

**The impact of tax incentives on economic feasibility indicators in
evaluating investment projects (a case study of the Loan Guarantee
Fund for Small and Medium Enterprises)**

طالم زين الدين^{*1}

¹ جامعة الجزائر 03 (الجزائر)، talem.zineddine@univ-alger3.dz

تاريخ القبول : 2025-12-20

تاريخ الاستلام: 2025-12-01

ملخص :

يهدف هذا البحث إلى توضيح أثر التحفيزات الجبائية في دراسة الجدوى الاقتصادية، من خلال بيان التأثير على مؤشرات تقييم المشاريع الاستثمارية، ووفقا على دراسة تطبيقية على مستوى صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، أين عرض دراسة الجدوى الاقتصادية لأحد المشاريع الانتاجية المتعلقة بتوسعة وحدة انتاج الحبر.

وتوصل إلى أن للتحفيزات الجبائية دور مباشر على مؤشرات الجدوى الاقتصادية، كما تُعتبر هذا الأخيرة أداة مهمة في تقييم المشاريع الاستثمارية. كما أظهر البحث اعتماد الصندوق على معايير تقييم متعددة، من خلال استناده إلى سلم تنقيط في تحديد نسبة ضمان التمويل، أين تمّ قبول ضمان تمويل المشروع بنسبة 60%، بناء على النقاط المحصلة.

الكلمات المفتاحية: التحفيزات الجبائية؛ الجدوى؛ المشاريع الاستثمارية؛ معايير التقييم.
تصنيف Jel : H24، G32، G22.

Abstract:

This research aims to clarify the impact of tax incentives on economic feasibility studies by demonstrating their effect on investment project evaluation indicators, through a case study of the Loan Guarantee Fund for (SMEs), specifically an economic feasibility study for a production project related to the expansion of an ink production unit.

we concludes that tax incentives have a direct impact on economic feasibility indicators, which are considered an important tool in evaluating investment projects. Furthermore, the research reveals that the Fund relies on multiple evaluation criteria, employing a scoring system to determine the financing guarantee percentage. A 60% financing guarantee was accepted for the project based on the accumulated points.

Keywords: Tax incentives, feasibility, investment projects, evaluation criteria

Jel classification code : H24, G32, G22.

1- مقدمة:

تعتبر الجبابة أداة هامة من أدوات السياسة المالية في النظام الاقتصادي، أين تعتمد عليها الدول قصد تنظيم وتوجيه النشاط الاقتصادي وكذا تحفيز الاستثمار. وتلعب التحفيزات الجبابة دوراً مهماً في ذلك، من خلال التأثير على تكلفة المشاريع الاستثمارية، مع ما تتضمنه من تخفيف الأعباء على المستثمر. إن اختيار أي مشروع اقتصادي يستدعي دراسة جُملة من العوامل المؤثرة فيه، قصد رسم صورة شاملة له ودعماً لصناعة هذا القرار الاستثماري، تجنّباً للمخاطر الممكن حدوثها والناجمة عن عوامل مستقبلية مختلفة؛ داخلية كانت أو خارجية، وهذا حتّى يتم اختيار المشروع الأنسب للتنفيذ على أرض الواقع، في إطار التخطيط الاستراتيجي الفعال.

وتعتبر عملية دراسة جدوى المشاريع الاستثمارية أسلوباً تنتهجه بعض المؤسسات الراغبة في الاستثمار في مشروع معين، كما تلجأ إليه بعض البنوك أثناء تقديمها للقروض الاستثمارية، وإضافة إلى هؤلاء هناك بعض الهيئات العمومية تعتمد على هذه الدراسة بغية تقييم المشروع والحكم على صلاحية تنفيذه من عدمه، أين نجد صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة متبّعاً لهذا المنهج العلمي، من خلال الدراسات المتخصصة التي يقوم بها في عملية ضمان تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، تحقيقاً للاستخدام الأمثل للموارد الاقتصادية.

من هذا المنطلق تبرز معالم الإشكالية لهذا البحث، والتي يمكن صياغتها في السؤال الآتي:

كيف تسهم دراسة الجدوى الاقتصادية في تقييم المشاريع الاستثمارية على مستوى صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟
ودعماً لهذه الإشكالية، يمكن إثارة الأسئلة الفرعية الآتية:

- ما الأسس المعتمدة في القيام بدراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية؟
- كيف يمكن للتحفيزات الجبابة، التأثير على مؤشرات دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية؟
- ما المعايير المعتمدة من قبل صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في دراسة الجدوى؟

ومحاولة للإلمام بالموضوع، وقصد الإجابة على الأسئلة السابقة، يمكن تقديم الفرضيات الآتية:

- غالباً ما يتم الاعتماد على معايير مالية في تقييم المشاريع الاقتصادية، إضافة إلى وجود دراسات أخرى.
- تتأثر مؤشرات الجدوى الاقتصادية بالتحفيزات الجبابة بشكل مباشر، ذلك أن وجود هذه التحفيزات ترفع من قيمة التدفقات الصافية، ما ينعكس إيجاباً على القيمة الحالية الصافية للمشاريع الاقتصادية.
- قد يلجأ صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى الاعتماد على معايير إضافية في تقييمه للمشاريع الاقتصادية، وهذا قصد تقليل المخاطر المستقبلية الممكن حدوثها.

2- مفهوم التحفيزات الجبابة، أهدافها وأهم أشكالها

يسعى هذا المحور إلى تسليط الضوء على التحفيزات الجبابة من خلال عرض مفهومها، الأهداف من إقرارها إضافة إلى أهم أشكالها.

1-2- مفهوم التحفيزات الجبائية

لقد أصبح التحفيز الجبائي وسيلة فعالة في ضبط وتوجيه النشاط الاقتصادي، حيث يظهر ذلك من خلال سنّ الدولة لجملة من القوانين؛ إما بالإعفاء أو التخفيض في الضرائب، والتي تصب في مصلحة المستثمر، قصد تسهيل إقامة المشاريع الاستثمارية بكل أريحية، كما أنّ تكريس هذه التحفيزات والامتيازات المالية من شأنها تفعيل مختلف الآليات المسجعة على الاستثمار (بن حرز الله، 2023، صفحة 1315).

ويطلق على التحفيزات الجبائية أحياناً، الامتيازات الجبائية، والتي تُعرف على أنها إجراءات خاصة بالسيادة الاقتصادية، تهدف إلى توجيه الأعوان الاقتصاديين إلى سلوك محدد، حيث تشمل عادة التخفيف في معدلات الضرائب والالتزامات الجبائية شريطة تقيّد المستفيد بمجموعة من الضوابط التي تسطرها الدولة (لسلوس و آخرون، 2012، صفحة 50).

وقد يستخدم مصطلح التحفيز من قبل الدولة كأسلوب ذي طبيعة تنموية لتحقيق النمو الاقتصادي ولعدة أهداف أخرى؛ كتحفيز وزيادة الاستثمار وتشجيعه. (سليمانى و يحيوي، 2024، صفحة 25)

وعليه فإن التحفيزات الجبائية هي مساعدات مالية غير مباشرة تأخذ شكل تخفيضات أو إعفاءات دائمة أو مؤقتة، تمنحها الدولة لأطراف اقتصادية معينة تتوفر فيها شروط معينة، قصد تشجيع الاستثمار في

قطاع معين (سليمانى و يحيوي، 2024، صفحة 26)

2-2- أهداف التحفيزات الجبائية

يمكن عرض أهم الأهداف التي تسعى الدولة إلى تحقيقها عند إقرارها لجملة من التحفيزات الجبائية، في العناصر الآتية: (سليمانى و يحيوي، 2024، صفحة 25)

- توفير مناخ استثماري مشجع وملأ، والعمل على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر.
- العمل على إيجاد التوازن من حيث النشاط، والذي يتأتى من خلال توجيه المستثمرين إلى الأنشطة ذات الأولوية في السياسة التنموية للدولة.
- تشجيع التصدير خارج المحروقات، من خلال الإعفاء الكلي من الضرائب.
- زيادة القدرة التنافسية للمؤسسات المحلية في الأسواق الخارجية، من خلال منح إعفاءات ضريبية على المنتجات المصدرة.
- التقليل من حدة البطالة، من خلال توفير فرص عمل، ذلك أنّ وجود الإعفاءات الضريبية من شأنها السماح للمتعاملين الاقتصاديين باستثمار مواردهم المالية في فروع إنتاجية أخرى، أو إنشاء مشاريع صغيرة جديدة، مما يرفع من الطلب على العمالة.
- العمل على توازن توزيع الاستثمارات في الداخل، من خلال توجيه بعضها إلى المناطق التي تحتاجها.

3-2- أشكال التحفيزات الجبائية

تتعدد أشكال التحفيزات الجبائية، بحسب الأهداف التي تسعى الدولة إلى تحقيقها، حيث تحاول الأنظمة الضريبية أن تكون أكثر مرونة مع الأنشطة الاقتصادية الحيوية في القطاع الخاص، ببحثها على المزيد من الجهود من خلال السياسة التنموية من جهة وضمان ملاءة الخزينة العمومية من جهة أخرى، حيث يمكن التمييز بين الأشكال الآتية: (لوالبية و مسعودي، 2020، الصفحات 29-30).

- الإعفاءات الضريبية: وهو إسقاط حق الدولة عن بعض المكلفين في مبلغ الضرائب الواجب السداد، مقابل التزامهم بممارسة نشاط معيّن في ظروف معينة، حيث تكون هذه الإعفاءات دائمة أو مؤقتة. أين يتم منحها تبعاً لأهمية هذا النشاط ومدى تأثيره على الحياة الاقتصادية والاجتماعية.

➤ التخفيضات الضريبية: وهي تقليصٌ يمسُ قيمة الضريبة المستحقة مقابل الالتزام ببعض الشروط كإعادة استثمار الأرباح، وقد تلجأ الدولة إلى ذلك من أجل تخفيف العبء الضريبي، ومن ثمّ التأثير على قرار الاستثمار، حيث يكون التخفيض الضريبي على معدل الضريبة أو في شكل تخفيض على الوعاء الضريبي.

➤ الإجراءات الضريبية التقنية: حيث يقصد بالإجراءات الضريبية ذات الطابع التقني، تلك المعالجة المرتبطة بالمؤسسة، والتي يترتب عنها آثار ضريبية تحفيزية تسمح بتخفيف العبء الضريبي؛ كنظام المفروض على المؤسسات، والذي يؤثر بصفة مباشرة على النتيجة، أو إمكانية ترحيل الخسائر إلى السنوات اللاحقة، أين تشكل هذه التقنية وسيلة لامتناع الآثار الناتجة عن تحقيق خسائر في سنة معينة، حيث يتم ذلك بتحميلها إلى السنوات اللاحقة، حتى لا تؤدي إلى تآكل رأس مال المؤسسة، وهو الأمر الذي يؤثر على نتيجة المؤسسة

3- عموميات حول دراسة الجدوى الاقتصادية

يسعى هذا المحور إلى التركيز على الخلفية النظرية المتعلقة بدراسة الجدوى الاقتصادية، انطلاقاً من تعريفها ومروراً - بالأهمية من دراستها وصولاً إلى متطلباتها.

3-1- تعريف دراسة الجدوى الاقتصادية

لقد شاع استخدام مصطلح الجدوى الاقتصادية في عديد الكتابات وبمفاهيم متعددة، ويمكن أن نلمسها في كتابات الاقتصادي "دين جويل dean joel" سنة 1957 في إصداره لأول كتاب معالج لمشاكل المشاريع الاستثمارية (تيمجدين، 2009-2010، الصفحات 205-206).

وعليه فقد جاءت مجموعة من التعاريف المتعلقة بها، حيث هناك من يرى أنها: "عبارة عن دراسة أولية وتمهيدية للفكرة الاستثمارية، وفي حال قبول الفكرة على أرض الواقع يتم الانتقال إلى عدد من الدراسات التفصيلية؛ قانونية، تسويقية، بيئية وغيرها، حيث عادة ما تكون هذه الدراسات ذات تكلفة في إنجازها، ونجدها (أي دراسة الجدوى الاقتصادية) تستند إلى مجموعة من الأساليب والطرق والأدوات العلمية مع ضرورة كفاءة وخبرة مُنجزها في تحديد أهم الفرص الاستثمارية قصد نجاح المشروع الاستثماري" (بن شاعة و آخرون، 2019، صفحة 135).

بينما هناك من يعرفها على أنها "دراسة تستخدم الأساليب العلمية المتمثلة في جمع البيانات والمعلومات المتعلقة بمشروع ما، وتحليلها قصد التوصل إلى نتائج دقيقة عن صلاحية المشروع من عدمه" (شاكر، 1998، صفحة 17).

كما نجد من يعرفها على أنها: "منهجية لاتخاذ القرارات الاستثمارية اعتماداً على عدد من الأساليب والأسس العلمية، والتي تعمل على المعرفة الدقيقة لاحتمالات نجاح أو فشل مشروع استثماري معين، مع اختيار مدى قدرة هذا المشروع على تحقيق أهداف محددة تتمحور حول الوصول إلى أعلى عائد للمستثمر الخاص أو الاقتصاد الوطني أو لكليهما" (عبد المطلب، 2002، صفحة 24).

ومما سبق عرضه، يمكن اعتبار دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية على أنها: منهجية لصناعة القرار الاستثماري، تستخدم عدداً من الأساليب والطرق العلمية، وهذا من خلال جمع المعلومات المرتبطة بمشروع استثماري ما وتحليلها، إضافة إلى معرفة احتمال نجاح أو فشل هذا المشروع الاستثماري، أين تقدم هذه الدراسة تحليلاً دقيقاً للتكاليف والعوائد المتوقعة وكذا تحديد إمكانية تنفيذ المشروع الاستثماري من عدمه.

طالم زين الدين، أثر التحفيزات الجبائية في مؤشرات الجدوى الاقتصادية حال تقييم المشاريع الاستثمارية (دراسة حالة لدى صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة)

وعموما يمكن أن نفرق بين نوعين رئيسيين لدراسة الجدوى الاقتصادية، حيث تعتبر الدراسة الأولى أولية وشاملة لكافة جوانب المشروع، كما قد تكون مجانية، بينما تعتبر الدراسة الثانية عن ترابط لسلسلة من الدراسات المفصلة والدقيقة للمشروع؛ أين تتطلب كفاءة وخبرة في إنجازها، كما تكون في غالب الأحيان ذات تكلفة. ويمكن توضيح ذلك كما يلي (بن شاعة و آخرون، 2019، صفحة 135):

➤ **دراسة الجدوى المبدئية:** ويُطلق عليها في غالب الأحيان بالدراسات ما قبل الاستثمار، ذلك أنها تهدف إلى توضيح الهدف الرئيس من إقامة المشروع مع إعطاء فكرة أولية عن مستلزماته؛ المادية والمالية والبشرية، إضافة إلى التقدير الأولي للمردودية الاقتصادية والمنافع المتوقعة منه مقابل الاستثمارات اللازمة له.

ونجد هذه الدراسة المبدئية تسعى إلى المساعدة في اتخاذ القرار المناسب بشأن الإقدام على دراسة المشروع وتبرير النفقات التي ستصرف على إعداد دراسة الجدوى التفصيلية له.

➤ **دراسة الجدوى التفصيلية:** وتضم هذه الدراسة جملةً من الدراسات التي يتم فيها جمع البيانات والمعلومات اللازمة لتقييم المشروعات الاستثمارية على مختلف أنواعها، كما يتم فيها دراسة هذه الأخيرة وفحصها وتقويمها قصد معرفة جدوى الاستثمار فيها، مع معرفة مدى إمكانية نجاحها واستمرارها ومن ثم خروجها إلى حيز التنفيذ.

2-3- أهمية دراسة الجدوى الاقتصادية

تتجلى الأهمية من دراسة الجدوى الاقتصادية في عددٍ من العناصر، والتي يمكن عرضها فيما يلي:

➤ بالنسبة إلى المستثمر الفرد: تعتبر دراسة الجدوى الاقتصادية أداة لاتخاذ قرار الاستثمار الرشيد، ذلك أنها تساعد في الوصول إلى اختيار أفضل البدائل الاستثمارية من خلال استخدام الموارد المتاحة أحسن استخدام ممكن، إضافة إلى أنها تُجنب المستثمر تحمّل المخاطر وضياع موارده؛ خاصة في المشاريع التي يرصد لها مبالغ معتبرة. وعليه فإنّ هذه الدراسة تعتبر مرشدا للمستثمر على ضوء ما توفرت لديه من نتائج ومعلومات، كما تُسهم أيضا في تحديد الهيكل الأمثل لتمويل المشروع من خلال معرفة تكلفة رأس المال باعتبارها إحدى الأسس التي يقوم عليها صناعة القرار الاستثماري (عبد المطلب، دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاقتصادية الاستثمارية وقياس الربحية التجارية والقومية، 2000، الصفحات 27-28).

➤ بالنسبة إلى البنك: تساعد دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية البنك في التعرف على ظروف بيئة عمل المشروع؛ من خلال ما تُتاح له من معلومات، مع معرفة مراحل نمو تلك البيئة والتفاعل معها.

وتجدر الإشارة إليه أنّنا نجد تشابها كبيرا بين أساليب التحليل الائتماني التي يقوم بها البنك عند منح الائتمان المصرفي وأساليب التحليل في دراسات الجدوى الاقتصادية، حيث تهدفان معا إلى التأكد من قدرة العميل على سداد القرض في المواعيد المحددة (أي قياس الجدارة الائتمانية)، ولهذا فإنّ البنك لا يكتفي فقط بالنظر إلى المعلومات التاريخية حول نشاط العميل الراغب في الحصول على التمويل، بل يلجأ إلى استخدام أساليب تحليل تهتم بمستقبل المشروع؛ كالموازنات وتقدير التدفقات النقدية المستقبلية، وبهذا فإنّ دراسة الجدوى الاقتصادية تساعد في تقليل المخاطر عند اتخاذ قرار الإقراض من قبل البنوك، كما ترفع من درجة التأكد من إمكانية استرداد مبلغ الائتمان في مواعيده. (الشواربي و الشواربي، 2002، صفحة 107).

➤ بالنسبة إلى الدولة: تُسهم دراسة الجدوى الاقتصادية في تحقيق التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية على المستوى القومي (الوطني)، ذلك أنّ القيام بتنفيذ بعض الفرص الاستثمارية دون وجود دراسة للجدوى الاقتصادية، يترتب عنه ضياع للموارد الاقتصادية، كما أنّ هذه الدراسة تُسهم في تحديد الفرص الاستثمارية المتاحة على المستوى الكلي مع ترتيبها حسب أهميتها وأولويتها، إضافة إلى أنّ اختيار المشاريع ذات النفع العام من قبل الدولة يتطلب وجود أسلوب مساعد في المفاضلة بين هذه المشاريع، وهذا من خلال عدد من المعايير التي توفرها دراسة الجدوى الاقتصادية، مع تحديد علاقة المشروع محلّ الدراسة بغيره من المشاريع الاستثمارية الأخرى، بُغية تجانس مختلف الأهداف المسطرة في الخطة التنموية (تيمجدين، 2009-2010، صفحة 208).

ويمكن إجمال الأهمية من دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية في العناصر الآتية: (شقيري و سلام، 2009، الصفحات 27-28)

➤ تعتبر أداة لاتخاذ القرار الرشيد.

➤ تساعد في التخصيص الكفء للموارد الاقتصادية.

➤ تجنب المستثمر المخاطر وضياع موارده، كما تُحدّد مدى العائد.

➤ تُمثّل أحد الضمانات الهامة التي تكفل استرداد القرض من عدمه بالنسبة إلى الجهة المقرضة.

➤ غالبا ما تعتمد مؤسسات التمويل الدولية على دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات عند تقرير قروضها ومساعداتها لإقامة مشروعات التنمية.

➤ تستخدم دراسات الجدوى الاقتصادية تحليلات الحساسية، والتي تعمل إلى حدّ كبير على اختبار مدى قدرة المشروع على تحمّل مخاطر الكثير من المتغيرات الاقتصادية والسياسية والقانونية.

3-3-3 متطلبات دراسة الجدوى الاقتصادية:

من أجل إخضاع المشروع للدراسة والتقييم لابد من توافر جملةً من الشروط، باعتبارها من المتطلبات التي تركز أساسا على معرفة كل التفاصيل المرتبطة بتنفيذ وتشغيل هذا المشروع (أي معرفة التفاصيل عن موارده)، إضافة إلى معرفة مدى توافر هذه الموارد وإمكانية الحصول عليها من الأسواق المحلية أو من الأسواق الخارجية، مع ضرورة تحديد طبيعة وحجم السلع والخدمات التي سيقوم المشروع بإنتاجها، وكذا تحديد مستويات الطاقة الإنتاجية بُغية معرفة مدى قدرته على تلبية الطلب المحلي والخارجي معا، والمعرفة الدقيقة والتفصيلية لمراحل تنفيذه وعمره الإنتاجي، والتأكد من قابلية مستلزماته (أي تكاليفه) للقياس والتقييم، ذلك أنّه من المستحيل القيام بالدراسة في غياب القدرة على التعبير قِيمًا عن المتغيرات وعن القدرة على قياس وتقييم مخرجات المشروع بوحدة نقدية (كدواي، 2008، صفحة 32).

وعموما فإنّ دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية، تستند إلى عددٍ من المتطلبات الواجب توافرها، والتي من أهمّها: (أبو الفتوح، 2003، صفحة 33)

➤ توافر جميع البيانات والمعلومات المرتبطة بأهداف المشروع.

➤ توافر وجود خبرة تكنولوجية وفنية واسعة لعددٍ من الخبراء المختصين؛ القائمين بعملية دراسة الجدوى الاقتصادية.

➤ القدرة على المعالجة الالكترونية للبيانات.

➤ المعرفة الكاملة باقتصاديات المشروعات المماثلة على المستوى المحلي، وعلى المستوى الدولي.

➤ ضرورة الإلمام الكافي بالسياسات الاقتصادية وقوانين الاستثمار وتلك المرتبطة به

4- أساسيات في تقييم المشاريع الاستثمارية

جاء هذا المحور ليُسلط الضوء على الإطار المفاهيمي لتقييم المشاريع الاستثمارية، وهذا من خلال عرض مفهومها إضافة إلى عرض أهم معايير الاختيار المرتبطة بهذا التقييم

4-1 مفهوم المشاريع الاستثمارية

قبل الحديث عن مفهوم المشاريع الاستثمارية عموماً، فإنّه حريٌّ بنا التطرق إلى مفهوم الاستثمار أولاً، لننتقل بعدها إلى الحديث عن المشاريع الاستثمارية.

➤ **تعريف الاستثمار:** هو عملية تقتضي التضحية بمبالغ مالية في الوقت الحاضر، بهدف الحصول على عوائد في المستقبل (على المدى المتوسط والطويل) (قنان، 2016، صفحة 128).

كما يمكن اعتباره على أنّه التخلي عن الأموال التي يمتلكها الفرد في لحظة زمنية معينة ولفترة من الزمن، قصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة وكذلك عن النقص المتوقع في قيمتها الشرائية بفعل عامل التضخم، وذلك مع توفير عائد معقول مقابل تحمل المخاطر المتمثلة في احتمال عدم تحقق هذه التدفقات (ساحل، 2019، صفحة 11).

وعموماً يمكن القول أنّ الاستثمار، هو التضحية بقدرة شرائية حالية، قصد الحصول على تدفقات نقدية (أو قدرة شرائية) مستقبلية أعلى، معوّضة عن القيمة الحالية المنفقة، مقابل تحمّل مخاطر عامة في سبيل تحقيق ذلك.

➤ **تعريف المشروع الاستثماري:** من الناحية المحاسبية، فإنّ المشروع الاستثماري هو حيازة مجموعة من الأصول الثابتة (التثبيّات)، وهو ما يسمح بتحقيق أو تطوير نشاط معيّن.

ويُمكن القول أنّ المشروع الاستثماري، عملية تتضمن تخصيص موارد مالية لمشروع صناعي أو مالي، بُغية تحقيق تدفقات نقدية محتملة وعلى فترات زمنية لاحقة.

ويعرف المشروع الاستثماري على أنه فكرة محددة لاستخدام بعض الموارد الاقتصادية بطريقة معينة ولفترة محددة، وهذا للوصول إلى هدف معين، على أن تزيد إيرادات (منافع) هذا المشروع على تكاليف إنشائه وتشغيله (طويطي، 2017، صفحة 14).

كما يُعبر عن اقتراح بتخصيص قدر من الموارد في الوقت الحاضر لتُستخدم في خلق طاقة إنتاجية جديدة، أو إعادة تأهيل طاقة إنتاجية قائمة أو توسيعها، قصد الحصول على منفعة إضافية مستقبلية خلال فترة زمنية معينة (معاريف و طاوش، 2014، صفحة 41).

ويُعرف المشروع الاستثماري على أنّه نشاط استثماريّ يتحقق باستخدام جزء من الموارد المادية، الطبيعية والبشرية المتوفرة، بهدف إحداث تكوين رأسماليّ يحقق عائداً مالياً يفوق قيمة الموارد المستخدمة في إنشائه (محفوظ، 2024، صفحة 466).

وبصورة شاملة، يُمثّل المشروع الاستثماري نفقات فورية يُتوقع منها احتمال تحقيق منافع مستقبلية.

4-2 تقييم المشاريع الاستثمارية

تمثّل عملية تقييم المشاريع الاستثمارية مرحلة هامة في دورة حياة المشروع، حيث تعتبر نتيجة هذا التقييم أساس اتخاذ القرار بالقبول أو الرفض، لهذا فإنّ دقّة وسلامة هذه العملية تنعكس بصفة مباشرة على سلامة ودقّة اتخاذ القرار (عيسي و أوبختي، 2023، صفحة 1015).

حيث يتضمن هذا التقييم عادةً تحليلاً لتكاليف وفوائد المشروع، الأمر الذي يساعد المؤسسات على تحديد جدوى المشروع وتكلفته وفوائده قبل تخصيص الموارد المالية، كما يُعدّ تقييماً مستقلاً للمشروع

ويعزز مصداقيته، مما يساعد صانعي القرار على تحديد الفوائد الاقتصادية الإيجابية التي سيحققها المشروع مستقبلاً.

وعليه فإنّ تقييم المشاريع الاستثمارية عبارة عن عملية وضع المعايير اللازمة التي يمكن من خلالها التوصل إلى اختيار البديل أو المشروع المناسب من بين عدة بدائل مقترحة والذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة (البشير التجاني و أحمد، 2023، صفحة 105)، كما تهدف هذه العملية إلى التأكد من نتائج دراسة الجدوى ومراجعة المسارات الحرجة، حيث أنّ عملية التقييم ماهي إلا وسيلة يمكن من خلالها المفاضلة بين عدة مشاريع مقترحة، قصد الوصول إلى اختيار البديل الأفضل الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة (بن العارية، 2011، صفحة 492).

وبتعبير آخر فإنّ عملية تقييم المشاريع الاستثمارية، هي توجيه المشاريع التي تستقبلها المؤسسة توجيهها مدعماً بتحليل اقتصادي للمشاريع المقترحة، وهذا من أجل اختيار أفضل مشروع يعود عليها بعائد أكبر من غيره (بن طلحة، 2016، صفحة 160).

3-4- معايير تقييم المشاريع الاستثمارية

تتعدّد وتتنوّع الطرق والمعايير التي يمكن الاعتماد عليها في اختيار المشاريع الاستثمارية والمفاضلة بينها، وهذا استناداً إلى طبيعة الأوضاع ووفقاً إلى ما يهدف إليه مُتخذ القرار. وعموما نجد هذه المعايير تُصنّف إلى حالتين رئيسيتين:

➤ حالة عدم التأكد: وهي تلك الظروف التي تكون توزيعاتها الاحتمالية غير معروفة ويصعب على متخذ القرار التعرف على المستقبل، كما أنه بحاجة إلى معلومات أخرى من أجل الوصول إلى تقديرات احتمالية. ومن أهم الطرق التي يتم من خلالها تقييم المشاريع الاستثمارية والاعتماد عليها في هذه الحالة هي: أسلوب تحليل الحساسية ونظرية المباراة، أسلوب شجرة القرارات والمحاكاة، أسلوب التحليل الاحتمالي وتعديل الخصم (عيسي و أوبختي، 2023، صفحة 1016).

➤ حالة التأكد: وهي تلك الحالة التي يُتأكد من حدوث الأوضاع المستقبلية، بحيث تفترض وجود نوع من اليقين بشأن المستقبل، فتوقعاتها قائمة على أساس فرضية استقرار الظروف العامة وكذا محيط المؤسسة بمختلف جوانبه. وتُقسم معايير الاختيار في هذه الحالة إلى قسمين، معايير تقليدية لا تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود، وأخرى حديثة تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود.

لكن سينصب التركيز في هذه الدراسة على معايير التقييم في حالة التأكد فقط

ويمكن تقديم ما سبق بيانه سابقاً بخصوص معايير التقييم في حالة التأكد، في الجدولين التفصيليين الآتيين:

طالم زين الدين، أثر التحفيزات الجبائية في مؤشرات الجدوى الاقتصادية حال تقييم المشاريع الاستثمارية (دراسة حالة لدى صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة)

الجدول (1): المعايير التقليدية في تقييم المشاريع الاستثمارية

المعيار	معيار فترة الاسترداد	معيار معدل العائد المحاسبي
التعريف	تعتبر عن الفترة التي يستطيع فيها المشروع استرداد جميع الأموال المستثمرة فيه، أي تلك الفترة التي تتساوى فيها التدفقات النقدية الداخلة مع التدفقات النقدية الخارجة. وعليه فإن هذا المعيار يركز على المدة الزمنية التي يستغرقها المشروع الاستثماري لاسترداد الأموال المستثمرة فيه، أين يتم مقارنتها بالفترة التي يمكن خلالها قبول مدة الاسترداد والتي تسمى فترة القطع. ويتم حسابه بقسمة قيمة الاستثمار I_0 على التدفقات السنوية CF_n ، وهذا في حالة ما إذا كانت هذه التدفقات السنوية متساوية.	يستخدم عليه معدل العائد المتوسط أو معدل الربح المتوسط، أو الطريقة المحاسبية (لاستناده إلى البيانات المحاسبية في عملية حسابه)، أين يعبر عن نسبة الربح الصافي السنوي المتوقع للمشروع المقيم مقارنة بتكاليفه. فهو يقيس مردودية الأموال المستثمرة اعتمادا على الوثائق المحاسبية. ويتم حسابه بقسمة متوسط الربح الصافي المحاسبي على متوسط التكلفة الاستثمارية للمشروع، حيث يمثل متوسط الربح الصافي المحاسبي مجموع الأرباح الصافية السنوية قسمة العمر الإنتاجي للمشروع، أما متوسط التكلفة الاستثمارية للمشروع فهو مجموع التكلفة المبدئية والقيمة المتبقية قسمة 2.
القانون	$\frac{I_0}{CF_n}$	$\text{معدل العائد المتوسط} = \frac{\text{متوسط الربح الصافي}}{\text{العمر الإنتاجي للمشروع}}$
القرار	يتم قبول المشروع إذا كانت فترة الاسترداد أقل من فترة القطع، بينما إذا تجاوزت فترة الاسترداد فترة القطع، فيرفض حينها المشروع. وفي حالة المفاضلة بين عدد من المشاريع الاستثمارية، فإنه يتم قبول المشروع الذي له أقل فترة استرداد (أي الذي يتم استرداد قيمة استثماره في أقل فترة زمنية).	يتم قبول المشروع إذا كان هذا المعدل أكبر من معدل العائد الأدنى المطلوب، والعكس. أما عندما يتم المفاضلة بين عدد من المشاريع، فإنه يتم حينها اختيار المشروع ذو المعدل الأكبر.

المصدر: من إعداد الباحث

الجدول (2): المعايير الحديثة في تقييم المشاريع الاستثمارية

المعيار	معييار صافي القيمة الحالية VAN	معييار معدل العائد الداخلي TRI	مؤشر الربحية IP
التعريف	يُعبّر عن الفرق بين القيم الحالية للتدفقات النقدية الداخلة للمشروع، والقيم الحالية للتدفقات النقدية الخارجة من المشروع. حيث يقصد بالقيمة الحالية، قيمة مبلغ ما حالياً والذي يتدفق في سنة أو سنوات لاحقة.	هو المعدل الذي عنده تتساوى مجموع القيم الحالية للتدفقات الداخلة مع مجموع القيم الحالية للتدفقات النقدية الخارجة، أي هو معدل الخصم الذي تكون عنده صافي القيمة الحالية للمشروع معدومة.	هو مؤشر يكون على شكل نسبة تعطي فكرة عن قوة الايراد من كل وحدة نقدية مستثمرة. حيث يقيس الربحية الصافية للدينار الواحد المستثمر، ويحسب من بقسمة صافي القيمة الحالية للمشروع على تكلفته الاستثمارية.
القانون	$VAN = \sum_{t=0}^n CFN_t (1 + i)^{-t} + VR(1 + i)^{-n} - I^0$	$TRI = \left(t_1 + \frac{(t_2 - t_1) VAN_1}{VAN_1 - VAN_2} \right)$	$IP = \frac{VAN}{I_0} + 1$
القرار	$Van > 0$ نقبل المشروع. $Van < 0$ نرفض المشروع. أما في حالة ما تمّ المفاضلة بين عددٍ من المشاريع، فإنّه يتم قبول المشروع الذي يحقق أكبر قيمة حالية صافية موجبة.	$TRI > k$ نقبل المشروع. $TRI < k$ نرفض المشروع. حيث يُقصد بالمعدل k معدل الخصم المعتمد. أما في حالة ما تمّ المفاضلة بين عددٍ من المشاريع، فإنّه يتم قبول المشروع الذي يحقق أكبر معدل عائد داخلي (طبعاً أكبر من معدل الخصم k).	$IP > 1$ نقبل المشروع. $IP < 1$ نرفض المشروع. أما عندما يتمّ المفاضلة بين عددٍ من المشاريع الاستثمارية، فإنّه يتم حينها اختيار المشروع الذي يحقق أكبر مؤشر ربحية أكبر من الواحد.

المصدر: من إعداد الباحث

5- الجانب التطبيقي للدراسة

يشمل هذا المحور وصف لمجتمع الدراسة المتمثل في صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مع التطرق إلى مشروع المؤسسة التي تم دراسة حالتها؛ والمتمثل في مشروع توسيع وحدة إنتاج الحبر في مؤسسة صناعية، إضافة إلى عرض كيفية إجراء دراسة الجدوى الاقتصادية لهذا المشروع من قبل الصندوق.

5-1- وصف مجتمع الدراسة

يتضمن هذا العنصر التعريف بصندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مع تقديم لمحة شاملة عن المؤسسة محلّ الضمان التي قام هذا الصندوق بدراسة ملفها من أجل ضمانها لدى البنك.

➤ **تقديم صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:** (القروض 2025) ، الصندوق مؤسسة عمومية تحت وصاية وزارة الصناعة والمناجم، أين يتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلالية المالية، حيث تم انشاؤه بموجب المرسوم التنفيذي رقم 02-373 المؤرخ في 06 رمضان 1423 الموافق لـ 11 نوفمبر 2002 المتعلق بالقانون التوجيهي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المتضمن للقانون الأساسي لصندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. وقد انطلق في النشاط بصورة رسمية في 14 مارس 2004.

يهدف هذا الصندوق إلى تسهيل الحصول على القروض المتوسطة الأجل التي تدخل في التركيب المالي للاستثمارات المجدية، وذلك من خلال منح الضمان للمؤسسات التي تفتقر للضمانات العينية اللازمة التي تشتترطها البنوك، بحيث يتعلق الأمر بضمان تسديد جزء من الخسارة التي يتحملها البنك في حالة عدم تسديد القروض، أين تتراوح نسبة الضمان من 10% إلى 80% من مبلغ القرض؛ والتي تُحسب على أساس التكلفة والمخاطرة المصاحبة لهذا المشروع.

وفيما تعلق بالحدّ الأقصى لمبلغ الضمان لكل مشروع فإنه يساوي 100 مليون دج، بحيث تبلغ مدة الضمان القصوى 7 سنوات لقرض الاستثمار التقليدي، بينما تصل إلى 10 سنوات بالنسبة إلى القرض الإيجاري. مع ملاحظة أنّ الصندوق لا يُقدّم الضمان إلا بعد قيامه بدراسة جدوى المشروع.

ومن أهم الخطوات التي تتبعها هذه الراغبة في الحصول على ضمان هذا الصندوق تتمثل فيما يلي:

- ✓ الخطوة الأولى: مقابلة مع الصندوق من أجل التعريف بالمشروع، من خلال تقديم تعريف موجز للمشروع، مع إعداد خطة عمل وفقا للمتطلبات، والتي هي عبارة عن دراسة تقنو اقتصادية.
- ✓ الخطوة الثانية: إرسال الصندوق وصل استلام إلى المؤسسة.
- ✓ الخطوة الثالثة: دراسة الملف المقدم من قبل المؤسسة، وتحليل خطة العمل والوثائق الأخرى.
- ✓ الخطوة الرابعة: اجتماع لجنة الالتزامات للموافقة على طلب المؤسسة، أو رفضه.
- ✓ الخطوة الخامسة: في حال ما تمت الموافقة، يُرسل الصندوق خطاب ضمان إلى المؤسسة، والذي يُشكل قبولا مبدئيا لمنح الضمان، ريثما يتم الحصول على التمويل البنكي.
- ✓ الخطوة السادسة: تقديم اتفاقية القرض من البنك إلى المؤسسة.
- ✓ الخطوة السابعة: تقديم شهادة ضمان الصندوق إلى البنك.

➤ تقديم المؤسسة محل الضمان من قبل الصندوق: تتمثل العينة في مشروع توسعة لوحدة انتاج الحبر والطلاء في مؤسسة ذات مسؤولية محدودة، يقع مقرها ببلدية الخرايسية، دائر الدارارية، ولاية الجزائر العاصمة.

يبلغ رأس المال الاجتماعي لهذه المؤسسة الصغيرة والمتوسطة 30000000000 دج، أين كان تاريخ انشائها في 2019/09/01. وأما ما تعلّق بنشاطها العام، فيتمثل قطاع نشاطها في صناعة الطلاء والحبر.

2-5- دراسة الحالة

كما تمّ الإشارة إليه سابقا، فإنّ المشروع الذي سيقوم الصندوق بدراسة جدواه الاقتصادية، متمثّل في توسيع وحدة انتاج الحبر، أين نعرض دراسة الوضعية المالية للمؤسسة محل الدراسة مع تقييم شامل لهيكل تمويلها في الخطوة الأولى، ليتّبع بعدها حساب المؤشرات المالية الرئيسية؛ والتي تعكس الأداء المستقبلي المتوقع لهذا المشروع، إضافة إلى الاعتماد على معايير التقييم الاستثنائي؛ قصد إعطاء صورة دقيقة حول جدوى هذا المشروع، ليتّبع في الأخير تقديم تقييم شامل لبيئة نشاط هذه المؤسسة، قصد اتّخاذ قرار سليم مبنيّ على أساس علمي.

➤ **الوضعية المالية للمشروع:** في أوّل خطوة من عملية دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع، يقوم صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بفهم الانطلاقة المالية للمشروع، وهذا اعتمادا على استعراض الوضعية المالية الحالية للمؤسسة، والذي يشمل تحليل هيكل التمويل مع بيان توزيع التكلفة الاجمالية للمشروع، إضافة إلى تقدير الإيرادات والنفقات المتوقعة، بُغية تقديم رؤية واضحة حول قدرة هذا المشروع على تحقيق الاستدامة.

✓ **هيكل تمويل مشروع توسيع وحدة انتاج الحبر:** سيتم تمويل هذا المشروع عن طريق قرض ايجاري من قبل مصرف السلام، مع مساهمة شخصية من صاحب المشروع، والجدول الآتي يوضح ذلك:

الجدول(3): هيكل تمويل مشروع توسيع وحدة انتاج الحبر

النسبة %	المبالغ (دج)	البيان
10%	5350000	مساهمة شخصية
90%	48150000	القرض
100%	53500000	المجموع

المصدر: من إعداد الباحث بناء على معلومات من الصندوق

طالم زين الدين، أثر التحفيزات الجبائية في مؤشرات الجدوى الاقتصادية حال تقييم المشاريع الاستثمارية (دراسة حالة لدى صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة)

✓ تكلفة المشروع: تم تقدير تكلفة هذا المشروع كما يلي
الجدول (4): تكلفة مشروع توسيع وحدة انتاج الحبر

القرض		مساهمة شخصية			
المبالغ (دج)	النسبة	المبالغ (دج)	النسبة	المبالغ (دج)	البيان
31500000	%90	3500000	%10	35000000	آلة تصنيع
3150000	%90	350000	%10	3500000	رافعة شوكية
7200000	%90	800000	%10	8000000	شاحنة نقل البضائع
4500000	%90	500000	%10	5000000	شاحنة
1800000	%90	200000	%10	2000000	ضاغط هواء
48150000	%90	5350000	%10	53500000	المجموع

المصدر: من إعداد الباحث بناء على معلومات من الصندوق
✓ جدول اهتلاك آلات المشروع: لقد تم حساب أقساط الاهتلاك السنوية لهذه الآلات وفقا لطريقة الاهتلاك الخطي، والجدول الآتي يوضح ذلك:

الجدول (5): اهتلاك آلات المشروع

البيان	المبالغ (دج)	مدة الاهتلاك	اهتلاك سنوي	القيمة المتبقية
آلة التصنيع	35000000	5 سنوات	7000000	15000000
رافعة شوكية	3500000	5 سنوات	700000	1500000
شاحنة نقل البضائع	8000000	5 سنوات	1600000	2500000
شاحنة	5000000	5 سنوات	1000000	3500000
ضاغط هواء	2000000	5 سنوات	400000	700000
المجموع	53500000	-	10700000	23200000

المصدر: من إعداد الباحث بناء على معلومات من الصندوق

✓ أجور العمال: قام صاحب هذا المشروع بفتح عشرة (10) مناصب عمل، موزعة كما يلي:
الجدول (6): أجور العمال لصاحب المشروع

البيان	العدد	المبالغ (دج)
إداريين	2	1200000
محاسب	1	420000
مهندس	1	480000
منفذون ومشغلون	3	792000
سائق	2	624000
حارس	1	360000
المجموع	10	3876000

المصدر: من إعداد الباحث بناء على معلومات من الصندوق

✓ **الإيرادات المتوقعة من المشروع:** فيما تعلق بالإيرادات المتوقعة من هذا المشروع، فتمّ تقديرها للسنة الأولى بناء على أنّ المؤسسة ستتمكن من تحقيق مبيعات بقيمة 40500000 دج، مع وجود نمو سنوي بنسبة 10%، والجدول الآتي يوضح ذلك:

الجدول (7): تقدير إيرادات المشروع

السنة	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5
إيرادات متوقعة	405000000	445500000	490050000	539055000	592960500

المصدر: من إعداد الباحث بناء على معلومات من الصندوق

✓ **النفقات المتوقعة من المشروع:** وأمّا ما تعلق بالنفقات المتوقعة، فتمّ تقديرها على أنّها تمثل 90% من رقم الأعمال السنوي المتوقع، والجدول الآتي يوضح ذلك:

الجدول (8): تقدير نفقات المشروع

السنة	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5
إيرادات متوقعة	405000000	445500000	490050000	539055000	592960500
نسبة الاستهلاك	90%	90%	90%	90%	90%
نفقات متوقعة	364500000	400950000	441045000	485149500	533664450

المصدر: من إعداد الباحث بناء على معلومات من الصندوق

➤ **تقييم المشروع الاستثماري:** في هذه الخطوة يقوم الصندوق بتقييم المشروع محل الدراسة، وهذا من خلال حساب قدرة التمويل الذاتي له والتدفقات النقدية المتوقعة منه، إضافة إلى ذلك يقوم الصندوق أيضا بتطبيق معايير تقييم المشاريع الاستثمارية المعتمدة عنده، والمتمثلة في حساب فترة الاسترداد، القيمة الحالية الصافية، معدل العائد الداخلي، وكذا مؤشر الربحية.

إنّ الهدف من هذه الدراسة هي معرفة جدوى المشروع من المنظور المالي، أو ما يصطلح عليها بدراسة الجدوى المالية للمشروع الاستثماري.

✓ **حساب طاقة التمويل الذاتي:** تعتبر طاقة التمويل الذاتي مؤشرا على استقلالية المشروع مدى اعتماده على موارده الخاصة في تغطية نفقاته، إضافة إلى اعتباره مكونا مهما في حساب التدفقات النقدية. والجدول الآتي يوضح حساب طاقة التمويل الذاتي انطلاقا من النتيجة الصافية.

طالم زين الدين، أثر التحفيزات الجبائية في مؤشرات الجدوى الاقتصادية حال تقييم المشاريع الاستثمارية (دراسة حالة لدى صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة)

الجدول (9): طاقة التمويل الذاتي المتوقعة للمشروع

N+5	N+4	N+3	N+2	N+1	البيان
592 960 500	539 055 000	490 050 000	445 500 000	405 000 000	رقم الاعمال
533 664 450	485 149 500	441 045 000	400 950 000	364 500 000	استهلاك
59 296 050	53 905 500	49 005 000	44 550 000	40 500 000	القيمة المضافة
3 876 000	3 876 000	3 876 000	3 876 000	3 876 000	أعباء المستخدمين
2 100 000	1 880 000	1 680 800	1 640 000	1 600 000	ضرائب ورسوم
53 320 050	48 149 500	43 448 200	39 034 000	35 024 000	فائض الإستغلال
10 700 000	10 700 000	10 700 000	10 700 000	10 700 000	الاهتلاك
42 620 050	37 449 500	32 748 200	28 334 000	24 324 000	نتيجة قبل الضريبة
8 097 809,50	7 115 405	6 222 158	5 383 460	4 621 560	الضرائب
34 522 240,5	30 334 095	26 526 042	22 950 540	19 702 440	النتيجة بعد الضريبة
10 700 000	10 700 000	10 700 000	10 700 000	10 700 000	الاهتلاك
45 222 240,5	41 034 095	37 226 042	33 650 540	30 402 440	طاقة التمويل الذاتي

المصدر: من إعداد الباحث بناء على معلومات من الصندوق

✓ حساب التدفقات النقدية المتوقعة من المشروع: تعتبر التدفقات النقدية مؤشرا مهماً في توضيح إمكانية المشروع على توليد السيولة الذاتية وتمويل نشاطه دون الاعتماد على موارد خارجية، والجدول الآتي يوضح حساب التدفقات النقدية المتوقعة من المشروع، انطلاقاً من طاقة التمويل الذاتي

الجدول (10): التدفقات النقدية المتوقعة من المشروع

N+5	N+4	N+3	N+2	N+1	N	
45 222 240,5	41 034 095	37 226 042	33 650 540	30 402 440		طاقة التمويل الذاتي
-	-	-	-	-	5 350 000	الاستثمار
11 661 262	9 717 719	8 098 099	6 748 416	5 623 680	5 476 000	احتياج رأس المال العامل
-	1 943 543	1 619 620	1 349 683	1 124 736	5 476 000	التغير في احتياج رأس المال العامل
23 200 000						القيمة المتبقية
56 760 978,5	29372833	27 508 323	25 552 441	23 654 024	-10 826 000	التدفقات النقدية

المصدر: من إعداد الباحث بناء على معلومات من الصندوق

- ✓ **حساب معايير التقييم المالي:** في هذه الخطوة يقوم الصندوق بحساب معايير التقييم لمعرفة مدى إمكانية قبول ضمان تمويل هذا المشروع من عدمه، وهذا اعتماداً على المعايير الآتية:
- **معيّار فترة الاسترداد:** حيث يحدد الفترة اللازمة لاسترداد مبلغ المشروع، والجدول الآتي يوضح ذلك

الجدول (11): فترة استرداد المشروع

N+5	N+4	N+3	N+2	N+1	N	
56760978,5	29372833	27508323	25552441	23654024	-10826000	تدفقات نقدية سنوية
152022599,5	95261621	65888788	38380465	12828024	-10826000	تدفقات متراكمة

المصدر: من إعداد الباحث بناء على معلومات من الصندوق

$$DR = 2ans + \frac{53500000 - 38380165}{27508323} \times 12 = 2ans + 6mois + 18jour$$

وعليه سيتم استرداد المبلغ المستثمر في حدود سنتين (2) وستة (6) أشهر وثمانية عشر (18) يوماً.

- **معيّار القيمة الحالية الصافية:** ويُحسب كما يلي:

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

$$\begin{aligned} VAN &= -53500000 \\ &+ [-10826000 + 2365402(1,1)^{-1} + 25552141(1,1)^{-2} \\ &+ 27508323(1,1)^{-3} + 2937833(1,1)^{-4} + 56760978,5(1,1)^{-5}] \\ VAN &= 54268682,33 > 0 \end{aligned}$$

القيمة الحالية الصافية للمشروع أكبر من الصفر، وهو مؤشر إيجابي على إمكانية قبول ضمان تمويل المشروع.

- **معيّار مؤشر الربحية:**

$$IP = \frac{VAN}{I_0} + 1 = \frac{54268682,33}{53500000} + 1 = 2,01$$

إنّ قيمة مؤشر الربحية تساوي 2,01، معناه أنّ كلّ 1 دج مستثمر سيولّد 2,01 دج كمبلغ خام أو بعبارة أخرى فإنّ كلّ 1 دج مستثمر سيولّد 1,01 دج كمبلغ صافٍ، فإذا تمّ استثمار 100 مليون دج فإنّ العائد الصافي المتوقع هو 101 مليون دج.

- **معيّار معدل العائد الداخلي:**

$$TRI = i_1 + (i_2 - i_1) \times \frac{van(i_1)}{van(i_1) - van(i_2)}$$

في حالة معدل الخصم 8% نجد القيمة الحالية الصافية كما يلي $VAN(i_1) = 61540444,72$
أما عند معدل الخصم 35% نجد أنّ القيمة الحالية الصافية $VAN(i_2) = -333558,58$

$$TRI = 8\% + 27\% \left(\frac{61540444,72}{61540444,72 - (-333558,58)} \right)$$

$$TRI = 34,85\%$$

➤ **نظام تقييم التمديد للمشروع:** بعد دراسة الوضعية المالية لهذا المشروع من قبل الصندوق، يقوم صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة باتخاذ قرار ضمان تمويل هذا المشروع، أين يتم في هذه الخطوة تحليل مختلف أبعاد المشروع، والمتعلقة بالجانب الإداري، الاقتصادي، البيئي وكذا الاجتماعي.

يعتمد هذا التقييم على نظام نقاط موضوعي، والذي يأخذ بعين الاعتبار جملة من المعايير، وهو ما يسمح للصندوق بإعطاء تقييم شامل مساعد في اتخاذ قرار الضمان بناء على المعطيات المتوفرة من المشروع. أين يقوم بتنقيط كل جانب على حدى، ليتم في الأخير جمع كل النقاط المحصلة قصد تحديد نسبة الضمان المقدم.

✓ **تقييم الخصائص الإدارية للمشروع:** ويشمل هذا التقييم، ما يلي:

- **الجانب الإداري (أي المستثمر):** حيث يُعدّ العنصر البشري من أهم عوامل نجاح أي مشروع استثماري، أين تؤثر الخبرة الميدانية لصاحب المشروع وكذا مستواه التعليمي وطبيعة تمديد المشروع (أي هل هو مشروع جديد أو توسيع مشروع قديم) بشكل مباشر على فرص نجاحه، والجدول الآتي يبيّن تقييم الجانب الإداري للمشروع من قبل الصندوق:

الجدول (12): تقييم الجانب الإداري للمشروع

المعيار	الخيار الأول	الخيار الثاني	الخيار الثالث	النقاط
عمر المدير	أصغر من 30 سنة	من 30 إلى 60 سنة	أكبر من 60 سنة	3
خبرة المدير	أقل من 5 سنوات	من 5 إلى 10 سنوات	أكثر من 10 سنوات	4
المستوى التعليمي	غير جامعي	شهادة مهنية	جامعي	1
طبيعة التمديد	تجديد/ زيادة القدرة	تنويع / إعادة نشر	-	3
المجموع				11

المصدر: من إعداد الباحث بناء على معلومات من الصندوق

- الجدوى والتمويل: يشكل تحليل التوازن المالي وكذا معرفة القدرة التمويلية للمشروع، قاعدة هامة لضمان المشروع واستمراريته مع تحقيق أهدافه، وهذا قصد تقدير مدى جاهزيته لمواصلة نشاطه بنجاح، والجدول الآتي يوضح ذلك

الجدول (13): تقييم الجدوى والتمويل

النقاط	الخيار الثالث	الخيار الثاني	الخيار الأول	المعيار
6	أكبر من 65%	من 30% إلى 65%	أقل من 30%	مستوى المديونية
0	FR-	FR+<BFR+	FR+>BFR+	التوازن المالي
0	-	سلبية	إيجابية	الخزينة
0	أكبر أو يساوي 10%	من 0 إلى 10%	تطور سلبي	تطور رقم الأعمال
	ممتاز أكبر من 50%	متوسطة من 15% إلى 30%	ضعيفة من 0 إلى أقل من 15%	القيمة المضافة
0	أكبر أو يساوي 20%	من 5% إلى 20%	أقل من 5%	الربحية
6	المجموع			

المصدر: من إعداد الباحث بناء على معلومات من الصندوق

- ✓ تقييم البيئة السوقية، الاجتماعية والاقتصادية:
- تقييم البيئة السوقية: حيث تلعب الظروف السوقية والبيئة التي تنشط فيها المؤسسة، دورا هاما في دعم أو رفض المشاريع الاستثمارية، والجدول الآتي يوضح ذلك

الجدول (14): تقييم البيئة والسوق

النقاط	الخيار الثالث	الخيار الثاني	الخيار الأول	المعيار
1	-	قوية	ضعيفة	المنافسة
3	مختلط	استيراد	محلي	توفر المواد الأولية
1	-	مرتفع	ضعيف	تقلب الأسعار
4	غير متاح	مؤكد	محتمل	خطة العمل
2	غير متاح	لا	نعم	الوجود في السوق
5	-	أكثر من 3 سنوات	أقل من 3 سنوات	مدة التواجد في السوق
16	المجموع			

المصدر: من إعداد الباحث بناء على معلومات من الصندوق

طالم زين الدين، أثر التحفيزات الجبائية في مؤشرات الجدوى الاقتصادية حال تقييم المشاريع الاستثمارية (دراسة حالة لدى صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة)

- الجانب الاجتماعي والاقتصادي: إلى جانب المعايير المالية والإدارية المعتمدة من قبل الصندوق، فإنّه يركّز أيضا على الأثر الاجتماعي والاقتصادي لهذا المشروع، أين يهدف إلى تقييم مساهمة هذا الأخير في إيجاد فرص عمل، وهو ما يسمح بتعزيز قيمته على المستوى الكلي. والجدول الآتي يوضح ذلك

الجدول (15): تقييم الجانب الاجتماعي والاقتصادي للمشروع

النقاط	الخيار الثالث	الخيار الثاني	الخيار الأول	المعيار
0	من 50 إلى 250	من 10 إلى 50	أقل من 10	عدد الوظائف الحالية
2	أكثر من 1700	من 1250 إلى 1700	أقل من 1250	معدل الأجر
2	-	مختلط	غير جامعي	نوع الوظيفة
2	-	غير أولوية	أولوية	المنطقة المراد تنميتها
3	-	غير أولوية	أولوية	قطاع النشاط
2	-	دون أثر	غير بيئي	الأثر السلبي
3	-	لا	نعم	خفض الواردات
1	ضعيف	مهم	لا تؤثر	مستوى ابتكار المشروع
15	المجموع			

المصدر: من إعداد الباحث بناء على معلومات من الصندوق

✓ تقييم الضمانات والمعايير الإضافية:

- الضمانات والتأمينات: تعتبر الضمانات المقدمة من قبل صاحب المشروع عاملا مهما في تقليل المخاطر المصاحبة للتمويل، وهو ما يساعد على تقدير درجة الأمان المالي المتعلق بالمشروع بالنسبة إلى الجهة الممولة له، والجدول الآتي يوضح ذلك

الجدول (16): تقييم الضمانات والتأمينات للمشروع

النقاط	الخيار الثالث	الخيار الثاني	الخيار الأول	المعيار
5	دون ضمان	رهن/تأجير تمويلي	ضمان مالي	نوع الضمانات
2	أكثر من 80%	من 50% إلى 80%	أقل من 50%	مستوى التغطية
7	المجموع			

المصدر: من إعداد الباحث بناء على معلومات من الصندوق

- المعايير الإضافية: تهدف هذه المعايير الإضافية إلى إثراء التقييم العام للمشروع من مختلف الزوايا، وقصد ضمان تقييم شامل تمت إضافة مجموعة من المعايير من قبل الصندوق، والموضحة في الجدول الآتي:

الجدول (17): المعايير الإضافية لتقييم المشروع

النقاط	الخيار الثالث	الخيار الثاني	الخيار الأول	المعيار
0	مختلطة	محلية	مستوردة	مصدر المعدات
2		شخص معنوي	مؤسسة فردية	الشكل القانوني
0		لا	نعم	المساهمة في التصدير
	ممتاز A	متوسط B	ضعيف C	احتمال سداد الديون
2	المجموع			

المصدر: من إعداد الباحث بناء على معلومات من الصندوق

➤ **النتيجة النهائية:** يقوم صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في هذه المرحلة الأخيرة من دراسة الجدوى الاقتصادية، بحساب مجموع النقاط التي تحصلت عليها المؤسسة الراغبة في الحصول على ضمان التمويل، وهذا من خلال جمع كل النقاط الممنوحة في التقييم السابق. واستنادا إلى هذه الدراسة التي بين أيدينا، نجد أنّ مجموع النقاط المحصلة من قبل هذه المؤسسة الراغبة في القيام بمشروع توسعة وحدة انتاج الحبر والطلاء، هو **57 نقطة**. بعد تحديد مجموع النقاط المحصلة من قبل المؤسسة، يقوم الصندوق بتحديد نسبة الضمان الممنوح لهذه المؤسسة، حيث يتم ذلك بناء على سلم يوضح مستويات التقييد وما يقابلها من نسبة ضمان، وفقاً لما يلي:

الجدول (18): نسبة الضمان المقدم من صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

النقاط المحصلة	المستوى	نسبة الضمان المقدم
من 30 إلى 40 نقطة	ضعيف	أقل من 30%
من 40 إلى 55 نقطة	متوسط	من 30% إلى 50%
من 55 إلى 75 نقطة	جيد	من 50% إلى 70%
من 75 إلى 100 نقطة	جيد	من 70% إلى 80%

المصدر: من إعداد الباحث بناء على معلومات من الصندوق

بناء على النقاط المحصلة من قبل مؤسسة انتاج الطلاء الحبر الكائن مقرّها ببلدية الخرايسية، دائرة الدارورية ولاية الجزائر، والذي بلغ **57 نقطة**، واستنادا إلى الجدول أعلاه المحدّد لنسب الضمان المقدمة وفقاً للنقاط المحصلة من المؤسسة، وبعد الانتهاء من دراسة الملف من قبل مديرية الالتزامات والمتابعة، وبعد عرضه على لجنة الالتزامات المكوّنة من المدير العام والمدراء المركزيين للصندوق، تقرّر ضمان مشروع انتاج الحبر والطلاء بنسبة **60%**، أي القيام بضمان القرض المحصل من قبل هذه المؤسسة بنسبة **60%**.

6- خاتمة

لقد انصبّ الاهتمام في هذا البحث على أثر التحفيزات الجبائية في مؤشرات الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية، أين تم عرض حالة عملية من قبل صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث تمّ في الجانب النظري منه شرح مختلف المفاهيم المرتبطة بالتحفيزات الجبائية وكذا الجدوى الاقتصادية والمشاريع الاستثمارية؛ سعياً وراء توفير الإيضاحات اللازمة، بينما تمّ في الجانب التطبيقي تقديم لمحة عن

طالم زين الدين، أثر التحفيزات الجبائية في مؤشرات الجدوى الاقتصادية حال تقييم المشاريع الاستثمارية (دراسة حالة لدى صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة)

الصندوق مع التعريف بالمؤسسة صاحبة المشروع، وعطفاً على ذلك تمّ التطرّق إلى دراسة الجدوى الاقتصادية من قبل الصندوق لمشروع توسيع وحدة انتاج الحبر؛ من خلال توضيح مختلف الخطوات المتّبعة في هذه الدراسة، أين تحصلت المؤسسة صاحبة المشروع على نسبة ضمان التمويل قدرت بـ 60%؛ وهذا انطلاقاً من المؤشرات الإيجابية التي دعمت جدوى المشروع ووفقاً لمعايير التقييم المعتمدة لدى الصندوق. هذا وقد تمّ التوصل إلى النتائج الآتية:

- للتحفيزات الجبائية أثر مباشر وهامّ على عملية تقييم الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية، أين تؤثر على تكلفة هذه الأخيرة وربحياتها، ذلك أنّ ارتفاع العبء الضريبي قد يسهم في انخفاض قيمة التدفقات النقدية الصافية.
- قد تسهم التحفيزات الجبائية في تعزيز القدرة التنافسية للمشاريع الاستثمارية، أين يمكن أن تجعل هذه الأخيرة أكثر جاذبية، من خلال القوانين المفروضة.
- تلعب دراسة الجدوى الاقتصادية دوراً هاماً في رسم صورة شاملة عن المشروع الاستثماري، كما تحلّل مكانة هامة في مراحل تحقيق المشروع.
- تؤدي دراسة الجدوى الاقتصادية الدقيقة للمشروع الاستثماري إلى معرفة فرص نجاحه وكذا إمكانية تحقيق المشروع للإيرادات مستقبلاً.
- تسمح دراسة الجدوى الجيدة بالمساعدة على اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد وكذا التخصيص الأمثل للموارد، وهذا نظراً إلى تطرّقها إلى مختلف جوانب المشروع؛ المالية، البيئية، التسويقية، الفنية، وغيرها.
- أظهر البحث أنّ صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة يستند إلى معايير تقييم دقيقة وواضحة، حيث لا يقتصر على دراسة الوضعية المالية فقط (لا يقتصر على دراسة الجدوى المالية وحدها)، بل يلجأ إلى عددٍ من المعايير غير المالية؛ كتقييم الجوانب الفنية للمشروع، كفاءة الإدارة، حجم السوق.
- رغم إظهار المشروع لمؤشرات مالية جيّدة، غير أنّ التقييم البيئي والسوقي له أظهر مؤشرات منخفضة، والتي كانت سبباً في انخفاض النقاط المحصلة في عملية التقييم، وهو الأمر الذي أدّى إلى الحصول على نسبة ضمان تمويل 60% فقط.
- كما يمكن تقديم الاقتراحات الآتية:
- تُعدّ الجبائية أداة فعالة في توجيه النشاط الاقتصادي، ولها تأثير مباشر على تقييم الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية، لهذا فإن إقامة نظام جبائي محفّز من شأنه تحقيق المشاريع الاستثمارية وتوسيع نشاطها.
- أهمية الاعتماد على دراسات الجدوى نظراً إلى ما لها من دور فعال في ترشيد صناعة القرارات الاستثمارية.
- أهمية رقمنة القطاع الجبائي وتبسيط قوانينه؛ خاصة بالنسبة إلى المشاريع الناشطة في بعض القطاعات الاستراتيجية.
- تقديم تحفيزات جبائية للمشاريع المساعدة على تخفيف حدة البطالة، كتوفير تسهيلات إدارية أكثر وأخرى جبائية.
- تقديم تحفيزات أكثر للمشاريع المحققة إكتفاء ذاتياً من حيث المواد الأولية.

7- المراجع :

➤ الكتب

- ابراهيم قنان. (2016). الرياضيات المالية – دروس وتمارين محلولة. الجزائر: الصفحات الزرقاء العالمية للنشر والتوزيع.
- صليحة بن طلحة. (2016). الرياضيات المالية (الإصدار الطبعة الثانية). الجزائر: الدار الجزائرية للنشر والتوزيع.
- طلال كواي. (2008). تقييم القرارات الاستثمارية، الأردن: دار اليازوري العلمية للنشر.
- عبد الحميد الشواربي، و محمد الشواربي. (2002). إدارة المخاطر الائتمانية من وجهتي النظر المصرفية والقانونية، مصر: منشأة المعارف.
- عبد الحميد عبد المطلب. (2002). دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، مصر: الدار الجامعية.
- عبد الحميد عبد المطلب. (2000). دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاقتصادية الاستثمارية وقياس الربحية التجارية والقومية. مصر: مطبعة الاشعاع الفنية.
- فوزي موسى شقيري، و أسامة عزمي سلام. (2009). دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الاستثمارية، الأردن: دار المسيرة.
- محمد الشايب البشير التجاني، و صلاح محمد ابراهيم أحمد. (2023). تقييم المشروعات ودراسات الجدوى الاقتصادية (الإصدار الطبعة الأولى)، ألمانيا: المركز الديمقراطي العربي للدراسات الاستراتيجية والسياسية والاقتصادية.
- محمد ساحل. (2019). التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية، الأردن: مركز الكتاب الأكاديمي.
- مصطفى طويطي. (2017). إختيار الاستثمارات في المؤسسة. الجزائر: دار النشر الجامعي الجديد للنشر والتوزيع.
- نبيل عبد السلام شاكر. (1998). دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الجديدة (الإصدار مكتبة عين شمس). مصر.
- يحيى عبد الغاني أبو الفتوح. (2003). أسس وإجراءات دراسات جدوى المشروعات، مصر: دار الجامعة الجديدة للنشر.

➤ المقالات

- ابتهاج عوض محفوظ. (2024). دراسة الجدوى الاقتصادية كآلية لنجاح مشروعات الفنادق السياحية في اليمن (مدينة عدن أنموذجا). مجلة روافد للدراسات والأبحاث العلمية والعلوم الاجتماعية والانسانية، الجزائر، 8 (1)، 462-488.
- بلحطاب بن حرز الله. (2023). التحفيزات الجبانية المقررة لجذب الاستثمار على ضوء التشريع الجزائري (قراءة في قانون الاستثمار الجديد 18-22). الفكر القانوني والسياسي، الجزائر، 7 (1)، 1314-1337.
- حسين بن العارية. (2011). معيار صافي القيمة الحالية VAN كمقياس لتقييم المشاريع الاستثمارية. مجلة الحقيقة للعلوم الانسانية والاجتماعية، الجزائر، 10 (18)، 490-511.

طالم زين الدين، أثر التحفيزات الجبائية في مؤشرات الجدوى الاقتصادية حال تقييم المشاريع الاستثمارية (دراسة حالة لدى صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة)

- فوزي لوالية، و محمد مسعودي. (2020). أثر التحفيزات الجبائية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة على الحصيلة الجبائية في الجزائر، دراسة قياسية. مجلة *البديل الاقتصادي*، الجزائر، 6 (1)، 25-40.
- مبارك لسوس، و آخرون. (2012). التحفيزات الجبائية واشكالية تمويل الجماعات المحلية بالجزائر. مجلة *دراسات جبائية، الجزائر*، 1 (1)، 35-64.
- محمد معاريف، و قندوسي طاوش. (2014). واقع اليات تمويل المشاريع الاستثمارية بالجزائر. مجلة *الاستراتيجية والتنمية، الجزائر*، 4 (6)، 35-52.
- مزراق سليمان، و نصيرة يحيوي. (2024). التحفيزات الجبائية كآلية لتعزيز الميزة التنافسية ل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في إطار تشجيع الاستثمار (مع دراسة ميدانية لمجموعة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الناشطة في ولاية الجزائر). مجلة *دراسات جبائية، الجزائر*، 13 (15)، 22-44.
- نبوية عيسي، و نصيرة أوبختي. (2023). دور دراسة الجدوى الاقتصادية في تقييم المشاريع الاستثمارية، دراسة حالة المشاريع الممولة من طرف الصندوق الوطني للتأمين عن البطالة بتلمسان. مجلة *الدراسات القانونية والاقتصادية، الجزائر*، 5 (3)، 1011-1027.
- نور الدين تيمجددين. (2009-2010). دراسات الجدوى الاقتصادية بين المتطلبات والاشكالية العلمية. مجلة *الباحث، الجزائر*، 7 (7)، 205-216.
- وليد بن شاعة، و آخرون. (2019). دراسات الجدوى الاقتصادية كآلية لنجاح المشاريع الاستثمارية. مجلة *المنتدى للدراسات والأبحاث، الجزائر*، 3 (2)، 132-143.

➤ مواقع الويب:

صندوق ضمان القروض. (22 أكتوبر، 2025). *la garantie fgar*. تم الاسترداد من <https://www.fgar.dz>