac{68.125.032}{68.125.032}$	3- نسبة رأس المال العامل = $\frac{\text{رأس المال العامل}}{\text{الأصول المتداولة}}$
$1.30 = \frac{99.397.442}{76.600.310}$	$0.86 = \frac{99.412.149}{114.900.465}$	$0.65 = \frac{990.417.744}{153.200.620}$	$0.51 = \frac{97.591.358}{191.500.775}$	$0.50 = \frac{96.233.372}{191.500.775}$	4- نسبة الاستقلالية المالية = $\frac{\text{أموال خاصة}}{\text{مجموع الديون}}$
$0.43 = \frac{76.600.310}{175.997.752}$	$0.54 = \frac{114.900.465}{214.312.614}$	$0.61 = \frac{153.200.620}{252.242.364}$	$0.66 = \frac{191.500.775}{289.092.133}$	$0.66 = \frac{191.500.775}{282.734.147}$	5- نسبة قابلية التسديد = $\frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع الأصول}}$
$49,78 = \frac{191.499.000}{3.846.150}$ مرة	$51,05 = \frac{109.702.050}{3.735.039}$ مرة	$51,43 = \frac{186.486.300}{3.625.776}$ مرة	$50,90 = \frac{171.217.200}{3.363.360}$ مرة	$50,31 = \frac{156.040.500}{3.101.406}$ مرة	6- نسبة دوران المخزون = $\frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{المخزون}}$

$5.42 = 360 \times \frac{2.884612}{191.499.000}$	$5.28 = 360 \times \frac{2.801280}{190702050}$	$5.24 = 360 \times \frac{2.719332}{186486300}$	$5.30 = 360 \times \frac{2.522520}{171.217.200}$	$5.36 = 360 \times \frac{2.326.055}{156.040.500}$	7- نسبة تسديد العملاء = $\frac{\text{ديون العملاء}}{\text{رقم الأعمال}} \times 360 \text{ يوم}$
$0.09 = \frac{17.325.682}{191.499.000}$	$0.09 = \frac{17.340.389}{190.702.050}$	$0.09 = \frac{16.969.984}{186.486.300}$	$0.09 = \frac{15.519.598}{171.217.200}$	$0.09 = \frac{14.161.612}{156.040.500}$	8- نسبة الهامش الصافي = $\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{رقم الأعمال}}$
$0.21 = \frac{17.325.682}{82.071.760}$	$0.21 = \frac{17.340.389}{82.071.760}$	$0.20 = \frac{16.969.984}{82.071.760}$	$0.18 = \frac{15.519.598}{82.071.760}$	$0.17 = \frac{14.161.612}{82.071.760}$	9- نسبة المردودية المالية = $\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}$

المصدر : من إعداد الطالب بناء على معطيات دراسة المشروع.

3) التحليل المالي باستخدام التدفقات النقدية:

يمكن إجراء التقييم المالي للمشروع من خلال تحديد صافي التدفقات النقدية والذي يمكن الوصول إليه من وجهتين مختلفتين:

(1) إذا كان الهدف هو التقييم من وجهة نظر المشروع كشخصية مستقلة، فإن طريقة التمويل لا تؤثر في حساب التدفقات النقدية، بمعنى أنه لا يتم إدراج القروض وأقساطها وفوائدها ضمن بنود التدفقات النقدية.

(2) إذا كان الهدف هو التقييم من وجهة نظر ملاك المشروع، فإن طريقة التمويل سيكون لها تأثير في حساب التدفقات النقدية، أي سيتم إدراج القروض وأقساطها وفوائدها ضمن بنود التدفقات النقدية. ولرصد التغيرات المرتقبة في نشاط المشروع والتعرف على تطورات مستوى الخزينة خلال السنوات الخمس القادمة، نستعين بجدول تدفقات الخزينة.

جدول رقم 32 : يوضح تقدير التدفقات من وجهة نظر المشروع المقترح (مصنع الحليب)

عملة : دينار جزائري

السنة الأولى	السنة الثانية	السنة الثالثة	السنة الرابعة	السنة الخامسة	البيان
					التدفقات النقدية الداخلة :
156.040.500	171.217.200	186.486.300	190.702.050	191.499.000	إيرادات المبيعات
156.040.500	171.217.200	186.486.300	190.702.050	191.499.000	إجمالي التدفقات النقدية الداخلة
					التدفقات النقدية الخارجة:
96.730.998	110.549.712	124.368.426	131.277.783	138.187.140	تكاليف التشغيل السنوية
29.827.828	29.827.828	29.827.828	29.827.828	26.794.141	قسط الإهلاك
15.320.062	15.320.062	15.320.062	12.256.049,6	9.192.037,2	فوائد القرض
141.878.888	155.697.602	169.516.316	173.361.661	174.173.318	إجمالي التدفقات النقدية الخارجة
14.161.612	15.519.598	16.969.984	17.340.389	17.325.682	صافي التدفقات النقدية قبل الضرائب
					الضرائب
14.161.612	15.519.598	16.969.984	17.340.389	17.325.682	صافي التدفقات النقدية بعد الضرائب
29.827.828	29.827.828	29.827.828	29.827.828	26.794.141	+ قسط الإهلاك
15.320.062	15.320.062	15.320.062	12.256.049,6	9.192.037,2	+ فوائد
59.309.502	60.667.488	62.118.874	59.424.267	53.311.860	صافي التدفق النقدي cash flow

المصدر: من إعداد الطالب بناء على دراسة المشروع.

جدول رقم 33 : يوضح تقدير التدفقات النقدية من وجهة نظر ملاك المشروع (مصنع الحليب).
عملة : دينار جزائري

السنة الخامسة	السنة الرابعة	السنة الثالثة	السنة الثانية	السنة الأولى	البيان
					التدفقات النقدية الداخلة :
191.499.000	190.702.050	186.486.300	171.217.200	156.040.500	إيرادات المبيعات
191.499.000	190.702.050	186.486.300	171.217.200	156.040.500	إجمالي التدفقات النقدية الداخلة
					التدفقات النقدية الخارجة:
138.187.140	131.277.783	124.368.426	110.549.712	96.730.998	تكاليف التشغيل السنوية
26.794.141	29.827.828	29.827.828	29.827.828	29.827.828	قسط الإهلاك
9.192.037,2	12.256.049,6	15.320.062	15.320.062	15.320.062	فوائد القرض
174.173.318	173.361.661	169.516.316	155.697.602	141.878.888	إجمالي التدفقات النقدية الخارجة
17.325.682	17.340.389	16.969.984	15.519.598	14.161.612	صافي التدفقات النقدية قبل الضرائب
					الضرائب
17.325.682	17.340.389	16.969.984	15.519.598	14.161.612	صافي التدفقات النقدية بعد الضرائب
26.794.141	29.827.828	29.827.828	29.827.828	29.827.828	+ قسط الإهلاك
38.300.155	38.300.155	38.300.155			- أقساط القرض
5.819.668	8.868.062	8.497.657	45.347.426	43.989.440	صافي التدفق النقدي cash flow

المصدر : من إعداد الطالب بناء على دراسة المشروع.

جدول رقم 34 : يتضمن تدفقات الخزينة للمشروع.

السنة الخامسة	السنة الرابعة	السنة الثالثة	السنة الثانية	السنة الأولى	البيان
17.325.685	17.940.389	16.969.984	15.519.598	14.161.612	(+)نتيجة صافية
26.794.141	29.827.828	29.827.828	29.827.828	29.827.828	إهلاكات
44.119.823	47.168.217	46.797.812	45.347.426	43.989.440	القدرة على التمويل الذاتي (CAF)=
194.443	191.211	459.228	458.419	5.427.461	(-)التغير في الاحتياج في راس المال العامل (ΔBFR)
43.925.380	46.977.006	46.338.584	44.889.007	38.561.979	فائض الخزينة الناتج عن عمليات الاستغلال (ETOG) =
				249.436.943	(-)تدفق الاستثمارات
17.340.389	16.969.984	15.519.598	14.161.612		(-)توزيع الأرباح
26.584.991	30.007.022	30.818.986	30.727.395	210.874.964-	الانخفاض في الاستدانة الصافية =
				191.500.775	(-)قروض جديدة
38.300.155	38.300.155	38.300.155			(+)سداد القروض
11.715.164-	8.293.133-	7.481.169-	30.727.395	19.374.189-	(+)التغير في المتاحات

المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات دراسة المشروع.

IV) معايير تقييم المشروع:

1) فترة الاسترجاع غير المخصومة: DR

لدينا التدفقات النقدية المقدرة خلال السنوات الخمسة القادمة كالتالي:

جدول رقم 35 : يتضمن التدفقات النقدية لمشروع مصنع الحليب خلال خمس سنوات تقديرية

التدفقات النقدية	السنة
$43.989.440 = (29.827.828 + 14.161.612)$	1
$45.347.426 = (29.827.828 + 15.519.598)$	2
$46.797.812 = (29.827.828 + 16.969.984)$	3
$47.168.217 = (29.827.828 + 17.340.389)$	4
$44.119.823 = (26.794.141 + 17.325.682)$	5

المصدر: من إعداد الطالب بناء على دراسة المشروع

فترة الاسترجاع اللازمة لتكلفة الاستثمار المساوية لـ: 273.572.535 دج تحسب كما يلي:
مجموع التدفقات النقدية السنوية = 227.422.718 دج. مما يدل على أن فترة استرجاع رأس مال المستثمر تفوق الخمس سنوات.

- ويمكن حساب فترة استرجاع مبلغ القرض لوحده وهو 191.500.775 دج كما يلي:
 $= 8.197.880 + 47.168.217 + 46.797.812 + 45.347.426 + 43.989.440$
191.500.775 دج.

أي: 4 سنوات + $\frac{8.197.880}{44.119.823} \times 12$ شهر = 4 سنوات وشهرين تقريبا.

2) القيمة الحالية الصافية: VAN

يتم حساب القيمة الحالية الصافية للمشروع بمعدل خصم 8% وهو يمثل سعر فائدة القرض.

جدول رقم 36 : يتضمن حساب القيمة الحالية لمشروع مصنع الحليب خلال فترة خمس سنوات

السنة	التدفق النقدي	معامل بمعدل الخصم 8%	القيمة الحالية
1	43.989.440	0,925	40.960.232
2	45.989.440	0,857	38.862.744
3	46.797.812	0,794	37.157.463
4	47.168.217	0,735	34.668.639
5	44.419.832	0,681	30.045.599
المجموع			181.424.677

المصدر: من إعداد الطالب بناء على دراسة المشروع

من خلال الجدول يتبين لنا أن مجموع القيم الحالية لا يغطي مبلغ الاستثمار ولا حتى مبلغ القرض (VAN > 0).

(3) دليل الربحية IP:

بما أن VAN سالبة فبالضرورة دليل الربحية سيكون أقل من الواحد.

$$IP = \frac{\text{مجموع القيم الحالية للتدفقات النقدية}}{\text{مبلغ الاستثمار}}$$

$$IP = \frac{181.424.677}{273.572.535} = 0,66$$

(V) تقييم المشروع بطريقة البنك :

إن الطريقة المعتمدة من طرف البنك في تقييم المشروعات الاستثمارية تمر بالمرحل التالية:

- (1) تحويل الميزانيات التقديرية من محاسبية إلى مالية.
- (2) حساب قيم عناصر التوازنات المالية : FR ، BFR ، T.
- (3) حساب النسب المالية و التي تعتبر غير محددة، ويرجع اختيارها لشخصية كل بنكي، ومن بين النسب الأكثر استعمالا نذكر ما يلي:

راس المال العامل	رقم الأعمال	الديون	النتيجة	النتيجة
مخزون + حقوق	المخزون	الأموال الخاصة	الأموال الخاصة	رقم الأعمال

(4) حساب القدرة على التمويل الذاتي (CAF) .

$$CAF = \text{النتيجة الصافية} + \text{الاهتلاك} + \text{المؤونات في شكل احتياطات}$$

- (5) تقييم مردودية المشروع عن طريق حساب المعايير المالية مثل: VAN ، فترة الاسترجاع، وكل هذه الخطوات ملخصة في الوثيقة المسماة "دراسة طلب القرض". (Etude de demande de crédit) يمكن الرجوع إليها في الملحق رقم ().

من بين العناصر التي يولي البنك لها أهمية كبرى أثناء اتخاذ قراره بمنح القرض هي: شخصية العميل (المقترض) ودرجة التعامل مع البنك، وتشكل مسألة الضمانات الجانب الأكثر أهمية في منح التمويل بعدها يأتي نشاط العميل.

(VI) نتائج التقييم المالي :

- من خلال ما تقدم يمكن تسجيل النتائج التالية :
- المشروع يتوفر على رأس مال عامل موجب خلال السنوات الخمس التقديرية، بمعنى أنه يحقق فائض من الأموال الدائمة يسمح بتغطية أصولها الثابتة بالإضافة إلى أصولها المتداولة، ويعتبر هذا بمثابة هامش أمان للمشروع .
- مستوى الخزينة موجب ($0 < T$) خلال السنوات الخمس التقديرية، و هذا يعبر عن قدرة المشروع على تحقيق فوائض مالية.
- التحليل بالنسب المالية سمح لنا بالكشف عن مستوى أداء المشروع وذلك على النحو التالي :
- إن ارتفاع نسبة التمويل الدائم دلالة على وجود رأس مال عامل موجب بنسبة الفائض من الأصول الثابتة ($0.31 \times 219.609.115$ للسنة الأولى مثلا).
- تشير نسبة التمويل الخاص إلى عدم إمكانية تغطية الأموال الخاصة للأصول الثابتة إذ أنها أقل من الواحد، مما يجعل المشروع يعتمد أكثر على الديون (القرض).
- تعبر نسبة رأس المال العامل عن مقدار تغطية الأصول المتداولة عن طريق رأس المال العامل، والتي تعتبر مرتفعة مما يدل على تجاوز الحد الأقصى لرأس المال العامل، الذي من المفروض أن لا يزيد عن قيمة تغطي مجموع المخزون + الحقوق.
- المشروع يعتمد في تمويل أصوله المتداولة على رأس المال العامل بشكل كلي وهذا يؤثر سلبا على أداء المشروع لأن الأموال الدائمة تحتوي على قروض آجالها طويلة ترفق بتكاليف فوائد أكبر من الاعتماد على قروض قصيرة الأجل تكون فيها تكاليف الفوائد أقل .
- معدل دوران المخزن مرتفع و هذا ما نلاحظه في نسبة دوران المخزون، إلا أنه بالمقابل المشروع لا يستفيد من قروض الموردين و التي تعتبر أحد المصادر الهامة في التمويل و التي لا تحتوي على فوائد.
- المشروع يتمتع نسبيا بمقدرة على سداد التزاماته (أقساط القرض و الفوائد).
- نسبة الهامش الصافي توضح الربح الصافي المحقق من طرف المشروع لكل دينار بيع و هي 0.09 دج.
- المشروع يحقق نسبة مردودية للأموال الخاصة لا بأس بها إذا ما قارناها مع تكلفة القرض (8%).

• تتأقصر في مستوى الخزينة إبتداءا من السنة الثالثة و هذا ما يبينه جدول تدفقات الخزينة، ويرجع ذلك إلى أن المشروع يشرع في سداد القرض إبتداءا من تلك السنة، إلا أن مستوى الخزينة يبقى دائما موجب.

• صعوبة تطبيق معايير التقييم المعروفة في هذا المشروع لغياب العمر الاقتصادي للمشروع ورغم ذلك فإن إمكانية استرداد رأس مال المستثمر خلال خمس سنوات غير ممكنة.

ثانيا : التقييم الاقتصادي :

المشروع سيحقق مجموعة من المزايا الاقتصادية من خلال المستويات التالية :

(1) المستوى المحلي :

- تلبية الطلب المحلي على منتجات الحليب.
- استعمال اليد العاملة مما يساعد على استقرار السكان المحليين .

(2) المستوى الجهوي :

- المساهمة في تنمية منطقة الجنوب .
- توفير الطلب على منتجات الحليب في المنطقة.

(3) المستوى الوطني :

- دعم إنتاج الحليب إذ يمثل إحدى الصناعات الأساسية في التأمين الغذائي.
- المساهمة في توفير العملات الصعبة من خلال تقليص الفاتورة السنوية لاستيراد الحليب .
- المشروع يمثل إحدى الاستثمارات المنتجة و الداعمة للسياسة التنموية.
- خلق مناصب شغل دائمة.
- إحداث ترابط اقتصادي اجتماعي وثيق بالمشاريع الصناعية و التنموية الأخرى.
- خلق خبرات فنية في مجال الصناعة .

وبصفة عامة و بالنظر إلى نتائج التقييم المالي و الاقتصادي يمكن القول بأن المشروع يتمتع بمزايا مالية و اقتصادية و اجتماعية، إلا أنه ما يؤخذ على هذه الدراسة غياب أفق زمني يمثل حياة المشروع يساعد على اتخاذ القرار بشكل سليم وموضوعي.

المبحث الثالث: دراسة مشروع وحدة تحويل المواد البلاستيكية (UTPS) :

المشروع عبارة عن وحدة لتحويل المواد البلاستيكية، و يمثل نشاط توسعة للمؤسسة المتواجدة و التي يملكها شخص واحد (EURL)، و تهدف إلى مضاعفة قدراتها الإنتاجية في هذا المجال وذلك عن طريق الحصول على تجهيزات أخرى حديثة، و يعتبر المشروع إحدى مبادرات القطاع الخاص التي تساهم في مثل هذا النوع من الصناعات الذي يشهد تطور دائم بفضل زيادة الحركة الصناعية.

المطلب الأول: الدراسة التسويقية :

يتميز المشروع بإقبال شديد على منتجاته في السوق نظرا للحاجة الماسة لمثل هذه المنتجات لدى الكثير من المؤسسات الصناعية الأخرى.

المشروع موجه نحو منطقة الجنوب، و يتميز بالطلب الكبير على منتجاته لنظرا لتعدد مجالات استخدامه، و بنظر أيضا إلى الزيادة السكانية في المنطقة، مع تواجد الشركات البترولية الأجنبية و على غرار المؤسسات الصناعية الأخرى التي تنشط في منطقة الجنوب.

كل هذا سيساهم في زيادة الإقبال على منتجات المشروع، و خاصة أنها من بين المشروعات التي تحظى بالاهتمام من الدولة و تعمل على تشجيعها، و ذلك في إطار تحرير المحيط الاقتصادي و تشجيع المبادرة الخاصة في الاستثمار الوطني.

و من خلال تجربة المؤسسة في الميدان، من المرتقب أن يتحصل المشروع على عقود بيع لمنتجاته من طرف مؤسسات صناعية تنشط خاصة في شمال البلاد.

و من خلال ما تقدم يظهر أن هناك فجوة تسويقية تجعل من التوسع في نشاط الوحدة أمر جد هام بالنظر إلى الطلب المتزايد على منتجات هذا المشروع.

المطلب الثاني: الدراسة الفنية:

المشروع سيكون ضمن المنطقة الصناعية بولاية ورقلة و التي تنشط فيها المؤسسة، و يتميز هذا الموقع بخصائص هامة مثل سهولة التسويق و الاتصال بالمؤسسات الأخرى إلى جانب بعده عن المناطق الأهلة بالسكان.

المنتجات الأساسية للمشروع :

يختص المشروع أساسا في إنتاج الأغشية البلاستيكية (Les films plastiques) و المتمثلة

في :

- الأغشية الخاصة بمنتجات الحليب: و هي منتجات جد هامة و مطلوبة في السوق خاصة من طرف المؤسسات الصناعية في شمال البلاد.

- الأغشية الفلاحية : و هي منتجات مهمة جدا لدى القطاع الفلاحي.
- أغشية موجهة للتعبئة.
- أكياس مختلفة السعة و الحجم: و تستعمل من طرف المستهلكين العاديين .

طاقة الإنتاج :

الطاقة المعطن عنها من طرف مورد الآلات هي 300 كلغ/الساعة، أو ما يعادل 2500

طن/سنويا.

المواد الأولية المستعملة :

المواد الأساسية في الإنتاج هي :

Polypropylène، polyéthylène الحبيبي العالي و المنخفض في الكثافة.

يتم تمويل المشروع بهذه المواد و ذلك عن طريق جزء من السوق المحلي و جزء آخر عن

طريق الاستيراد.

المورد الأساسي هو مؤسسة L'ENIP بسطيف.

الموارد البشرية :

الوحدة تشتغل بستة مجموعات عمل مكونة من أربعة أشخاص لكل مجموعة، المجموعات

الخمسة تعمل بالتنسيق لإنتاج الأغشية، أما المجموعة الأخرى فتعمل على استغلال الآلة الخاصة

بإنتاج الأكياس البلاستيكية.

الآلات و التجهيزات المستعملة :

تحتوي هذه الوحدة على تشكيلتين من التجهيزات :

التشكيلة الأولى:

و المتعلقة بالتجهيزات القائمة و الموجودة في المؤسسة، و تقدر قيمتها بـ 23127548 دج.

التشكيلة الثانية:

و المتعلقة بالتجهيزات التي يرغب المشروع في الحصول عليها عن طريق الاستيراد و ذلك

بغرض التوسع في النشاط، و يتم الحصول عليها عن طريق مورد إسباني COVEX RS

EXTRUSION. S.A. ESPAGNE، وقد التزم هذا الأخير بموجب العقد بضمان إنجاز التركيبات

المناسبة و الالتزام بالمساعدة التقنية و التكوين، و التزويد بقطع الغيار و عمليات الصيانة و ذلك خلال

مدة عشر سنوات، و التكاليف تتحملها الوحدة.

الجدول رقم 37 : يوضح تكاليف الآلات و التجهيزات المستعملة في مشروع (UTPS)

العملة: دينار جزائري

القيمة	العدد	البيان	
3.510.239,66	01	Extrudeuse 60	التجهيزات القائمة
7.572.525,36	01	Extrudeuse 120	
1.577.330,92	01	Extrudeuse 30	
916.403,97	01	Soudeuse automatique n°1	
916.403,97	01	Soudeuse automatique n°2	
168.000,00	02	Soudeuse manuelle	
63.000,00	01	Soudeuse table	
84.000,00	02	Presse coupe sachet	
54.600,00	01	Compresseur n°1	
42.840,00	01	Compresseur n°2	
369.600,00	01	Clark élévateur	
939.645,50	01	Broyeur	
73.500,00	05	Transpalette	
990.312,62	01	Transformateur 400 KVA	
24.700,00	02	Bascule 100 kg.	
168.000,00	04	Pompe à encre	
5.655.946,00	01	Imprimeuse prima 1000/4	
23.127.548,00	27		المجموع
33.517.000,00		Installation de coextrusion à trois couches et plateforme tournante.	التشكيلة الثانية
4.983.000,00		Machine automatique pour fabrication de sachets SX-105.3MI électroniques.	
38.500.000,00			المجموع
61.627.548,00			المجموع الكلي

المصدر : دراسة المشروع المقدمة إلى البنك الوطني الجزائري (BNA) بورقلة

التكلفة الاستثمارية :

فيما يلي الجدول التالي يوضح التكلفة الاستثمارية للمشروع :

الجدول رقم 38 : يوضح التكلفة الاستثمارية للمشروع (UTPS)

الإجمالي	الجزء المخصص بالعملة الأجنبية (المعادل بالدينار)	الجزء المخصص بالعملة المحلية	البيان
3.937.302		3.937.302	أراضي
22.935.150		22.935.150	مباني
61.627.548	38.500.000	23.127.548	معدات و أدوات
100.000		100.000	متاحات
88.600.000	38.500.000	50.100.000	المجموع

المصدر : دراسة المشروع المقدمة إلى (BNA) بورقلة

المطلب الثالث : الدراسة التمويلية :

تقدر التكلفة الإجمالية للمشروع بـ: 88.600.000 دج

الجدول رقم 39 : يوضح مصادر تمويل مشروع (UTPS)

القيمة	النسبة %	مصدر التمويل
50.100.000,00	56	مساهمة شخصية
38.500.000,00	44	قروض
88.600.000,00	100	المجموع

المصدر : من إعداد الطالب بناء على دراسة المشروع

تم إعداد الدراسة الخاصة بالمشروع في سنة 2000 لغرض الحصول على القرض من البنك وهذا لتمويل الآلات و التجهيزات المستوردة و المقدرة قيمتها بـ 38.500.000 دج، يمول البنك 15% من قيمة التجهيزات الحديثة، أي ما يعادل 5.775.000 دج و الباقي 85% أي ما يعادل 32.725.000 دج يتم تمويلها عن طريق قرض المورد (crédit d'acheteur)، بمعنى أن هناك اتفاق بين بنك المورد و البنك الوطني الجزائري (BNA) بضمان قيمة 85% من تكلفة التجهيزات. وبصورة أخرى المشروع سيستفيد من قرض استثماري لمدة خمس سنوات مع فترة سماح لمدة عام بمبلغ 5.775.000 دج، مع الاستفادة من ضمان بنكي بقيمة 32.725.000 دج على شكل قرض مورد.

الضمانات المقدمة :

- رهن عقاري على مباني الاستغلال.
- رهن التجهيزات و المعدات الخاصة بالمشروع.
- أمضاء وثيقة تأمين متعددة الأخطار لصالح البنك.

المطلب الرابع : التقييم المالي و الاقتصادي :

تهدف عملية التقييم المالي و الاقتصادي للمشروع الوصول إلى إقرار مدى صلاحية المشروع من عدمه، مستعينين بأدوات التحليل المالي و معايير التقييم المعروفة، والتعرف على المزايا الاقتصادية والاجتماعية المنتظرة من المشروع.

أولاً: التقييم المالي للمشروع:

قصد القيام بالتقييم المالي للمشروع والتعرف على مدى صلاحيته، سنعتمد على القوائم المالية التي وردت في الدراسة المقدمة إلى البنك.

I) تقدير الإيرادات و التكاليف :

1) بالنسبة للإيرادات :

حسب المعطيات الواردة في دراسة المشروع فإن رقم الأعمال التقديري سيرتفع بنسبة 10% من سنة إلى أخرى، أخذا بعين الاعتبار التغيرات في الأسعار و خاصة تقلبات سعر الصرف فيما يخص المواد المستوردة.

المشروع له عقود بيع مع مجموعة من الزبائن مثل :

- مصنع الحليب (ARRIBS) بعين الدفلة، حيث سيحصل على أغشية لمنتجات الحليب.
- مصنع الحليب (CLO ORAN) بوهران.
- مصنع الحليب (BOUDOUAOU) بالجزائر العاصمة.

بالإضافة إلى طلب المستهلكين العاديين و المتمثل خاصة في الأكياس البلاستيكية.

جدول رقم 40 : يوضح أهم الإيرادات المتوقع تحقيقها مع أهم زبائن مشروع (UTPS) .

العملة: الدينار الجزائري

ملاحظات	المبلغ	سعر الوحدة	كمية الطلبية	العميل
عقد قيد الإمضاء	96.000.000	160	600.000	CLO ORAN
عقد تم إمضاءه	60.800.000	160	380.000	مصنع الحليب ARIBS بعين الدفلة
عقد قيد الإمضاء	96.000.000	160	600.000	مصنع الحليب (BOUDOUAOU)
طلب عام	21.600.000	120	180.000	أكياس متنوعة
	274.400.000			المجموع

المصدر : من إعداد الطالب بناء على دراسة المشروع.

الإنتاج المخزن يقدر بـ 5.423.650,78 ما يعادل أسبوع.

(2) بالنسبة للتكاليف :

- تمثل المواد المستهلكة 80% من رقم الأعمال.
 - الخدمات ترتفع بنسبة 10% سنويا.
 - مصاريف المستخدمين ترتفع بنسبة 10% سنويا.
- و يتم حساب قيمة الاهتلاكات حسب الجدول التالي :

جدول رقم 41 : يتضمن قيمة الاهتلاكات للأصول الثابتة للمشروع (UTPS)

العملة : الدينار الجزائري

البيان	المبلغ	العمر الإنتاجي	قسط الاهتلاك
مباني	22.935.150	20	1.146757,5
معدات و أدوات	61.627.548	5	12.325.509,6
المجموع	84.562.698		13.472.267,10

المصدر : من إعداد الطالب بناء على معطيات دراسة المشروع.

و فيما يلي سنعرض جدول حسابات النتائج التقديرية للمشروع خلال 5 سنوات قادمة.

جدول رقم 42 : يتضمن حسابات النتائج التقديرية للمشروع (UTPS) خلال خمس سنوات

السنة الخامسة	السنة الرابعة	السنة الثالثة	السنة الثانية	السنة الأولى	اسم الحساب	رقم الحساب
401.749.040,00	365.226.400,00	332.024.000,00	301.840.000,00	274.400.000,00	إنتاج مباع	71
7.940.767,10	7.218.879,18	6.562.617,44	5.966.015,86	5.423.650,78	إنتاج مخزن	72
321.399.232,00	292.181.120,00	265.619.200,00	241.472.000,00	219.520.000,00	مواد أولية مستهلكة	61
10.336.546,00	9.396.860,00	8.542.600,00	7.766.000,00	7.060.000,00	خدمات	62
77.954.029,10	70.867.299,18	64.424.817,44	58.568.015,86	53.243.650,78	القيمة المضافة	81
77.954.029,10	70.867.299,18	64.424.817,44	58.568.015,86	53.243.650,78	القيمة المضافة	81
5.102.095,68	4.638.268,80	4.216.608,00	3.833.280,00	3.484.800,00	مصاريف المستخدمين	63
18.934.714,09	17.213.376,45	15.648.524,05	14.225.930,59	12.932.664,50	ضرائب ورسوم	64
2.116.905,59	1.924.459,36	1.749.508,75	1.590.462,50	1.445.875,00	مصاريف مالية	65
1.171.280,00	1.064.800,00	968.000,00	880.000,00	800.000,00	مصاريف مختلفة	66
13.472.267,10	13.472.267,10	13.472.267,10	13.472.267,10	13.472.267,10	مخصصات الاهتلاكات و المؤونات	68
37.156.766,64	32.554.127,21	28.369.909,55	24.566.075,31	21.108.044,18	النتيجة الإجمالية للدورة	880
					الضرائب على الأرباح	889
37.156.766,64	32.554.127,21	28.369.909,55	24.566.075,31	21.108.044,18	النتيجة الصافية	88

المصدر : الدراسة المشروع المقدمة إلى البنك الوطني الجزائري (BNA) بورقلة

(II) التحليل المالي :

(1) التحليل بواسطة عناصر التوازنات المالية :

ويقوم على تحليل الهيكل المالي للمشروع ووصول إلى تحديد عناصر التوازنات المالية المتمثلة في: FR، BFR، ومستوى الخزينة (T)، وذلك عن طريق تحويل الميزانيات المحاسبية إلى الميزانيات المالية، وذلك على النحو التالي:

جدول رقم 43: يتضمن الميزانيات المالية التقديرية للمشروع (UTPS) خلال خمس سنوات

الأصول

البيان	السنة الأولى	السنة الثانية	السنة الثالثة	السنة الرابعة	السنة الخامسة
الأصول الثابتة الصالفة :					
أراضي	3.937.302,00	3.937.302,00	3.937.302,00	3.937.302,00	3.937.302,00
مباني	21.788.392,50	20.641.635,00	19.494.877,50	18.348.120,00	17.201.362,50
معدات و أدوات	49.302.038,40	36.976.528,80	24.651.019,20	12.325.509,60	
استثمارات قيد الإنجاز					80.000.000,00
مجموع الأصول الثابتة الصالفة	75.027.732,90	61.555.465,80	48.083.198,70	34.610.931,60	101.138.664,50
الأصول المتداولة:					
مخزون	9.645.189,24	10.609.708,16	11.670.678,98	12.837.746,28	14.121.521,56
عملاء	5.304.746,73	11.209.283,66	13.847.745,89	16.648.081,27	3.093.035,46
مدنيين آخرين	2.652.373,37	5.604.641,83	6.923.872,94	8.324.040,63	1.546.517,73
مناحات	18.566.613,56	39.232.492,82	48.467.110,61	58.268.284,43	10.825.624,10
مجموع الأصول المتداولة	36.168.922,90	66.656.126,47	80.909.408,43	96.078.153,21	29.586.698,85
مجموع الأصول	111.196.655,80	128.211.592,27	128.992.607,13	130.689.084,80	130.725.363,35

الخصوم

السنة الخامسة	السنة الرابعة	السنة الثالثة	السنة الثانية	السنة الأولى	البيان
					الأموال الدائمة:
50.100.000,00	50.100.000,00	50.100.000,00	50.100.000,00	50.100.000,00	أموال خاصة
5.010.000,00	3.702.201,45	2.283.705,97	1.055.402,21		احتياطات قانونية
319.907,81					احتياطات أخرى
28.259.212,62	26.951.414,07	23.337.771,54	20.052.641,97		نتائج رهن التخصيص
37.156.766,64	32.554.127,21	28.369.909,55	24.566.075,31	21.108.044,18	نتيجة
1.155.000,00	2.310.000,00	3.465.000,00	4.620.000,00	5.775.000,00	قرض بنكي
6.545.000,00	13.090.000,00	19.635.000,00	26.180.000,00	32.725.000,00	ديون الاستثمارات الأخرى
128.545.887,10	128.707.742,70	127.191.387,10	126.574.119,50	109.708.044,20	مجموع الأموال الدائمة
1.577.892,84	1.434.448,04		1.185.494,25	1.077.722,04	ضرائب مستحقة الدفع
601.583,44	546.894,04		451.978,54	410.889,58	ديون أخرى للاستغلال
2.179.476,28	1.981.342,08		1.637.472,79	1.488.611,62	مجموع ديون قصيرة الأجل
130.725.363,35	130.689.084,80	128.992.607,13	128.211.592,27	111.196.655,80	مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات دراسة المشروع

يتم حساب رأس المال العامل (FR) حسب العلاقة التالية :

$$FR = \text{الأموال الدائمة} - \text{الأصول الثابتة الصافية} .$$

أما الاحتياج في رأس المال العامل (BFR) يحسب وفق العلاقة التالية :

$$BFR = (\text{مخزون} + \text{عملاء} + \text{مدينين آخرين}) - (\text{ضرائب مستحقة الدفع} + \text{ديون أخرى للاستغلال}).$$

بينما يمثل الفرق بين (FR) و (BFR) رصيد الخزينة (T)، و فيما يلي حساب العناصر التالية حسب

السنوات التقديرية :

السنة الأولى :

$$34.680.311,30 = 75.027.732,90 - 109.708.044,20 = FR$$

$$16.113.697,72 = 1.488.611,62 - 17.602.309,34 = BFR$$

$$18.566.613,56 = 16.113.697,72 - 34.680.311,30 = T$$

السنة الثانية :

$$65.018.653,71 = 61.555.465,80 - 126.754.119,50 = FR$$

$$25.786.160,86 = 1.637.472,79 - 27.423.633,65 = BFR$$

$$39.232.492,82 = 25.786.160,86 - 65.018.653,71 = T$$

السنة الثالثة :

$$79.108.188,40 = 48.083.198,70 - 127.191.387,10 = FR$$

$$30.641.077,74 = 1.801.220,07 - 32.442.297,81 = BFR$$

$$48.467.110,61 = 30.641.077,74 - 79.108.188,40 = T$$

السنة الرابعة

$$94.096.811,10 = 34.610.931,60 - 128.707.742,70 = FR$$

$$35.828.526,70 = 1.981.342,08 - 37.809.868,78 = BFR$$

$$58.268.284,43 = 35.828.526,70 - 94.096.811,10 = T$$

السنة الخامسة :

$$27.407.222,60 = 101.138.664,50 - 128.545.887,10 = FR$$

$$16.581.598,47 = 2.179.476,28 - 18.761.074,75 = BFR$$

$$10.825.624,10 = 16.581.598,47 - 27.407.222,60 = T$$

و فيما يلي نعرض قيم FR ، BFR ، T للسنوات الخمس التقديرية كما في الجدول الآتي :

جدول رقم 44 : يتضمن عناصر التوازنات المالية للمشروع (UTPS) خلال السنوات الخمس التقديرية

القيم السنوات	رأس المال العامل (FR)	الاحتياج في رأس المال العامل (BFR)	الخزينة (T)
السنة الأولى	34.680.311,30	16.113.697,72	18.566.613,56
السنة الثانية	65.018.653,71	25.786.160,86	39.232.492,82
السنة الثالثة	79.108.188,40	30.641.077,74	48.467.110,61
السنة الرابعة	94.096.811,10	35.828.526,70	58.268.284,43
السنة الخامسة	27.407.222,60	16.581.598,47	10.825.624,10

المصدر: من إعداد الطالب بناء على دراسة المشروع

(2) التحليل بواسطة النسب المالية :

جدول رقم 45 : يتضمن بعض النسب المالية للمشروع (UTPS)

السنة الخامسة	السنة الرابعة	السنة الثالثة	السنة الثانية	السنة الأولى	السنوات	
					النسب	
$1,27 = \frac{1285458871}{10113866450}$	$3,71 = \frac{12870774270}{3461093160}$	$2,64 = \frac{127.191.387,1}{48.083.198,70}$	$2,05 = \frac{126574.1195}{61.555.465,80}$	$1,46 = \frac{109.708.044,2}{75.027.732,90}$	1-نسبة التمويل الدائم = $\frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الأصول الثابتة الصافية}}$	
$1,19 = \frac{1208455887,1}{101.13863450}$	$3,27 = \frac{1133077427}{3461093160}$	$2,16 = \frac{104.091.387,1}{48.083.198,70}$	$1,55 = \frac{95.774.119,49}{61.555.464,80}$	$0,94 = \frac{71.208.044,18}{75.027.732,90}$	2- نسبة التمويل الخاص = $\frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأصول الثابتة الصافية}}$	
$0,92 = \frac{27.407.222,6}{29.586.698,85}$	$0,97 = \frac{94.096.811,1}{96.078.153,21}$	$0,97 = \frac{79.108.188,4}{80.909.408,43}$	$0,97 = \frac{65.018.653,71}{66.656.126,47}$	$0,95 = \frac{34.680.311,3}{36.168.922,9}$	3- نسبة رأس المال العامل = $\frac{\text{رأس المال العامل}}{\text{الأصول المتداولة}}$	
$12,23 = \frac{120845.887,1}{9.879.476,28}$	$6,51 = \frac{113307.7427}{17.381.342,08}$	$4,18 = \frac{104091387,1}{24.901.220,07}$	$2,95 = \frac{95.774.119,49}{32.437.472,79}$	$1,78 = \frac{71.208.044,18}{39.988.611,62}$	4- نسبة الاستقلالية المالية = $\frac{\text{أموال خاصة}}{\text{مجموع الديون}}$	
$0,07 = \frac{9.879.476,28}{130.725.363,35}$	$0,13 = \frac{17.381.342,08}{130.689.084,8}$	$0,19 = \frac{24.901.220,07}{128.992.607,13}$	$0,25 = \frac{32.437.472,79}{128.211.592,27}$	$0,35 = \frac{39.988.611,62}{111.196.655,8}$	5- نسبة قابلية التسيد = $\frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع الأصول}}$	
$29,01 = \frac{409.689.807,1}{14.121.521,56}$	$29,01 = \frac{3724452792}{1283774688}$	$29,01 = \frac{338.586.617,4}{11.670.678,98}$	$29,01 = \frac{307.806.015,9}{10.609.708,16}$	$29,01 = \frac{279.823.650,8}{9.645.189,24}$	6- نسبة دوران المخزون = $\frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{المخزون}}$	

$2,71 = \frac{3.093.035,46}{409.689.807,1}$	$16,09 = \frac{1664808,27}{3724452792}$	$14,72 = \frac{13.847.745,89}{338.586.617,4}$	$13,11 = \frac{11.209.283,66}{307.806.015,9}$	$68,24 = \frac{5.304.746,73}{279.823.650,8}$	7- نسبة تسديد العملاء ديون العملاء رقم الأعمال $\times 360$ يوم
$13,57 = \frac{29.586.698,85}{2.179.476,28}$	$48,49 = \frac{96.078.153,21}{1.981.342,08}$	$44,91 = \frac{80.909.408,43}{1.801.220,07}$	$40,70 = \frac{66.656.126,47}{1.637.472,79}$	$24,29 = \frac{36.168.922,9}{1.488.611,62}$	8- نسبة السيولة العامة = الأصول المتداولة د ق أ
$0,09 = \frac{37.156.766,64}{409.689.807,1}$	$0,08 = \frac{32.554.127,21}{3724452792}$	$0,08 = \frac{28.369.909,55}{338.586.617,4}$	$0,07 = \frac{24.566.075,31}{307.806.015,9}$	$0,07 = \frac{21.108.044,18}{279.823.650,8}$	9- نسبة الهامش الصافي = النتيجة الصافية رقم الأعمال
$0,28 = \frac{37.156.766,64}{13072536335}$	$0,24 = \frac{32.554.127,21}{1306890848}$	$0,21 = \frac{28.369.909,55}{128.992.607,13}$	$0,19 = \frac{24.566.075,31}{128211.592,27}$	$0,18 = \frac{21.108.044,18}{111.196.655,8}$	10- نسبة المردودية الاقتصادية = النتيجة الصافية مجموع الأصول
$0,74 = \frac{37.156.766,64}{50.100.000,00}$	$0,64 = \frac{32.554.127,21}{50.100.000,00}$	$0,56 = \frac{28.369.909,55}{50.100.000,00}$	$0,49 = \frac{24.566.075,31}{50.100.000,00}$	$0,42 = \frac{21.108.044,18}{50.100.000,00}$	11- نسبة المردودية المالية = النتيجة الصافية الأموال الخاصة

المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات دراسة المشروع

3) التحليل المالي باستخدام التدفقات النقدية:

يعتمد التقييم المالي للمشروع على تحديد صافي التدفقات النقدية و الذي يمكن حسابه وفق الجدول الآتي :

جدول رقم 46 : يوضح تقدير التدفقات النقدية للمشروع (UTPS)

السنة الخامسة	السنة الرابعة	السنة الثالثة	السنة الثانية	السنة الأولى	البيان
					التدفقات النقدية الداخلة:
401.749.040,00	365.226.400,00	332.024.000,00	301.840.000,00	274.400.000,00	إنتاج مباع
7.940.767,10	7.218.879,18	6.562.617,44	5.966.015,86	5.423.650,78	إنتاج مخزن
409.689.807,1	372.445.279,2	338.586.617,4	307.806.015,9	279.823.650,8	إجمالي التدفقات النقدية الداخلة
					التدفقات النقدية الخارجة :
25.208.092,77	22.916.445,25	20.833.132,05	18.939.210,95	17.217.464,5	تكاليف التشغيل
13.472.267,10	13.472.267,10	13.472.267,10	13.472.267,10	13.472.267,10	قسط الاستهلاك
2.116.905,59	1.924.459,63	1.749.508,75	1.590.462,50	1.445.875,00	مصاريف مالية
372.533.040,5	339.891.152,00	310.216.707,9	283.239.940,6	258.715.606,6	إجمالي التدفقات النقدية الخارجة
37.156.766,64	32.554.127,21	28.369.909,55	24.566.075,31	21.108.044,18	صافي التدفقات النقدية قبل الضرائب
					الضرائب
37.156.766,64	32.554.127,21	28.369.909,55	24.566.075,31	21.108.044,18	صافي التدفقات النقدية بعد لضرائب
13.472.267,10	13.472.267,10	13.472.267,10	13.472.267,10	13.472.267,10	+ قسط الاهتلاك
50.629.033,74	46.026.394,31	41.842.176,65	38.038.342,41	34.580.311,28	التدفق النقدي الخام
1.155.000,00	1.155.000,00	1.155.000,00	1.155.000,00	1.155.000,00	- أقساط القروض
49.474.033,74	44.871.394,31	40.687.176,65	36.883.342,41	33.425.311,28	التدفق النقدي الصافي CASH FLOW

المصدر : من إعداد الطالب بناء على معطيات دراسة المشروع

جدول رقم 47 : يتضمن تدفقات الخزينة للمشروع (UTPS)

السنة الخامسة	السنة الرابعة	السنة الثالثة	السنة الثانية	السنة الأولى	البيان
37.156.766,64	32.554.127,21	28.369.909,55	24.566.075,31	21.108.044,18	نتيجة صافية +
13.472.267,10	13.472.267,10	13.472.267,10	13.472.267,10	13.472.267,10	اهتلاكات
50.629.033,74	46.026.394,31	41.842.176,65	38.038.342,41	34.580.311,28	القدرة على التمويل الذاتي (CAF) = (A)
-19.246.928,23	5.187.448,96	4.854.916,88	9.672.463,14	16.113.697,72	التغير في الاحتياج في رأس المال العامل (B) (Δ BFR)
69.875.961,97	40.838.945,35	36.987.259,77	28.365.879,27	18.466.613,56	فائض الخزينة الناتج عن عمليات الاستغلال (A-B)= (ETOG)
80.000.000,00				88.500.000,00	تدفق الاستثمارات (C)
29.618.622,3	23.337.771,54	20.052.641,96			توزيع الأرباح (D)
-39.742.660,33	17.501.173,81	16.934.617,81	28.365.879,27	-70.033.386,44	A-B-C-D = الانخفاض في الاستدانة الصافية
				38.500.000,00	قروض جديدة -
7.700,000,00	7.700,000,00	7.700,000,00	7.700,000,00		سداد القروض +
-47.442.660,33	9.801.173,81	9.234.617,81	20.665.879,26	-31.533.386,44	التغير في المتاحات +

المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات دراسة المشروع

III) معايير تقييم المشروع :

1) فترة الاسترجاع غير المخصومة: (DR)

لدينا التدفقات النقدية المقدرة للمشروع خلال السنوات الخمس الظاهرة في الجدول الآتي:

جدول رقم 48 : يتضمن التدفقات النقدية للمشروع (UTPS)

التدفقات النقدية	السنة
34.580.311,28	الأولى
38.038.342,41	الثانية
41.842.176,65	الثالثة
46.026.394,31	الرابعة
50.629.033,74	الخامسة

المصدر : من إعداد الطالب بناء على دراسة المشروع

فترة الاسترجاع اللازمة لتكلفة الاستثمار الكلية و البالغة : 88.600.000 دج، تحسب كما يلي :

$$88.600.000 \text{ دج} = 15.981.346,31 + 38.038.342,41 + 34.580.311,28$$

$$\text{أي: سنتين} + \frac{15.981.346,31}{41.842.176,65} \times 12 \text{ شهر} = \text{سنتين و أربعة أشهر تقريبا.}$$

2) القيمة الحالية الصافية (VAN) :

يتم حساب القيمة الحالية الصافية للمشروع بمعدل خصم 11% ، مع العلم أن تكلفة الاقتراض

بالنسبة لقرض الاستثمار هي 8,5%.

جدول رقم 49 : يوضح حساب القيمة الحالية الصافية للمشروع (UTPS)

السنة	التدفق النقدي	معامل الخصم بمعدل 11%	القيمة الحالية
1	34.580.311,28	0.900	31.122.280,15
2	38.038.342,41	0.811	30.849.095,69
3	41.842.176,65	0.731	30.586.613,13
4	46.026.394,31	0.658	30.285.367,46
5	50.629.033,74	0.593	30.023.017,01
المجموع			152.866.391,4

المصدر : من إعداد الطالب بناء على دراسة المشروع.

$$64.266.391,44 = 88.600.000 - 152.866.391,4 = VAN$$

نلاحظ أن قيمة VAN موجبة مما يدل على قدرة المشروع على توليد تدفقات نقدية تسمح بتغطية القرض و كذلك رأس المال المستثمر بصفة إجمالية.

(3) دليل الربحية : (IP)

بما أن القيمة الحالية الصافية موجبة فبالضرورة دليل الربحية سيكون أكبر من 1 .

$$IP = \frac{\text{مجموع القيم الحالية للتدفقات النقدية}}{\text{مبلغ الاستثمار}}$$

$$IP = \frac{1528663914}{88600000} = 1.72$$

(4) معدل العائد الداخلي : (TRI)

يتم حساب معدل العائد الداخلي بناء على فترة خمس سنوات و الخاصة بمدة القرض، وذلك

باختيار معدلين للخصم وليكن مثلاً : 32% و 36%، ثم حساب القيمة الحالية عند المعدلين كما هي مبيّنة

في الجدول التالي :

جدول رقم 50 : يوضح حساب معدل العائد الداخلي للمشروع خلال فترة القرض (UTPS)

السنة	التدفق النقدي	معامل الخصم عند 32%	القيمة الحالية	معامل الخصم عند 36%	القيمة الحالية
0	(88.600.000)	1	-88.600.000	1	-88.600.000
1	34.580.311,28	0,758	26.211.875,95	0,735	25.416.528,79
2	38.038.342,41	0,574	21.834.008,54	0,541	20.578.743,24
3	41.842.176,65	0,435	18.201.346,84	0,398	16.653.186,31
4	46.026.394,31	0,329	15.142.683,73	0,292	13.439.707,14
5	50.629.033,74	0,250	12.657.258,44	0,215	10.885.242,25
المجموع			5.447.173,5		-1.626.592,266

المصدر : من إعداد الطالب بناء على دراسة المشروع

يمكن استنتاج TRI بأنه محصور بين المعدلين: 32% و 36% ، وبتطبيق معادلة تحديد TRI نجد :

$$\begin{aligned} TRI &= 32\% + (36\% - 32\%) \frac{5.447.173,5}{5.447.173,5 + 1.626.592,266} \\ &= 32\% + 0,03\% = 32,03\% \end{aligned}$$

و بالنظر إلى هذا المعدل المنتظر تحقيقه خلال آجال القرض، و الذي يعتبر أكبر من معدل تكلفة الأموال يمكن القول أن المشروع يمتلك مردودية جدا معتبرة.

(IV) نتائج التقييم المالي للمشروع :

من خلال ما تقدم يمكن تسجيل النتائج التالية:

- المشروع يتوفر على رأس مال عامل موجب طوال السنوات الخمس التقديرية، و يعتبر هذا المؤشر بمثابة هامش أمان يجعل الموقف المالي له في تحسن .
- المشروع له قدرة على تغطية الاحتياج في راس المال العامل، بفضل وجود رأس المال العامل، مما يسمح بتحقيق خزينة موجبة طوال الفترة التقديرية.
- التحليل بالنسب المالية سمح لنا بالكشف عن مستوى أداء المشروع وذلك على النحو التالي :
- ارتفاع نسبة التمويل الدائم مم يدل على وجود رأس مال عامل موجب بنسبة الفائض من الأصول الثابتة (46, 0 x 75.027.732,90 للسنة الأولى مثلا)
- نسبة التمويل الخاص في ارتفاع و هذا إشارة إلى وجود رأس مال عامل خاص موجب، ويعبر ذلك على قدرة الأموال الخاصة للمشروع على تغطية الأصول الثابتة الصافية.
- نسبة راس المال العامل تشير إلى وجود نسبة تغطية عالية للأصول المتداولة من طرف رأس المال العامل (95% للسنة الأولى مثلا)، كما تعبر عن وجود هامش تغطية للأصول المتداولة عن طريق الديون قصيرة الأجل.

- معدل دوران المخزون مرتفع، وهذا يعبر عن الحركة السريعة لدوران المخزون، إلا أنه ما يلاحظ عدم استفادة المشروع من قروض الموردين التي تعتبر عنصر تمويلي جد هام في تغطية الأصول المتداولة.
- المشروع يتمتع بنسبة سيولة عالية، وهذا ما تعبر عنه نسبة السيولة العامة و التي تشير إلى قدرة تغطية المشروع لديونه قصيرة الأجل عن طريق الأصول المتداولة.
- المشروع يتمتع باستقلالية مالية معتبرة خاصة وأن نسبة الأموال الخاصة إلى الديون مرتفعة جدا، مما يدل اعتماد المشروع على موارده الذاتية أكثر في التمويل، وهذا يشجع البنك على تمويله.
- قدرة السداد لدى المشروع جد حسنة وذلك من خلال قدرته على توليد التدفقات النقدية المناسبة لتغطية التزاماته المالية مع البنك وكذلك من خلال القيمة العالية للأصول مقارنة مع الديون.
- معايير التقييم الخاصة بالمشروع جد ايجابية قياسا بالفترة المأخوذة في الدراسة (5 سنوات)، إذ نسجل أقل فترة لاسترجاع المبلغ المستثمر الكلي بما فيه القرض الجديد و هي سنتين و أربع أشهر، أي قبل الآجال المقررة لسداد القرض، كما نسجل أيضا مؤشر ايجابي بالنسبة للقيمة الحالية الصافية، وذلك اعتمادا على معدل الخصم 11% ، وهذا يدل على الحجم المعتبر من المكاسب الصافية المتوقع تحقيقها، كما يؤكد ذلك معدل العائد الداخلي الذي يعتبر معدلا مرتفعا قياسا بمعدل تكلفة التمويل.

ثانيا: التقييم الاقتصادي للمشروع :

المشروع يتوافر على مجموعة من المزايا الاقتصادية و الاجتماعية يمكن ذكرها بإيجاز كما يلي:

(1) تلبية الطلب المتنوع و المتزايد على منتجات المشروع.

- (2) استعمال اليد العاملة المحلية بصفة خاصة، و المساهمة في خلق مناصب شغل دائمة بصفة عامة.
- (3) المساهمة في تنمية منطقة الجنوب.
- (4) المساهمة في زيادة الثروة من خلال خلق القيمة المضافة و المقدرة بـ 65.011.562 دج في المتوسط.
- (5) إحداث ترابط اقتصادي اجتماعي وثيق بالمشاريع الصناعية و التنموية الأخرى.
- (6) دعم المبادرات الخاصة في مجال الاستثمار الصناعي و لاسيما في هذا المجال من الصناعات.
- (7) خلق خبرات فنية متراكمة في مثل هذا النوع من الصناعات.
- وبصفة عامة وبالنظر إلى تجربة المؤسسة الميدانية في هذا النشاط، وبالأخص في تعاملها مع البنك تبين وجود صورة حسنة عن مستوى أداء المؤسسة وخاصة في سداد التزاماتها المالية في الآجال المقررة، وبالنظر إلى نتائج التقييم المالي و الاقتصادي للمشروع الجديد و الهادف إلى توسعة النشاط وزيادة الإنتاج باستخدام أحدث الوسائل و المعدات، و التي كشفت عن وجود مؤشرات ايجابية وخاصة في قدرة المشروع على توليد تدفقات نقدية معتبرة تسمح بسداد القرض وتحقيق هامش مالي ايجابي، زيادة على توافر المشروع على مزايا اقتصادية واجتماعية، كل هذا يشجع على قبول المشروع.

خلاصة :

مما سبق عرضه يمكننا أن نخلص إلى جملة من النتائج بيانها كآآآي:

(1) بالنسبة للمشروع الأول :

- المشروع يتوفر على إمكانية سداد القرض الممنوح في الآجال المحددة بالنظر إلى العوائد المالية التي سيحققها.
- إن تقييم المشروع و الحكم على مردوديته يتم ضمن أفق زمني يمثل فترة حياة المشروع، وهو ما يعتبر عنصر مفقود في الدراسة، ففترة الخمس سنوات هي فترة تستجيب للمعايير البنكية، و هي غير كافية للاعتماد عليها في اتخاذ قرار استثماري سليم.
- يتوفر المشروع على مزايا اقتصادية واجتماعية كخلق مناصب العمل، ودعم الإنتاج الوطني.

(2) بالنسبة للمشروع الثاني :

- يتوفر المشروع على مؤشرات جد ايجابية تظهر من خلال قدرته على تحقيق تدفقات نقدية تسمح بتغطية الالتزامات المالية في أقرب الآجال.
- يتمتع المشروع باستقلالية مالية معتبرة كنتيجة لوجود هيكل تمويلي يعتمد على الموارد الذاتية أكثر من الموارد الخارجية، مما يشجع البنك على تمويله، كما يساهم هذا أيضا في دعم استقلالية القرار لدى المشروع.
- المشروع له مزايا اقتصادية و اجتماعية، كما يؤكد ذلك تجربة المؤسسة المشرفة عليه.

و ما يؤخذ على دراسة هذه المشاريع افتقادها إلى أدوات و مؤشرات تحليل المخاطر المحيطة بها، فهي تتعامل مع المستقبل في ظروف التأكد مما يؤثر على مصداقية وسلامة الافتراضات التي تم بناء الدراسة عليها، كما يغيب أيضا عنها البعد البيئي رغم ما يشكله من أهمية كبيرة في تحليل جدول المشروع.