

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة 8 ماي 1945

قائمة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير



مذكرة تخرج مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبة

تخصص: مالية المؤسسة

تحت عنوان:

أثر الإيجار التمويلي على الربحية التجارية للمشاريع الاستثمارية في

المؤسسة الاقتصادية

دراسة حالة مؤسسة ALTRO لأشغال الطرق المديرية الجهوية جنوب

ورقلة

تحت إشراف الدكتور:  
لعفيفي الدراجي

إعداد الطالبة:  
نورهان شويب

السنة الجامعية: 2019-2020

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

# شكر وعرفان

بسم الله الرحمن الرحيم

• وقل اعملوا فسيري الله عملكم ورسوله والمؤمنون •

صدق الله العظيم

الحمد لله رب العالمين الواحد الأحد حمدا كثيرا لا ينصي له محدا ولا يحده حدا الذي  
ورزقنا من العلم ما لم نكن نعلم ومنعنا المقدرة على إتمام هذا العمل  
وأطلي وأسلم على سيدنا محمدا وعلى آله وصحبه

عرفانا مني بالجميل يسعدني أن أنجني أمام كل أساتذتي المحترمين لكل مقدموه لي  
من مجهودات طيلة مشواري الدراسي. كانوا نعم المرشدين  
وأخص بالذكر الأستاذ المشرف

دراجي لعفيفي

أشكره جزيل الشكر على توجيهاته القيمة ونصائحه الرشيدة. أدامه الله ذخرا لطلابيه  
أتقدم بخالص الامتنان والعرفان للسيد صالح سعادي على كل الدعم  
والتسهيلات المقدمة  
كما لا يفوتني أن أشكر السيد نبيل شويبع على كل المعلومات والتعاون الكبير الذي  
أبداه لإتمام هذا العمل  
لكل المذكورين فائق التقدير والاحترام

# إهداء

من دواعي الفخر والاعتزاز أن أهدي ثمرة جهد هذا العمل المتواضع

إلى من تعهداني بالتربية في الصغر وكانا نبراسا بضيء فكري بالنصح في الكبر

إلى قرة عيني أمي

إلى من حمل سنين همي أبي

إلى الينبوع الذي لا يمل العطاء إلى من حاكمت سعادتي بخيوط منسوجة من قلبها

إلى سدي وقوتي أختي "أمال"

إلى بلسم روحي وحياتي إلى أنس سعادتي ومخزن ذكرياتي

إلى أختي "وناسة"

إلى ملاذي ومنبع اعتزازي غروري وفخري

إلى أختي "دلال"

إلى من شملوني بالعطف وأمدوني بالعون إخوتي وأخواتي

إلى صديقتي ورفيقة مشواري الدراسي إخلص

إلى كل من لم تسعهم ورقتي وحلمهم قلبي

نورهان

# قائمة المحتويات

الصفحة	العنوان
	شكر وعرافان
	إهداء
III - I	قائمة المحتويات
V	قائمة الأشكال
V	قائمة الجداول
أ - هـ	مقدمة عامة
<b>الفصل الأول: الإطار النظري للمشاريع الاستثمارية</b>	
2	مقدمة الفصل
3	المبحث الأول: ماهية المشاريع الاستثمارية
3	المطلب الأول: مفهوم الاستثمار والمشروع الاستثماري
8	المطلب الثاني: العناصر الأساسية لبناء المشروع الاستثماري
10	المطلب الثالث: أسس المشاريع الاستثمارية
14	المبحث الثاني: التدفقات النقدية للمشاريع الاستثمارية
14	المطلب الأول: مفهوم التدفقات النقدية
15	المطلب الثاني: مكونات التدفقات النقدية
16	المطلب الثالث: مشاكل تقدير التدفقات النقدية
17	المبحث الثالث: الربحية التجارية في المشاريع الاستثمارية
17	المطلب الأول: معايير تقييم الربحية التجارية غير المخصومة
19	المطلب الثاني: معايير تقييم الربحية التجارية المخصومة
23	المطلب الثالث: معايير تقييم الربحية التجارية الحديثة
24	خلاصة الفصل
<b>الفصل الثاني: الأسس النظرية لعقد الإيجار التمويلي</b>	
26	مقدمة الفصل



27	المبحث الأول: مدخل إلى الإيجار التمويلي
27	المطلب الأول: ماهية الإيجار التمويلي
32	المطلب الثاني: أسس الإيجار التمويلي
34	المطلب الثالث: دعائم عقد الإيجار التمويلي
38	المبحث الثاني: الإيجار التمويلي مصدرا للتمويل
38	المطلب الأول: تصنيفات الإيجار التمويلي
40	المطلب الثاني: المفاضلة بين الإيجار التمويلي ومشتبهاته
42	المطلب الثالث: تقييم عملية الإيجار التمويلي
45	المبحث الثالث: علاقة الإيجار التمويلي بالربحية التجارية
45	المطلب الأول: العوامل المؤثرة في اتخاذ قرار الإيجار التمويلي
47	المطلب الثاني: تقييم قرار الإيجار التمويلي
45	المطلب الثالث: الطابع المالي لعملية الإيجار التمويلي
51	خلاصة الفصل
	الفصل الثالث: دراسة حالة المديرية الجهوية جنوب مؤسسة أشغال الطرق ALTRO
53	مقدمة الفصل
54	المبحث الأول: تقديم عام للمؤسسة محل الدراسة
54	المطلب الأول: نظرة عامة حول شركة ALTRO لأشغال الطرق
57	المطلب الثاني: عرض عام للمديرية الجهوية جنوب
60	المطلب الثالث: تطبيق عملية الإيجار التمويلي في المديرية الجهوية جنوب
66	المبحث الثاني: تقييم الربحية التجارية لتمويل المشروع بالإيجار التمويلي
66	المطلب الأول: دراسة قرار المؤسسة لتمويل المشروع بالإيجار التمويلي
67	المطلب الثاني: تحديد صافي التدفق النقدي لمشروع POL SUD
69	المطلب الثالث: تحديد معايير الربحية التجارية للمشروع POL SUD
72	المبحث الثالث: تقييم الربحية التجارية لتمويل المشروع بالقرض البنكي

72	المطلب الأول: تحديد صافي التدفق النقدي لمشروع POL SUD
73	المطلب الثاني: حساب معايير تقييم الربحية التجارية الموافقة للمشروع
75	المطلب الثالث: المقارنة بين التمويل الإيجاري والقرض البنكي للمشروع الاستثماري
78	خلاصة الفصل
83-80	الخاتمة العامة
91-85	قائمة المراجع
129-93	قائمة الملاحق
الملخص	



# قائمة الأشكال والجداول

## قائمة الأشكال :

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
56	الميكمل التنظيمي لشركة أشغال الطرق ALTRO	01
58	الميكمل التنظيمي للمديرية الفرعية جنوب	02

## قائمة الجداول :

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
64	جدول إستهلاك قرض الإيجار التمويلي للفترة (2010-2007)	01
65	جدول حسابات نتائج المشروع الاستثماري للفترة (2010-2007)	02
67	تطور رقم الأعمال السنوي للمشروع الاستثماري للفترة (2010-2007)	03
67	تطور النتيجة قبل الضريبة للمشروع الاستثماري للفترة (2010-2007)	04
68	الأقساط الإيجارية المسددة للمشروع الاستثماري للفترة (2010-2007)	05
68	مبلغ الإهلاكات للمشروع الاستثماري للفترة (2010-2007)	06
69	جدول التدفق النقدي للمشروع الاستثماري للفترة (2010-2007)	07
70	جدول التدفق النقدي التراكمي للفترة (2010-2007)	08
72	جدول استهلاك القرض البنكي للفترة (2010-2007)	09
73	جدول التدفق التقدي للقرض البنكي للفترة (2010-2007)	10
74	التدفق النقدي التراكمي للقرض البنكي للفترة (2010-2007)	11
76	جدول المقارنة بين معايير الربحية التجارية للفترة (2010-2007)	12

مقدمة عامة

## مقدمة عامة

في ظل سمات التحرر الاقتصادي الذي يشهده العالم في نهاية العقد الأخير، عرفت البيئة الاقتصادية تغيرات جوهرية على مستوى الانفتاح التجاري، الإنتاجي، والتكنولوجي. مما شكل فضاء جديدا من المنافسة بين مختلف المؤسسات الاقتصادية لفرض مكانتها وسيطرتها من جهة، ومن جهة أخرى فإن توسيع القاعدة الاستثمارية أصبح تحديا كبيرا أمام هذه المؤسسات لتحقيق معدلات نمو تمكنها من مسايرة وتيرة المنافسة السريعة. حيث أن هذه العملية تكون مبنية على اختيار مشاريع استثمارية تخلق ربحية تجارية كافية لتغطية التدفقات النقدية الخارجة مع توفير هامش ربح مناسب يضمن بقائها واستمراريتها.

ولأن الركيزة الأساسية لربحية أي مشروع استثماري تتمثل في طريقة التمويل القادرة على تلبية الاحتياجات التمويلية كاملة دون إحداث خلل في نسبة السيولة، وهذا ما عجزت عن تحقيقه الأساليب التمويلية التقليدية مما تطلب توفير أساليب حديثة تتماشى مع طبيعة هذه الاحتياجات، وفي هذا الإطار يبرز الإيجار التمويلي كتقنية حديثة للتمويل تبرز بين الابتكار في الفكر المالي والفكر القانوني. ويشكل استجابة أكثر مرونة من خلال عقد يتيح لها فرصة الاستفادة من الأصول الرأسمالية اللازمة دون تحمل أعباء الملكية، وهذا ما يؤهل المؤسسات إلى تعظيم أرباحها بزيادة المداخل وتخفيض التكاليف. وهو الهدف الأساسي الذي تسعى كل مؤسسة اقتصادية إلى تحقيقه من خلال مشاريعها الاستثمارية.

## ❖ الإشكالية:

وبناء على ما سبق تبرز معالم إشكالية دراستنا وتبلور في التساؤل الرئيسي التالي:

ما هو أثر الإيجار التمويلي على الربحية التجارية للمشاريع الاستثمارية للمؤسسة الجزائرية لأشغال الطرق

## ؟ALTRO

ولمعالجة مختلف جوانب الإشكالية الرئيسية يمكن تفكيكها إلى مجموعة من الأسئلة الفرعية، والتي يمكن حصرها في ما يلي:

- ما هي الدوافع الرئيسية لتوجه المؤسسة الجزائرية لأشغال الطرق ALTRO نحو التمويل بالإيجار التمويلي، وكيف يساهم في تمويل مشاريعها الاستثمارية؟
- أيهما أفضل بالنسبة لربحية المشاريع الاستثمارية للمؤسسة استخدام أسلوب التمويل بالإيجار التمويلي أم استخدام أسلوب التمويل البنكي؟

## ❖ فرضيات الدراسة:

وللإجابة على الإشكالية الرئيسية والتساؤلات الفرعية يتطلب منا طرح الفرضيات التالية والتي يمكن إثباتها أو

نفيها من خلال الدراسة، والمتمثلة في:



- تعتمد المؤسسة الجزائرية لأشغال الطرق على تقنية الإيجار التمويلي نظرا للطابع المالي والقانوني الذي يميزه، كما أنه يساهم في تغطية احتياجاتها المالية اللازمة لمشاريعها الاستثمارية.
- يحقق أسلوب التمويل البنكي الأفضلية بالنسبة لربحية المشاريع الاستثمارية للمؤسسة لأنها تملك الخبرة في استخدامه على عكس أسلوب التمويل بالإيجار التمويلي.

### ❖ موضوع الدراسة:

تناول هذه الدراسة الموسومة تحت عنوان (أثر الإيجار التمويلي على الربحية التجارية للمشاريع الاستثمارية "دراسة حالة المؤسسة الجزائرية لأشغال الطرق ALTRO -ورقلة-") ماهية الإيجار التمويلي وأهم الدعام والأسس التي يقوم عليها للمساهمة في تحقيق ربحية تجارية مناسبة للمشاريع الاستثمارية من خلال تقييمها بأهم معايير الربحية التجارية المتعارف عليها. كما تعالج أيضا دراسة حالة المؤسسة الجزائرية لأشغال الطرق ALTRO بولاية ورقلة، لقياس مدى تأثير تقنية الإيجار التمويلي على الربحية التجارية المطلوبة على واحد من أهم مشاريعها الاستثمارية وهو POLE SUD، ومن ثم الحكم على مدى مقدرة المؤسسة في التحكم في هذا الأسلوب التمويلي، واقتراح التصحيحات اللازمة إذا توجب ذلك من أجل تمكنها من تدارك هفواتها المالية.

### ❖ أهمية الدراسة:

تنبثق أهمية دراسة هذا الموضوع من المكانة الكبرى التي اكتسبها كل من متغيري الدراسة في المجال المالي حاليا، حيث أن كل منهما له تأثيره الواضح على نمو واستمرارية المؤسسة الاقتصادية الجزائرية خاصة. هذا لأن الأسلوب التمويلي هو المتحكم الرئيسي في نجاح وفشل المشاريع الاستثمارية، والتي لا تعتبر ناجحة إلا إذا استطاعت تحقيق ربحية كافية ومناسبة لوضعية المشروع المالية. كما أن تزايد إقبال المؤسسات الاقتصادية نحو الإيجار التمويلي كوسيلة تمويلية حديثة تلي رغباتها التمويلية وتمكنها من تحقيق أهدافها الإستراتيجية مكن الإيجار التمويلي من تصدر قائمة المواضيع المالية الأكثر حداثة والأجدر دراستها وإلقاء الضوء على أهم جوانبها خاصة المالية.

### ❖ أهداف الدراسة:

- تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف، من أهمها:
- الإمام بجميع مزايا والآثار المترتبة على التعامل بعقود الإيجار التمويلي؛
  - إبراز دور الإيجار التمويلي في تمويل المشاريع الاستثمارية للمؤسسات الاقتصادية؛
  - إلقاء الضوء على درجة استجابة المؤسسات الجزائرية لهذا النوع من أساليب التمويل.

### ❖ أسباب اختيار الموضوع:

يرجع اختيارنا لهذا الموضوع بالتحديد إلى توافق مجموعة من الدوافع الموضوعية والذاتية، والتي شكلت الحافز إلى التعمق ودراسة مختلف الجوانب المحيطة بموضوع البحث. نذكر من أهمها:

✓ الأسباب الموضوعية: تتمثل أبرزها في:



- محاولة إسقاط الجانب النظري المتعارف عليه على الواقع المطبق في المؤسسات الاقتصادية؛
- حاجة المؤسسات الجزائرية إلى بدائل تمويلية في الوقت الراهن لدفع عجلة التنمية الاقتصادية.
- ✓ الأسباب الذاتية: يمكن تلخيصها في العناصر الآتية:
- الميول الشخصي إلى الموضوعات المتعلقة بالجانب المالي وأساليب التمويل المناسبة للمشاريع؛
- الرغبة في إسقاط المعارف النظرية والمكتسبات القبلية على واقع المؤسسات الاقتصادية للإطلاع على الخبايا واكتشاف الفوارق والهفوات إن وجدت؛
- يرتبط موضوع الدراسة ارتباطا وثيقا بالمواضيع التي تندرج ضمن مجال تخصصنا العلمي.

### ❖ حدود الدراسة:

- تأخذ حدود هذه الدراسة بعدين أساسين، يمكن تحديدها كالتالي:
- من حيث البعد المكاني: تمت الدراسة التطبيقية على مستوى المؤسسة الجزائرية لأشغال الطرق ALTRO تحديدا في المديرية الجهوية الواقعة في ولاية ورقلة والتابعة لها.
  - من حيث البعد الزمني: تركزت الدراسة على تقييم الربحية التجارية للمشروع الاستثماري POLE SUD من خلال تحليل التدفقات النقدية الصافية للمشروع خلال فترة إنجازه الممتدة من (2006-2010).

### ❖ منهج الدراسة:

من أجل الإجابة على مختلف التساؤلات المطروحة والتي تعكس إشكالية الدراسة، ومن أجل اختبار صحة الفرضيات المذكورة أعلاه فقد تم الاستعانة بالمنهج الوصفي التحليلي. حيث تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي القائم على جميع المعلومات والبيانات من خلال التطرق إلى المفاهيم النظرية المتعلقة بالمشاريع الاستثمارية والإيجار التمويلي، ومن أجل إسقاط الجانب النظري على واقع المؤسسات الجزائرية فقد تم الاعتماد على منهج دراسة حالة القائم على تحليل القوائم المالية للمؤسسة واستخراج تدفقاتها النقدية الداخلة والخارجة، من خلال دراسة حالة مشروع POLE SUD للمديرية الجهوية جنوب التابعة للمؤسسة الجزائرية لأشغال الطرق ALTRO.

### ❖ أدوات الدراسة:

من أجل الوصول إلى الأهداف المرجوة من الدراسة تم الاعتماد في الجانب النظري على مجموعة متفرقة من المصادر والمراجع العلمية تتنوع بين المراجع باللغة العربية والمراجع باللغة الأجنبية سواء المعتمدة على اللغة الفرنسية أو الإنجليزية. حيث تم الاستعانة في هذا الجانب على: الكتب، الأطروحات والرسائل العلمية تختلف ما بين رسائل دكتوراه وماجستير، المقالات المنشورة في المجالات العلمية المعتمدة، بالإضافة إلى جملة من المواد القانونية.

أما في الجانب التطبيقي، فقد تم الاعتماد على القوائم المالية الخاصة بمشروع POLE SUD والمتمثلة في جدول حسابات النتائج، جدول استهلاك قرض الإيجار التمويلي، جدول تسديد الدفعات الإيجارية، جداول تغيرات المخزونات والأصول الدائمة. بالإضافة إلى اتفاقية عقد الإيجار التمويلي المبرمة.

كما قمنا بإجراء العديد من المقابلات السمعية مع مدير المديرية الجهوية جنوب، ومسيري مصلحة المالية والمحاسبة. بالإضافة إلى الاستعانة بأدوات البحث العلمي مثل الجداول، والأشكال البيانية لإيضاح وتسهيل فهم المعلومات والنتائج.

### ❖ الدراسات السابقة:

تعتبر الدراسات السابقة الأساس المرجعي لأي بحث علمي، حيث تساهم في نسج الخيوط الرئيسية لخطة البحث، وتوضيح المسارات الأساسية التي يجب الانطلاق منها لمعالجة موضوع الدراسة. ومن خلال البحث الذي قمنا به لجمع المعلومات سواء داخل المكتبة الداخلية أو المكتبات الخارجية، فقد توصلنا إلى ندرة البحوث التي تناولت موضوع الدراسة بشكل مباشر. إلا أن من أقرب الدراسات التي عاجلت جزء كبير من الموضوع هما:

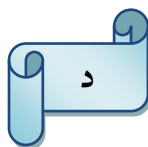
- **دراسة سوسن زيرق:** "مساهمة قرض الإيجار في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر دراسة ميدانية بولاية سكيكدة 2010-2015" أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى مساهمة قرض الإيجار في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العاملة في ولاية سكيكدة وتسلط الضوء على أهم المعوقات والمشاكل التي تواجهها، وذلك من خلال تحليل البيانات المستقاة من الإجابات التي يتضمنها الاستبيانين المصممين لهذا الغرض، ومعالجتها بواسطة البرنامج الإحصائي للعلوم الاجتماعية (SPSS). توصلت الدراسة إلى أن قرض الإيجار من المصادر التمويلية الحديثة التي تثير اهتمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالرغم من العراقيل والتحديات التي تواجهها، كما ركزت هذه الدراسة على تنويع الخيارات المتاحة أمام المؤسسات المستفيدة من التمويل بقرض الإيجار والاهتمام أكثر بعملية الإشهار على مستوى المؤسسات المانحة.

- **دراسة لطفراوي إبراهيم:** "أثر آلية التأجير التمويلي على مردودية المؤسسات الاقتصادية دراسة حالة لدى الشركة الوطنية للإيجار المالي أدرار 2016-2017" مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم التجارية، هدفت الدراسة للتعريف بالتمويل التأجيري كأسلوب للتمويل من خلال إبراز أهميته ومزاياه وعيوبه بواسطة تحليل معطيات البحث بغية معالجة البيانات والمعلومات المالية. وقد توصلت إلى أن التأجير التمويلي من أهم المصادر التي تلجأ إليها المؤسسات، كما ركزت أيضا على ضرورة تبني نظام قانوني مختص لآلية التأجير التمويلي شاملا للعقار لتفادي اختلافات تطبيقه.

نظرا إلى أن هاتين الدراستين تناولت الإيجار التمويلي بأقرب الجوانب التي تتفق مع دراستنا، فقد تم الاعتماد عليهما في الانطلاق ومحاولة الإمام بجوانب النقص والآفاق المرتبطة بالنتائج المتوصل إليها من خلالهما.

### ❖ هيكلية الدراسة:

من أجل إثراء البحث والإجابة على الإشكالية الرئيسية والتساؤلات الفرعية ولإثبات مدى صحة أو خطأ الفرضيات، سنعمد إلى تقسيم البحث إلى ثلاثة فصول رئيسية، فصلين نظريين والثالث تطبيقي. وذلك كما يلي:





- **الفصل الأول:** تطرقنا في هذا الفصل المعنون تحت اسم الإطار النظري للمشاريع الاستثمارية، إلى ثلاث مباحث. تعرضنا في المبحث الأول إلى ماهية المشاريع الاستثمارية، أما المبحث الثاني تضمن التدفقات النقدية للمشاريع الاستثمارية، وفي المبحث الثالث فقد عالجنا الربحية التجارية في المشاريع الاستثمارية.
- **الفصل الثاني:** تناولنا في هذا الفصل تحت عنوان الأسس النظرية لعقود الإيجار التمويلي، وذلك عن طريق تقسيمه إلى ثلاث مباحث مترابطة. حيث استهلها المبحث الأول بمدخل إلى الإيجار التمويلي، في حين عالج المبحث الثاني الإيجار التمويلي كمصدر للتمويل. أما المبحث الثالث حاولنا من خلاله توضيح العلاقة بين الإيجار التمويلي والربحية التجارية للمشاريع الاستثمارية.
- **الفصل الثالث:** خصص هذا الفصل لدراسة الحالة التطبيقية المتعلقة بالمديرية الجهوية جنوب التابعة للمؤسسة الجزائرية لأشغال الطرق ALTRO بولاية ورقلة، حيث اعتمدنا فيه على ثلاث مباحث وهذا من أجل معالجة الموضوع. فقد خصص المبحث الأول لتقدم عام للمؤسسة محل الدراسة، بينما المبحث الثاني عالج تقييم الربحية التجارية لتمويل مشروع POLE SUD بالإيجار التمويلي، أما المبحث الثالث درسنا من خلاله تقييم الربحية التجارية لتمويل المشروع بالقرض البنكي وتحليل المعطيات المالية الخاصة بأحد مشاريعها الاستثمارية. وفي الأخير استخلاص أهم النتائج المتوصل إليها.

### ❖ صعوبات الدراسة:

- ككل الدراسات والبحوث لا يخلو أي عمل أو دراسة مهما كان نوعها من صعوبات، حيث واجهتنا العديد من الصعوبات خلال إنجاز هذا العمل، نذكر منها:
- جائحة كوفيد19 والأثر الذي خلفته على النظام العام لكل المؤسسات الجزائرية؛ حيث كان من الصعب جدا إقناع المؤسسة محل الدراسة بقبول التبرص في ظل ظروف العمل الاستثنائية؛
- صعوبة الحصول على المعطيات المالية الحديثة المستعملة في الجانب التطبيقي بسبب تحفظ المؤسسة وسرية بعض المعلومات المتعلقة بالأسرار المهنية وعدم إتمام مدة المشاريع الجارية الإنجاز مما أدى بنا إلى دراسة تطبيقية لمشروع استثماري تم إنجازه في الفترة الزمنية (2006-2010)، وذلك مبررا بشهادة إدارية من طرف المؤسسة محل الدراسة؛
- قلة البحوث التي تناولت موضوع الدراسة بشكل مباشر؛



**الفصل الأول:**

**الإطار النظري للمشاريع**

**الاستثمارية**

### مقدمة الفصل:

تعتبر المشاريع الاستثمارية وحدة اقتصادية منتجة مهمة ذات بناء متكامل ومتناسق، ذلك نظرا للأهمية البالغة التي تتمتع بها سواء على المستوى الكلي بالنسبة للاقتصاد الوطني، فهي تمثل المحرك الرئيسي لعملية التنمية الاقتصادية. حيث يعد الاستثمار العنصر الأساسي لتحقيقها، لذا يسعى مسؤولوا المؤسسات الاقتصادية للاهتمام به ودراسته بما يتوافق مع التكامل الذي يجمعه بالمشروعات الاستثمارية. أما على المستوى الجزئي وبالنسبة للوحدات الاقتصادية، فيكون بتحقيق ما يعرف بالربحية التجارية، ويتم ذلك من خلال تقدير التدفقات النقدية الداخلة والخارجة للمشروع، ودراستها عن طريق معايير التقييم المتعارف عليها.

لذا ومن هذا المنطلق، سنحاول في هذا الفصل الإحاطة بالإطار النظري للمشاريع الاستثمارية من خلال العناصر التالية:

**المبحث الأول: ماهية المشاريع الاستثمارية.**

**المبحث الثاني: التدفقات النقدية للمشاريع الاستثمارية.**

**المبحث الثالث: الربحية في المشاريع الاستثمارية.**

## المبحث الأول: ماهية المشاريع الاستثمارية.

تعد المشاريع الاستثمارية من بين الأدوات الهامة التي يتسنى عن طريقها للمؤسسات الاقتصادية ضمان استمرارها وتحقيق مستوى الربحية التي تسعى للوصول إليها، لذا سنحاول تسليط الضوء على أهم المفاهيم المتعلقة بالاستثمار والمشروع الاستثماري.

### المطلب الأول: الاستثمار والمشروع الاستثماري.

يتجسد الاستثمار عادة على أرض الواقع في شكل نوع من الأنواع المختلفة للمشروع الاستثماري فهو لا يخرج عن كونه مشروع حقيقي.

#### 1- مفهوم الاستثمار وأنواعه:

يلعب الاستثمار دورا مهما في الاقتصاد، ولدى الوحدات الاقتصادية والأفراد. فهو يشير إلى توظيف رؤوس الأموال لتنشيط مشروع اقتصادي معين يرجع بالمنفعة على أصحاب هذا المشروع.

#### 1-1- تعريف الاستثمار: هناك العديد من التعاريف للاستثمار نستعرضها فيما يلي:

يمكن تعريف الاستثمار بأنه: "ارتباط بهدف تحقيق مكاسب متوقعة على مدى فترة طويلة في المستقبل، إذن هو نوع من الإنفاق ولكنه إنفاق على أصول يتوقع منها تحقيق عائد على مدى فترة طويلة من الزمن."<sup>1</sup>

كما يعرف الاستثمار بأنه: "التضحية بمنفعة حالية يمكن تحقيقها من إشباع استهلاكي حالي من أجل الحصول على منفعة مستقبلية يمكن الحصول عليها من استهلاك مستقبلي أكثر."<sup>2</sup>

ويعرف أيضا على أنه: "عبارة عن الجزء الذي لم يستهلك من الدخل وإنما يعاد استغلاله في العملية الإنتاجية بهدف منه زيادة الإنتاج والأخذ بعين الاعتبار المخزون السلعي"<sup>3</sup>.

ويعرف الاستثمار بصيغ أخرى، تبعا للمجال الذي ينسب إليه من مالي، اقتصادي، إلى محاسبي. وذلك كما يلي:

الاستثمار محاسبي يعرف على أنه: "رأس مال ثابت سواء كان منتجا أو غير منتج."

أما اقتصاديا فهو: "نفقة لأمة الإنتاج تثمر التطور الاقتصادي لأنها تنطوي على مبادلة رأس مال حالا مقابل إيرادات مستقبلية يكون مبلغها أكبر إذ أن خاصية الاستثمار هي الإنتاج."<sup>4</sup>

<sup>1</sup> عبد الرحمن التوفيق، إستراتيجيات الاستثمار وإدارة الأموال، مركز الخبرات المهنية للإدارة بميك، الجزيرة، مصر، 2015، ص 1.

<sup>2</sup> إبراهيم نافع قوشجي، دراسة الجدوى الاقتصادية، دمشق، سورية، 2014، ص 10.

<sup>3</sup> ثامر علوان المصلح، تقييم قرارات الاستثمار، الطبعة الأولى، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015، ص 15.

<sup>4</sup> دريد محمد أحمد، الاستثمار (قراءة في المفهوم والأنماط والمحددات)، الطبعة الأولى، دار أجد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016، ص 10.

وفي المجال المالي يعرف: " الاستثمار يشمل كل نفقة بإمكانها تحقيق عوائد أو تؤدي إلى تقليص النفقات كأن يتم إنشاء تجهيزات تؤدي إلى رفع حجم الإنتاج أو تؤدي إلى تقليص في نفقات اليد العاملة".<sup>1</sup>

**1-2-1- أهمية الاستثمار:** للاستثمار أهمية بالغة سواء على المستوى الوطني أو الفردي، و ذلك كالاتي:

**1-2-1-1- الأهمية على المستوى الوطني:** وتمثل في:

- زيادة الدخل القومي؛
- خلق فرص العمل؛
- دعم عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية؛
- زيادة الإنتاج ودعم الميزان التجاري وميزان المدفوعات.<sup>2</sup>

**1-2-2-1- الأهمية على المستوى الفردي:** وتكمن في:

- معرفة العائد المتوقع؛
- حماية ثروة الفرد من أنواع المخاطر المختلفة سواء المخاطر المنتظمة أو غير المنتظمة؛
- زيادة العائد على رأس المال وتنميته من خلال زيادة الأرباح المحتجزة المحققة من الاستثمار؛<sup>3</sup>

**1-3-3- خصائص الاستثمار:** للاستثمار عدة خصائص تميزه ويتصف بها تتمثل في:

**1-3-3-1- مصاريف الاستثمار:** عبارة عن إنفاق مجموعة من الأموال للحصول على استثمار وتحتوي على كل من تكاليف الاستثمار، مثل تكاليف الأصول الثابتة، تكاليف إجراء التجارب... الخ. وتكاليف التشغيل التي تتعلق بتحضير الاستثمارات.

**1-3-3-2- التدفقات النقدية:** ويقصد بها ذلك الفرق بين المدخلات والمخرجات النقدية، وهي تمثل المبالغ

المالية المنتظر تحقيقها مستقبلاً.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> حسن بلعجوز، الجودي صاطوري، تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013، ص 06.

<sup>2</sup> عبد العزيز السيد مصطفى، دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، القاهرة، مصر، 2012، ص 06.

<sup>3</sup> ربا ماجد بصول، أثر كفاءة الإفصاح وحوكمة الشركات في جذب الاستثمارات العربية والأجنبية (دراسة تحليلية)، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مصر، 2018، ص 175.

<sup>4</sup> دريد محمد أحمد، مرجع سبق ذكره، ص 13-14.

1-3-3- مدة الحياة: إن الفترة التي تحقق فيها الاستثمارات إيرادات صافية تمثل مدة حياة الاستثمار.

1-3-4- القيمة المتبقية: تعبر القيمة الباقية للاستثمار عن تلك القيمة التي تتوقعها المؤسسة بعد نهاية المدة العادية للاستغلال.<sup>1</sup>

1-4- أنواع الاستثمار: تتعدد أنواع الاستثمارات باختلاف النظر إليها، وباختلاف كيفية تصنيفها إلى:

1-4-1- من حيث مدة الاستثمار: و هو أمر اعتباري يختلف من قطاع إلى آخر.

- الاستثمارات الآنية: تظهر نتيحتها في بضعة أشهر كنتاج الموسم الزراعي، أو استيراد جهاز يوضع مباشرة في التشغيل الإنتاجي.

- الاستثمارات قصيرة الأمد: يراوح زمنها بين عام واحد وثلاثة أعوام، كتنشيد بناء أو تأسيس مصنع.

- الاستثمارات طويلة الأمد: يتراوح عددها بين خمس وعشر سنوات، كمشاريع البحث العلمي.

1-4-2- من حيث طبيعة الاستثمار: وينقسم إلى:

- الاستثمار التلقائي: هو الذي يتقرر بصورة مستقلة عن المؤثرات القائمة كمستوى الدخل العام أو معدل الاستهلاك.

- الاستثمار المستحدث: أو المحرض فهو الذي يعتمد كلياً على الأوضاع والعوامل الاقتصادية القائمة، وهو الذي يقدم عليه المستثمر بدافع المنفعة المادية المباشرة.<sup>2</sup>

1-4-3- من حيث القائم بالاستثمار: تنقسم إلى:

- الاستثمار الشخصي: وهو ما يقوم به الفرد بما أتيح له من موارد وأموال شخصية.

- الاستثمار المؤسسي: وهي جميع الاستثمارات التي تقدم المؤسسات على القيام بها.

1-4-4- من حيث الهدف: يمكن التفرقة بين الأنواع التالية:

- الاستثمارات التعويضية: التي يتم فيها استبدال الاستثمارات القديمة بأخرى جديدة لضمان استمرار العملية الإنتاجية.

- الاستثمارات التحديثية: وتهدف إلى تخفيض التكاليف عن طريق استعمال تقنيات آلية حديثة.

- الاستثمارات التجديدية: وتكون من أجل بعث منتجات جديدة للسوق، لتوسيع الحصة السوقية.

<sup>1</sup> حسن بلعجوز، الجودي صاطوري، مرجع سبق ذكره، ص 15-16.

<sup>2</sup> يحيى محمد جويوة، الاستثمار بين المخاطر والتحديات، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2017، ص 10-11.

- الاستثمارات التوسعية: وهي التي تسمح برفع الطاقة الإنتاجية لنفس النوع من المنتج.<sup>1</sup>

#### 1-4-5- من حيث الأصل: تصنف إلى:

- الاستثمار المباشر: وهو الاستثمار في جميع المشاريع باستثناء تلك المتعلقة بالمساعدات والإعانات المالية، الفنية، والتقنية التي تقدم إلى الدولة.

- الاستثمار غير المباشر: أو المالي، وهو الاستثمار الذي يتم بشراء الأوراق المالية بهدف تحقيق الأرباح.

#### 1-4-6- من حيث الجهة: أو الدوافع وتنقسم إلى:

- الاستثمار الحكومي: وهو الذي يقوم على خطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية للدولة.

- الاستثمار الخاص: وهو الذي يهدف لتحقيق الربح، ويكون في شكل عدد من المستثمرين من مختلف الشرائح الاجتماعية.

- الاستثمار الأجنبي: أي الاستثمارات الخارجية، وتعتبر من مصادر تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية.<sup>2</sup>

#### 2- مفهوم المشروع الاستثماري:

تعتبر المشاريع الاستثمارية من أبرز الأشكال التي يتم عن طريقها الاستثمار، وهو من المواضيع الحساسة التي تلاقي اهتماما كبيرا من طرف الباحثين. لذلك تم التركيز على مفهومها.

#### 2-1- تعريف المشروع الاستثماري: للمشروع الاستثماري تعريف عديدة أهمها:

يعرف المشروع لغويا: "كلمة تعني ما تم الشروع بتنفيذه والشروع تعود أصلا إلى شرع أي بدأ."

وقانونيا: "يعود مصطلح المشروع إلى الشرعية أي أنه يجب الحصول على الصفة الشرعية لهذا العمل. وبذلك نستطيع القول أن هذا العمل مشروع مثلا."

أما المعنى الاصطلاحي للمشروع فهو: "عبارة عن نشاط أو عدة أنشطة اقتصادية، تديرها عمليات التخطيط، والتنظيم، والرقابة، والتنفيذ، والتمويل، والإنتاج، والتوجيه. لتحقيق هدف معين أو أكثر."<sup>3</sup>

<sup>1</sup> عبد المالك مهري، دراسة الجدوى المالية للمشروعات الاستثمارية ومساهمتها في اتخاذ القرار الاستثماري-دراسة حالة الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب- مذكرة لنيل شهادة الماجستير، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة تبسة، 2013، ص10.

<sup>2</sup> نعيمة أوغيل، الاستثمار من الاقتصاد الوضعي إلى الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، مكتبة الوفاء القانونية، الجزائر، 2016، ص ص 49-50.

<sup>3</sup> بسام حسين بني عطا، الجدوى الاقتصادية للمشروعات (تحليل ودراسة)، الطبعة الأولى، مركز الكتاب الأكاديمي، عمان، الأردن، 2010، ص17.



ويعرف المشروع الاستثماري حسب القاعدة الفرنسية 105-150X: "بأنه عملية تسمح بتكوين هيكل منهجي وتدرجي لنتيجة مستقبلية، حيث يتم تحديد المشروع وتنفيذه لتطوير الاستجابة لاحتياجات المستخدم، أو الزبون. وعليه فهو يركز على الهدف والإجراءات الواجب اتخاذها بالموارد المتاحة."<sup>1</sup>

كما يعرف أيضا: "أنه فكرة مقترحة يترتب على تنفيذها تخصيص قدر من الموارد، أو التضحية بما على أمل تحقيق قدر من النواتج الاقتصادية أو الاجتماعية مستقبلا."<sup>2</sup>

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن المشروع الاستثماري هو: "عبارة عن عملية تنفيذ فكرة محددة بواسطة المزج بين عناصر الإنتاج المتمثلة في الموارد البشرية، المادية، والمالية المتاحة من أجل تحقيق الأهداف المخطط لها خلال فترة زمنية معينة مستقبلية."<sup>3</sup>

**2-2- أهمية المشروع الاستثماري:** إن المشروعات الاستثمارية لها أهمية كبيرة، تظهر جليا على المستويات التالية:

**2-2-1- أهمية المشروع في الاقتصاد القومي:** تخدم المشروعات الاقتصاد الوطني سواء كانت مملوكة للدولة أو القطاع الخاص، حيث يعتبر الاقتصاد الوطني سوقا لتلك المنتجات. وبالتالي فهي تساهم في زيادة كل من الإنتاج، والدخل القومي.<sup>3</sup>

**2-2-2- أهمية المشروع في عملية التنمية الاقتصادية:** تختلف أهميته باختلاف أهداف وأحجام تلك المشروعات، فالمشاريع الصناعية تخدم التنمية أكثر من المشاريع الزراعية. وذلك نظرا لما يتميز به المشروع الصناعي من قدرة على زيادة الدخل القومي، وعلى توفير فرص العمل.

**2-2-3- أهمية المشروع بالنسبة للأمن القومي:** في بعض الأحيان قد يتم تجاوز المعايير الاقتصادية والفنية ومعايير الربحية للمفاضلة بين المشروعات، ويتم إعطاء أولوية للجانب الأمني على الجانب الاقتصادي.

**2-2-4- أهمية المشروع بالنسبة للقوى العاملة:** فهي تأخذ حيزا كبيرا عند المفاضلة بين المشروعات، وتحديد مدى أثره على القوة العاملة ليس فقط على المشروع نفسه بل تمتد إلى مشروعات أخرى مرتبطة به أماميا أو خلفيا.

**2-2-5- أهمية المشروع على ميزان المدفوعات:** وذلك من خلال تبيان تأثير المشروع على الحساب الجاري ومداخيل ميزان المدفوعات.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> Thierry des lauriers, Manager un projet (definir, concevoir, piloter), Edition eyrolles, paris, France, 2016, p 11.

<sup>2</sup> محمد أمين عبد اللطيف عشوش، الأصول العلمية لدراسات جدوى مشاريع الاستثمار، الطبعة الثالثة، القاهرة، مصر، 2017، ص 04.

<sup>3</sup> محفوظ جويده وآخرون، تحليل وتقييم المشاريع، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، مصر، 2008، ص 30.

<sup>4</sup> حسن حامد عبد الحفيظ، أساليب دراسات الجدوى والتقييم، الطبعة الأولى، دار أجد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016، ص 31-32.

**2-3-3- خصائص المشروع الاستثماري:** يعتمد كل مشروع على نقاط جوهرية تميزه عن أنشطة المنظمة الروتينية، تتمثل في:

**2-3-3-1- الهدف:** يحدث المشروع لمرة واحدة لتحقيق نتائج نهائية مخطط لها، حيث يتم العمل على تحقيق الهدف في ظل محددات أساسية تتمثل في الاقتصاد في التكلفة، استغلال الوقت، والانجاز الأمثل.

**2-3-3-2- الصراع:** يواجه أي مشروع مجموعة مواقف تتميز بالصراع، وهذه المواقف تتعلق بالموارد البشرية والمالية المتاحة، وكذا تنتج بسبب تعدد الأطراف المهتمة بالمشروع ذاته.<sup>1</sup>

**2-3-3-3- الانفرادية:** لا يوجد مشروعان متشابهان، حتى وإن ظهر التشابه في الهدف أو النتيجة. حيث هناك دائما اختلافات واضحة من مشروع إلى آخر، مما يضمن استحالة تواجد نسخة متطابقة من المشروع الواحد.

**2-3-3-4- التعقيد:** ليس بالضرورة أن يكون المشروع معقداً، فالأنسب القول أنه مركب. لأن المشروع دائما يستدعي البحث عن الموارد والمهارات التي لا تندرج بشكل عام تحت نفس السلطة، وبالتالي يجب أن يتم تنسيقها حتى تساهم في تحقيق نفس الهدف.<sup>2</sup>

كما يتصف المشروع بجملة من الخصائص تختلف حسب طبيعته، تتمثل في:

- قدرة المشروع الاستثماري على توظيف الموارد المادية والبشرية بكفاءة وفعالية عالية؛
- تعرض المشروع الاستثماري إلى ظروف المخاطرة وعدم التأكد أكثر من ظروف التأكد؛
- ارتباطه بهيكل تنظيمي محدد يعكس عملية تدفق المعلومات المالية وغير المالية بين مستوياته؛
- حاجته إلى ممارسة الوظائف الإدارية المختلفة دعماً لبقائه ونموه واستمراره؛
- ارتباط بيئة المشروع الداخلية بالأبعاد والاتجاهات التي تفرزها البيئة الخارجية؛
- يمثل المشروع جزءاً أساسياً من خطط التنمية الاقتصادية، الاجتماعية، القطاعية، والحكومية بالدولة.<sup>3</sup>

**المطلب الثاني: العناصر الأساسية لبناء المشروع الاستثماري.**

من أجل بناء مشروع استثماري وتنفيذه على أرض الواقع ولتحقيق الأهداف المرجوة منه، يجب توفير البيانات والعوامل الآتية:

**1-البيانات اللازمة لبناء المشروع الاستثماري:**

<sup>1</sup> مؤيد الفضل، تقييم وإدارة المشروعات المتوسطة والكبيرة(منهج كمي مع دراسة حالة)، الطبعة الأولى، مؤسسة الورق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص ص 26-27.

<sup>2</sup> Jean Louis et autre, De la gestion de projet au management par projet, Afnor Edition, Paris, 2002, p p 27-29.

<sup>3</sup> محمد عبد الفتاح العشاوي، دراسات جدوى المشروعات الاستثمارية (مع نماذج علمية)، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، مصر، 2007، ص 07.

تتمثل أهم البيانات اللازمة للقيام بأي مشروع استثماري في:

**1-1- تقدير حجم الاستثمار:** يجب تحديد حجم الاستثمار مباشرة بعد تحديد نوع الإنتاج الذي سيقدم المشروع على إنتاجه، ويدخل تحت مسمى حجم الاستثمار كل التكاليف الاستثمارية اللازمة منذ ظهور المشروع كفكرة حتى تحقيقه في صورة صالحة للبدء والتشغيل، ومن أهم هذه التكاليف:

- المبالغ التي تنفق في شراء الأصول الثابتة مثل: الآلات، المعدات والمباني... الخ؛
- المبالغ الخاصة بنقل تركيب الأصول الثابتة والتأمين عليها؛
- التكاليف المتعلقة بتكوين العمال وتدريبهم، إضافة إلى التكاليف التقنية؛
- رأس المال الدائر لتشغيل المشروع خلال فترة حياته.

**1-2- تقدير تكاليف تشغيل المشروع وإيراداته:** تعتبر هذه المتغيرات أيضا من العناصر الأساسية التي يوفرها خصوصا تلك المتعلقة برحيمته عند المفاضلة بين تكاليف المشروع، وهي التدفقات الخارجة مثل، تكاليف التشغيل وأجور العمال والموظفين وغيرها... وإيرادات المشروع وتتمثل في كل ما يحققه المشروع من عائد وتدفقات داخلية.<sup>1</sup>

**1-3- العمر الاقتصادي للمشروع:** وهو يشير إلى الفترة التي تكون فيها عملية تشغيل المشروع مجدية، حيث أنه يتأثر بعامل الإهلاك المادي نتيجة انخفاض قيمة الأصول وارتفاع تكاليف الصيانة. وكذا عامل الإهلاك المعنوي الناتج عن تقادم الأصول المكونة للمشروع فيكون التقادم إما في منتجات المشروع، أو في طرق الإنتاج.

**1-4- القيمة المتبقية للمشروع:** يقصد بها قيمة الأصول المكونة للمشروع في نهاية عمره الاقتصادي. والتي يمكن بيعها مقابل تدفقات نقدية محصلة، كما تضاف إلى قيمة إيرادات السنة الأخيرة من حياة المشروع، وذلك بعد اقتطاع الضرائب منها. حيث يجب استبعادها من قيمة حجم الاستثمار قبل حساب أقساط الإهلاك.<sup>2</sup>

## 2- عوامل نجاح المشروع الاستثماري:

تشتمل على الأدوات التي تساعد على تنفيذ خطة عمل المشروع في حدود الميزانية الخاصة به والوقت اللازم:

- أهداف المشروع ونتائجه وأرباحه؛
- تعيين كفيل والتزامه بدعم المشروع وتأبيده؛
- تشكيل فريق عمل مناسب، واستخدام المهارات المناسبة؛
- وضع جدول زمني دقيق مع مراعاة تحديثه؛

<sup>1</sup> نصر الدين بن مسعود، دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية-دراسة حالة شركة الاسمنت ببني صاف- مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير، قسم العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2010، ص ص 42-43.

<sup>2</sup> احمد عبد الرحمن زردق، محمد سعيد بسيوني، مبادئ دراسات الجدوى الاقتصادية، بنها، مصر، 2011، ص ص 48-50.

- وضع تدابير إعداد التقارير وإقامة علاقات اتصال والتأكد من سير العمل؛
- مراجعة ومراقبة مخاطر المشروع بطريقة مستمرة؛
- الحفاظ على دقة هيكل تجزئة العمل أثناء تنفيذ مراحل خطة العمل.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: أسس المشاريع الاستثمارية.

للمشاريع الاستثمارية أسس يجب أن تقوم عليها لضمان استمرارها ونموها، فيجب تحديد الأهداف المرجوة منها، ومعرفة لأي صنف تنتمي، وكذا تحديد دورة حياتها.

#### 1- تصنيفات المشاريع الاستثمارية:

يتم تصنيف المشاريع الاستثمارية على أساس عدة معايير أهمها:

##### 1-1-1- حسب معيار طبيعة النشاط: وتنقسم إلى:

1-1-1-1- المشروعات الخدمية: هي المشروعات التي تقوم بأداء خدمة معينة لعملائها.

1-1-1-2- المشروعات التجارية: هي المشروعات التي تقوم بشراء السلع جاهزة بغرض إعادة بيعها.

1-1-1-3- المشروعات الصناعية: هي المشروعات التي تقوم بشراء مواد خام، وتحويلها إلى منتجات تامة عن طريق العمليات الصناعية ومن ثم بيعها.<sup>2</sup>

##### 1-2-1- حسب معيار الحجم: يمكن تقسيمها إلى:

1-2-1-1- المشروع الصغير: مثل، المشروعات الفردية.

1-2-1-2- المشروع الكبير: مثل، شركات المساهمة.

1-2-1-3- المشروع العملاق: مثال ذلك الشركات العملاقة ويظهر لهذا النوع دور كبير على الساحة الدولية.

1-2-1-4- المشروعات المتعددة الجنسيات: وهي الشركات التي يتعدى نشاطها نطاق الحدود السياسية للدولة الواحدة، وتقوم الدولة بإنتاج وتوزيع السلع عالميا عبر فروعها في مختلف الدول.

##### 1-3-1- حسب معيار الملكية: حيث تصنف إلى:

1-3-1-1- مشاريع القطاع العام: تدار عن طريق هيئة القطاع، وتقع تحت إشراف الدولة الخاص.

1-3-1-2- مشاريع القطاع الخاص: وتكون مملوكة من طرف الأفراد الخواص، أو الجمعيات التعاونية.

<sup>1</sup> وليد بن شعالة وآخرون، دراسة الجدوى الاقتصادية كآلية لنجاح المشاريع الاستثمارية، مجلة منتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، المجلد رقم 03، العدد 02، 22 جانفي، 2020، الجزائر، ص 139-140.

<sup>2</sup> شحاتة السيد شحاتة، التحليل المالي للتقارير والقوائم المالية وفقا لمعايير المحاسبة الدولية، دار التعليم الجامعي، مصر، 2018، ص 48.

1-3-3-3- مشاريع القطاع المشترك: أي هناك درجة من المشاركة بين الملكية الأجنبية والوطنية، أو درجة من المشاركة بين القطاع العام والقطاع الخاص.

1-3-4-4- مشاريع القطاع الأجنبي: هي مشاريع الشركات الأجنبية داخل الدولة.<sup>1</sup>

1-4-4-4- حسب معيار الهدف: يمكن تمييز ما يلي:

1-4-4-1- المشاريع الجديدة: تهدف إلى بعث منتج جديد لا يوجد في السوق.

1-4-4-2- مشاريع التجديد والتحديث: تهدف إلى تجديد التكنولوجيا المستخدمة تماشياً مع التطورات الحاصلة.

1-4-4-3- المشاريع التوسعية: الهدف الأساسي لهذا النوع هو التغيير في الطلب على المنتج من خلال التغيير في عملية الإنتاج.

1-4-4-4- مشاريع الترقية: تهدف إلى إعادة بعث الثقة في منتجات المؤسسة من خلال تحسين صورتها الخارجية.<sup>2</sup>

1-5-5-1- حسب معيار البعد الاجتماعي: تصنف إلى:

1-5-5-1-1- مشروعات الإنتاج المباشر: هي المشروعات التي تتولى إنتاج سلع وخدمات يمكن بيعها مباشرة للجمهور على أساس فردي، ولا يكون البعد الاجتماعي ظاهراً فيها.

1-5-5-1-2- مشروعات البنية التحتية: هي التي تقدم خدمات لها بعد اجتماعي، مما يجعل الحكومة مسؤولة على توفيرها للجمهور بأسعار معقولة.

1-6-6-1- حسب معيار العلاقة التبادلية: تنقسم إلى ثلاثة أنواع هم:

1-6-6-1-1- مشروعات مانعة للتبادل: هي تلك المشروعات البديلة التي تتنافس على قدر محدد من الموارد، بحيث يمنع اختيار أحدها اختيار الآخر.

1-6-6-1-2- مشروعات مستقلة: هي تلك المشروعات التي لا يمنع إقامة أحدها إقامة الآخر طالما توفرت الموارد المطلوبة، كما أن إقامة أحدها لا يكون مشروطاً بإقامة الآخر.

<sup>1</sup> مصطفى يوسف كافي، تقنيات دراسة الجدوى الاقتصادية، دار أرسلان للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق، سوريا، ص 33-34.

<sup>2</sup> حليلة شابي، دراسة جدوى المشاريع الاستثمارية في الجزائر، مجلة معارف العلمية المحكمة، المجلد رقم 12، العدد رقم 22، جوان 2017، الجزائر، ص 377-378.

3-6-1- المشروعات المتكاملة: هي تلك المشروعات التي يلزم إقامة أحدها إقامة الآخر، حتى يكون لها منفعة.<sup>1</sup>

7-1- حسب معيار قابلية القياس: يمكن التفرقة بين نوعين:

1-7-1- مشروعات قابلة للقياس: هي المشروعات التي تنتج منتجات، أو تقدم خدمات قابلة للتقييم النقدي.

2-7-1- مشروعات غير قابلة للقياس: هي المشروعات التي يصعب تقييم منتجاتها بسهولة في صورة نقدية، دون أن يتطلب ذلك إجراء أبحاث من قبل المحللين.<sup>2</sup>

2- أهداف إنشاء المشاريع الاستثمارية:

إن تحديد الأهداف المراد تحقيقها من المشروع يعتبر بمثابة النقطة المحورية لنجاح المشروع، لذا عموماً تكون هذه الأهداف كالآتي:

- زيادة قدرة الإنتاج السلعي والخدمي بفعالية، وزيادة الدخل الوطني؛
- تحقيق التنمية الاجتماعية لمواكبة التطورات المختلفة في مجالات الحياة؛
- رسخ مبادئ العمل، والقضاء أو التخفيف من حدة البطالة؛<sup>3</sup>
- التحكم في الوقت عن طريق احترام البرنامج الزمني المسطر لإنجاز العمل اللازم لإتمام المشروع في أجله المحدد مسبقاً.
- التحكم في التقنيات بواسطة تطوير أساليب الإنتاج المحلية، واستخدام وسائل التكنولوجيا الحديثة؛
- التحكم في التكلفة باحترام الميزانية المخصصة للمشروع الموضوع من خلال دراسة فنية اقتصادية.<sup>4</sup>

كما تنقسم أهداف المشروعات تبعاً إلى طبيعة المشروع إذا كان عاماً أو خاصاً إلى:

1-2- أهداف المشاريع العامة: تتمثل الأهداف العامة للمشاريع الاستثمارية في:

- تحقيق الربح لضمان استمرار المشروع وبقائه؛
- أهداف مالية من أجل الحصول على الموارد المالية للمساهمة في الميزانية العامة للدولة؛
- أهداف إستراتيجية عن طريق إقامة مشاريع البنية التحتية؛

<sup>1</sup> عبد القادر محمد عبد القادر عطية، دراسات الجدوى التجارية والاقتصادية والاجتماعية من مشروعات BOT، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005، ص 10-11.

<sup>2</sup> محمد عبد الفتاح العشماوي، مرجع سبق ذكره، ص 331.

<sup>3</sup> أوسرير منور وآخرون، دراسة الجدوى البيئية للمشاريع الاستثمارية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد رقم 07، نوفمبر 2009، ص 331.

<sup>4</sup> Lavoisier, Gestion de projet, Edition BTE, Paris, 1991, p 06.

- أهداف أمنية من أجل الحفاظ على استقرار الدولة؛
- أهداف اجتماعية لخدمة وتعظيم المنفعة العامة للمجتمع؛<sup>1</sup>
- 2-2- أهداف المشاريع الخاصة:** أما المشاريع الخاصة تتمثل أهدافها في:
  - تحقيق أقصى ربح ممكن والسعي الدائم إلى تعظيمه؛
  - الاحتفاظ بدرجة سيولة مناسبة ومركز مالي مناسب، وتحسين المركز النسبي للمؤسسة في السوق؛
  - المحافظة على الأصول المالية التي تمتلكها المؤسسة؛
  - تحقيق أهداف اجتماعية من منظور مسؤوليتها الاجتماعية اتجاه البيئة التي تعمل بها؛
  - تدنية التكاليف أو تنشيط المبيعات عن طريق مشاريع التكامل العمودي أو الأفقي.<sup>2</sup>

### 3- دورة حياة المشروع الاستثماري:

تعتبر دورة حياة المشروع طريقة أخرى لإبراز خاصية الانفرادية التي يتمتع بها المشروع الاستثماري، فهي عبارة عن فترة تمتد من ولادة فكرة المشروع حتى نهاية استغلالها. ويمكن تقسيمها إلى أربعة مراحل أساسية هي:

**3-1- مرحلة التعريف بالمشروع:** تتضمن هذه المرحلة التحديد الكامل للملامح العامة للمشروع، من حيث تحديد المواصفات التي يقوم عليها، والتحديد الواضح للأهداف. ومن ثم تشكيل فرق وهياكل العمل الرئيسية والفرعية، كما يجب تعيين المسؤوليات الأساسية بشكل مدروس لأنها أهم مرحلة من حيث التأثير على نجاح المشروع من عدمه.

**3-2- مرحلة تنفيذ المشروع:** يتم في هذه المرحلة التنفيذ الفعلي لخطة المشروع، حيث تعتمد على العمل المادي والفكري للكفاءات القائمة على إنجازها، وكما يتم فيها تقييم المدة، والتكاليف، والمواصفات من أجل المراقبة والتحكم في النتائج.<sup>3</sup>

**3-3- مرحلة تمهيد التشغيل:** على الرغم من أنه عادة ما يتم التأكد من تحقيق المواصفات والتصميمات أثناء عملية الإنجاز، إلا أنه يجب التأكد خلال مرحلة مستقلة من إمكانية تشغيل النظام الذي تم بناؤه بشكل سليم. وكذا حل المشاكل التي تواجه المشروع نتيجة اصطدامه بالبيئة المحيطة به لأول مرة.

<sup>1</sup> عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية، مصر، 2006، ص 22. (بتصرف)

<sup>2</sup> نمري نصر الدين، الموازنة الاستثمارية ودورها في ترشيد الإنفاق الاستثماري-دراسة حالة مشروع كهربية السكك الحديدية جزائر العاصمة- مذكرة تخرج لنيل درجة الماجستير في علوم التسيير، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2009، ص 37.

<sup>3</sup> Yves Langevin, Management de projet, Edition Dunod, Paris, 2007, p 60.



**3-4- مرحلة التشغيل والمتابعة:** تتكون هذه المرحلة من نشاطين أساسيين، يتمثل الأول في عملية تسليم المشروع للعميل، وبدأ عملية التشغيل الفعلي في ظل الظروف العادية. حيث تتم تحت متابعة وإشراف الأطراف التي تولت تنفيذ المشروع، أما النشاط الثاني فيتمثل في إعادة توزيع الموارد الناتجة على أطراف المشروع، أو استخدامها كمواد لإنشاء مشاريع جديدة.<sup>1</sup>

### المبحث الثاني: التدفقات النقدية للمشاريع الاستثمارية.

لإبراز الإيرادات والتكاليف التي يتحملها المشروع الاستثماري، ومن أجل معرفة ما إذا هذا المشروع مجد من الناحية المالية. فإن ذلك متوقف على تبيان تدفقاته النقدية الداخلة والخارجة، ومعرفة ما إذا كان الفرق بينهما موجبا أو سالبا.

### المطلب الأول: مفهوم التدفقات النقدية.

تمثل التدفقات النقدية العامل الأساسي في تحليل الوضعية المالية لأي مشروع ، لذلك تنوعت تعريفاتها.

#### 1-تعريف التدفقات النقدية:

تعرف التدفقات النقدية على أنها: "كمية النقدية التي تدخل أو تخرج من وإلى المنظمة خلال فترة معينة، وذلك منذ بداية مرحلة الإنشاء ولغاية نهاية العمر الإنتاجي للمشروع الاستثماري."<sup>2</sup> وتعرف أيضا: "بأنها حركة النقود من مشروع إلى مشروع، وتعرف التدفقات النقدية للمشروع بالتدفقات النقدية الداخلة بينما التدفقات النقدية من المشروع بالتدفقات النقدية الخارجة، والفرق بينهما يسمى بصافي التدفقات النقدية."<sup>3</sup>

وكما تعرف بأنها: " دخول أو خروج النقد الجاهز من وإلى صندوق المؤسسة، أو حسابها الجاري لدى البنك."<sup>4</sup> من خلال ما سبق يمكن تعريف التدفقات النقدية على: " أنها الفرق بين المدفوعات والإيرادات الناتجة مستقبلا عن استثمار الأموال في مشروع استثماري."

#### 2- مراحل إعداد التدفقات النقدية:

يتم تقييم المؤسسة بطريقة التدفقات النقدية في خمس خطوات، وهي بشكل عام:

- التنبؤ بالأرباح المتوقعة من خلال بيان الدخل؛

<sup>1</sup> محمد توفيق ماضي، إدارة وجدولة المشاريع، الدار الجامعية، القاهرة، مصر، 2000، ص ص 21-22.

<sup>2</sup> محمد الصيرفي، اقتصاديات المشروعات، الطبعة الأولى، مؤسسة مورس الدولية للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2005، ص 259.

<sup>3</sup> نصر الدين نمري، مرجع سبق ذكره، ص 98.

<sup>4</sup> عبد القادر بابا، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات (تمارين محلولة)، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي، عمان، الأردن، 2014، ص 131.

- التنبؤ بالاحتياجات التشغيلية من احتياجات جارية (BFRE) واستثمارات؛
- حساب التدفقات النقدية الصافية على مدى عمر المشروع؛
- خصم هذه التدفقات من حساب رأس المال؛
- تحليل النتائج.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: مكونات التدفقات النقدية.

تتكون التدفقات النقدية لأي مشروع استثماري، من نوعين أساسيين هما:

#### 1- التدفقات النقدية الخارجة:

هي تلك التدفقات النقدية الخارجة من داخل المشروع إلى الأطراف المختلفة المساهمة في رأسماله، كتعويض لهم عن أموالهم المقترضة إلى المشروع. حيث تستحق الدفع الآجل من قبل المشروع، مثل:

- الأرباح المدفوعة للمساهمين في المشروع؛
- إعادة شراء الأسهم؛
- مدفوعات التسديد عندما يكون الوضع المالي للمشروع قادراً على الإيفاء بالتزاماته المالية؛
- الفوائد المدفوعة على القروض،
- الفوائد المدفوعة على القروض قصيرة الأجل، وعن السحب على المكشوف؛
- مدفوعات لسداد قروض قصيرة الأجل.<sup>2</sup>

#### 2- التدفقات النقدية الداخلة:

هي عبارة عن التدفقات النقدية الداخلة إلى صندوق المشروع، أو إلى حسابه الجاري في البنك. ومن أهم عناصر النقد الداخل ما يلي:

- بيع البضاعة والمواد نقداً؛
- بيع الأصول الثابتة نقداً؛
- تحصيل الذمم المدينة؛
- خصم أو تحصيل أوراق القبض؛

<sup>1</sup> Georges Legros, L' évaluation des entreprise, Dunod Editeur de savoirs, paris, 2011, p 14.

<sup>2</sup> قاسم ناجي حمدي، أسس إعداد الجدوى وتقييم المشروعات (مدخل نظري وتطبيقي)، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 154.

- إيرادات أخرى تدخل للمشروع من إيجارات، أرباح أسهم... الخ؛
- الاقتراض نقداً؛
- مقبوضات أخرى، كالإعانات، الهبات... الخ.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: مشاكل تقدير التدفقات النقدية.

تواجه المشروع الاستثماري أثناء عملية حساب تدفقاته النقدية الداخلة والخارجة مجموعة من المشاكل تتحكم فيها العوامل التالية:

#### 1- الإهلاك:

يقصد بالإهلاك التناقص السنوي لقيمة كل أصل من الأصول الثابتة للمشروع. لذا فتعتبر هذه الأصول كتكلفة رأسمالية عند شرائها، ويتم توزيع أعبائها على سنوات العمر الاقتصادي لكل أصل. كما يسجل الإهلاك على أنه تكلفة في دفاتر المشروع فقط، لكنه في الحقيقة لا يمثل أي تدفق خارج. وما هو إلا قيد محاسبي.

#### 2- الضريبة:

من أجل استخراج التدفق النقدي الصافي يتم طرح التدفق النقدي الخارج من التدفق الداخل، حيث أن التدفق النقدي الخارج يشمل تكاليف التشغيل والضريبة على الأرباح التي تحصل عليها الشركات الصناعية والتجارية، وتسمى بالضريبة على أرباح الشركات. ويتم حسابها من صافي الربح المحاسبي الذي يخفض منه قسط الإهلاك السنوي. أي أنه يتم تخفيض قيمة الضريبة التي تدفعها المؤسسة.

#### 3- التضخم:

يقصد به انخفاض القوة الشرائية للنقود، أو ارتفاع الأسعار في السوق. وبالتالي تتأثر التدفقات النقدية للمشروع وتسمى بالتدفقات النقدية الاسمية. من أجل الوصول إلى التدفقات الحقيقية يجب قسمة التدفقات النقدية على المستوى العام للأسعار (المستوى العام للأسعار = 100 + نسبة التضخم).<sup>2</sup>

#### 4- القيمة البيعية:

تعتبر القيمة البيعية تدفقا نقديا داخلا للمؤسسة. لذلك عند حساب الضريبة يراعى إدخال هذه القيمة ضمن إيرادات السنة الأخيرة، لأنها تعتبر استرداداً لجزء من رأس المال المستثمر. حيث يقع الإشكال في مشروعات الإحلال والتجديد، نتيجة استغناء المؤسسة عن الأصول القائمة.

<sup>1</sup> أسامة عزمي يلام، نوري موسى شقيري، دراسة الجدوى الاقتصادية (تقييم المشروعات الاستثمارية)، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 135.

<sup>2</sup> أحمد عبد الرحمن زردق، مرجع سبق ذكره، ص ص 52-55.

## 5-تكلفة الفرصة الضائعة:

يقوم بعض المحللين باستخدام التحليل التفاضلي للإيرادات والتكاليف. لذلك فإن التكاليف لا تقتصر على مقدار التدفقات النقدية المترتبة على تنفيذ المشروع، وإنما تشمل أيضا مقدار التدفقات التي حرمت المؤسسة من الحصول عليها. وهذا ما يعرف بتكلفة الفرصة الضائعة.<sup>1</sup>

### المبحث الثالث: الربحية التجارية في المشاريع الاستثمارية.

تعد الربحية الهدف الأساسي لجميع المشاريع الاستثمارية، ولكنها تختلف حسب الهدف من كل مشروع من ربحية اجتماعية، قومية، إلى تجارية. حيث تعرف الربحية التجارية على أنها: "التحليل المالي للمشروع، أي بيان الآثار المباشرة للنقود من خلال تحليل كل من التدفقات النقدية الداخلة والخارجة للمشروع."<sup>2</sup>

### المطلب الأول: معايير تقييم الربحية التجارية غير المخصوصة.

المعايير غير المخصوصة هي التي تتعامل مع التدفقات النقدية للمشروع دون خصمها، أي أنها تتجاهل القيمة الزمنية للنقود والتي تعرف بأنها: "عبارة عن معدل العائد الذي يتحقق من استثمار مبلغ من المال خلال فترة زمنية محددة وفي مجال حال من المخاطرة."<sup>3</sup>

### 1-معيار فترة الاسترداد:

تعتبر من أهم المعايير المستخدمة في حساب الربحية التجارية للمشروعات.

**1-1-تعريف فترة الاسترداد:** تعرف بأنها: "تلك الفترة الزمنية اللازمة لصافي التدفقات النقدية الداخلة خلال سنوات التشغيل لتغطية الإنفاق الاستثماري المطلوب، ومن هذا المنطلق فإن فترة الاسترداد الأقصر هي الأكثر قبولا."<sup>4</sup> تحسب فترة الاسترداد وفق العلاقة:

$$\text{فترة الاسترداد} = \text{تكلفة الاستثمار} / \text{التدفقات النقدية السنوية}$$

كما في حالة عدم تساوي التدفقات النقدية، يتم استخدام الطريقة التراكمية حتى الوصول إلى مبلغ تكلفة الاستثمار وفق المعادلة:<sup>5</sup>

$$\text{فترة الاسترداد} = \text{عدد السنوات قبل الاسترداد الكامل} + (\text{المبلغ المسترد من السنة التالية} / \text{التدفق النقدي خلال السنة}) / 12$$

<sup>1</sup> عبد الملك مهري، مرجع سبق ذكره، ص 64.

<sup>2</sup> أحمد عبد السميع علام، دراسة الجدوى الفنية والاقتصادية وتقييم المشروعات، الطبعة الأولى، دار الوفاء لدنيا الطباعة والنشر، الإسكندرية، مصر، 2008، ص 298.

<sup>3</sup> دريد كامل آل شيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار الباروري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 79.

<sup>4</sup> نبيل عبد السلام شاكر، تقييم المشروعات، كتب عربية للنشر والتوزيع الإلكتروني، مصر، 2015، ص 215.

<sup>5</sup> أحمد عبد الحميد، أثر تقييم المشاريع الاستثمارية في تحقيق الإستراتيجية التنافسية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد رقم 24، العدد رقم 106، 2018، بغداد، لعراق، ص 518.

**1-2- تقييم معيار فترة الاسترداد:** لفترة الاسترداد مجموعة من المزايا تتسم بها، أهمها:

- تعطي هذه الطريقة بعض الاعتبارات لعنصر المخاطر الذي يتعرض له العائد المتوقع، فكلما قصرت الفترة كلما قلت المخاطر. والعكس صحيح؛
- تعتبر الطريقة المفضلة للمنشآت التي تعاني من عجز واضح في السيولة، فبمقتضاها تعطي أولوية لتنفيذ الاقتراحات التي تتميز بسرعة تحقيق التدفقات.

ومن الانتقادات الموجهة لها:

- فشلها في أن تأخذ في الحسبان التدفقات النقدية التي تتولد بعد فترة الاسترداد؛
- تجاهل الأخذ في الاعتبار القيمة البيعية والعمر الاقتصادي للمشروع الاستثماري بالكامل؛
- تجاهل القيمة الزمنية للنقود، وبالتالي قد تقبل مشاريع تؤثر على ثروة الملاك سلباً.<sup>1</sup>

**2- معيار معكوس فترة الاسترداد:**

ترتكز هذه الطريقة على:

- 1-2- تعريف معكوس فترة الاسترداد:** "تمثل هذه الطريقة في تقسيم واحد(1) عدد صحيح على قيمة فترة الاسترداد المدروسة."

**2-2- تقييم معيار معكوس فترة الاسترداد:** تتمثل أهم مزاياها في:

- سهولة تطبيق هذه الطريقة في تحديد وتقدير معدل العائد الداخلي بشكل مناسب في ظروف معينة؛
- توفر هذه الطريقة كثيرا من الجهد والوقت، خاصة إذا كانت فترة الاسترداد قصيرة وفترة الاستثمار طويلة.

ويؤخذ على معيار معكوس فترة الاسترداد أنهما:

- توفر تقديرا متواضعا وهزيلا لمعدل العائد الداخلي، إذا كانت التدفقات النقدية غير المنتظمة وبغض النظر عن طول فترة الاسترداد.<sup>2</sup>

**3- معيار معدل العائد المتوسط:**

ويسمى أيضا بمعدل العائد المحاسبي.

<sup>1</sup> طه الطاهر إسماعيل وآخرون، الجوانب المالية لدراسات جدوى المشروعات الاستثمارية، القاهرة، مصر، 2017، ص ص 99-100.

<sup>2</sup> قاسم ناجي حمدي، مرجع سبق ذكره، ص ص 174-175. (بتصرف)

**3-1- تعريف معيار معدل العائد المتوسط:** " هو عبارة عن النسبة المئوية بين متوسط العائد السنوي (متوسط الربح السنوي) إلى التكاليف الاستثمارية بعد خصم الإهلاك والضريبة، أي هو النسبة بين متوسط العائد السنوي إلى التكاليف الاستثمارية الأولية. حيث يعتبر المشروع مقبولاً اقتصادياً عندما تكون النتيجة أكبر من سعر الفائدة السائدة في السوق، والعكس صحيح."

يتم احتسابه وفق العلاقة:

$$\text{معدل المتوسط للعائد} = (\text{متوسط العائد السنوي} / \text{متوسط الكلفة الاستثمارية الأولية}) * 100$$

أما في حالة وجود بدائل للمشروع، فيحسب حسب الصيغة التالية:<sup>1</sup>

$$\text{المعدل المتوسط للعائد} = (\text{متوسط العائد الصافي السنوي} / \text{متوسط الكلفة الاستثمارية الأولية}) * 100$$

**3-2- تقييم معيار معدل العائد المتوسط:** من مزايا استخدام معدل العائد المتوسط كمعيار للتقييم:

- سهولة الحساب والفهم؛
- يفيد في تقييم أداء المشروع من خلال العائد السنوي على وحدة رأس المال المستثمر، أي أنه مقياس نسبي وليس مقياس مطلق؛<sup>2</sup>

ولكن ينطوي هذا المعيار على كثير من نقاط الضعف أهمها:

- تجاهل القيمة الزمنية للنقود والتضخم؛
- تجاهل توقيت مكونات المكاسب النقدية؛
- تجاهل العمر الافتراضي للمشروع؛
- يقوم هذا المعيار على الأساس الدفترى، وليس على أساس التدفقات النقدية.<sup>3</sup>

**المطلب الثاني: معايير تقييم الربحية التجارية المخصومة.**

ترتكز هذه المعايير على خصم الفروق لجميع التدفقات النقدية الداخلة والخارجة السنوية للمشروع الاستثماري على طول عمره الاقتصادي، باستعمال معدل خصم معين. وأهم هذه المعايير الآتي:

<sup>1</sup> محمد نصر الدين الدرمللي، الاقتصاد الدولي وتقييم المشروعات، الطبعة الأولى، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص ص 153-154.

<sup>2</sup> أسامة عزمي سلام، نوري موسى شقيري، مرجع سبق ذكره، ص 148.

<sup>3</sup> علي يوسف، منذر مرهج، تقييم المشاريع ودراسات الجدوى، منشورات الجامعة الافتراضية السورية، سوريا، 2018، ص 133.

## 1- معيار صافي القيمة الحالية:

إن هذا المعيار هو الركيزة المعتمد عليها في تحديد قيمة الربحية التجارية في كل المشاريع الاستثمارية مهما اختلفت.

**1-1- تعريف القيمة الحالية الصافية:** يمكن تعريفها على أنها: "الفرق بين التدفقات الداخلة المحصومة والمتمثلة في العوائد، والتدفقات الخارجة المحصومة والمتمثلة في التكاليف. وهذا طيلة فترة سنوات المشروع.<sup>1</sup>"

يتم حساب صافي القيمة الحالية على أساس معدل خصم مناسب، حيث هو معدل العائد المطلوب على الاستثمار، والذي يمثل تكلفة الأموال كحد أدنى لقبول أي مقترح استثماري. بواسطة العلاقة:<sup>2</sup>

$$\text{القيمة الحالية الصافية} = \text{مجموع التدفقات النقدية المحصومة} - \text{تكلفة الاستثمار الأولية}$$

**1-2- تقييم معيار القيمة الحالية الصافية:** للقيمة الحالية الصافية ثلاث ميزات أساسية وهي:

- يستخدم التدفق النقدي وليس صافي الربح لذلك تعتبر متوافقة تماما مع النظرية الحديثة للتمويل؛
  - يأخذ بعين الاعتبار قيمة الزمن المالية، حيث أن قيمة الزمن المالية تعكس معدل الخصم؛
  - القيمة الحالية الصافية تتوافق تماما مع الهدف الرئيسي لإدارة الشركة، وهو زيادة قيمتها؛<sup>3</sup>
- أما نقاط ضعف هذا المعيار، فتكمن في:

- يتجاهل نسبة العائد المتحقق إلى رأس المال الموظف؛
- يفترض هذا المعيار إعادة استثمار التدفقات السنوية عند سعر فائدة ثابت، وهذا ما يخالف الواقع الاقتصادي؛
- يفترض تحقق تدفقات نقدية أكيدة طيلة العمر الإنتاجي للمشروع الاستثماري؛
- اعتماد سعر الفائدة في عملية الخصم لا يعكس التفضيلات الحقيقية للمستثمرين، وكذا الثمن الحقيقي للنقود؛
- إن اختلاف طرق الإهلاك المستخدمة في التقييم قد تقول إلى التباين في تقييم الفرص الاستثمارية؛
- لا يعطي هذا المعيار ترتيبا سليما للمشاريع في حالة اختلاف العمر الإنتاجي وفترة الاسترداد.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> محمد بن بيا، رزوقي محمد، آليات تقييم المشاريع الاستثمارية، مجلة الاقتصاد وإدارة الأعمال، المجلد رقم 03، العدد رقم 02، ديسمبر 2019، ص 16.

<sup>2</sup> عبد الغفار حنفي وآخرون، الإدارة المالية، الدار الجامعية للطباعة والنشر، الإسكندرية، مصر، 1990، ص 323.

<sup>3</sup> مصطفى يوسف كافي، مرجع سبق ذكره، ص ص 213-214.

<sup>4</sup> حميد جاسم الحميلي، عبد الحلیم محمد جبران، الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات (القضايا ومنظومة المعايير المستخدمة)، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص ص 191-192.



## 2- معيار معدل العائد الداخلي:

يتصف هذا المعيار أنه الأكثر تعقيدا بين كل معايير الربحية الأخرى.

### 2-1- تعريف معيار معدل العائد الداخلي: "يصعب حسابه، حيث أنه لا يمثل تكلفة الفرصة البديلة ولا هو

بالضرورة سعر الفائدة الذي يقترض به المبالغ. إنما هو معدل العائد للاستثمار المعين في مشروع محل الدراسة."<sup>1</sup>

تعتمد هذه الطريقة على اختيار سعر الفائدة يجعل القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة مساوية لتكلفة الاستثمار، ويتم الوصول إلى سعر الفائدة هذا بطريقة التجربة والخطأ، فإذا كانت القيمة الحالية أكبر من تكلفة الاستثمار فإن ذلك يعني أن هناك سعر فائدة أعلى يجب اختياره حتى تتساوى القيمة الحالية مع تكلفة الاستثمار. بتطبيق القانون:<sup>2</sup>

$$\text{مجموع التدفقات النقدية المخصومة} - \text{تكلفة الاستثمار الأولي} = \text{الصفر}$$

### 2-2- تقييم معيار معدل العائد الداخلي: يتميز معدل العائد الداخلي بالإيجابيات التالية:

- يتميز هذا المعيار بالموضوعية وبالتالي يعتبر مقياسا دقيقا للربحية، ويعبر بوضوح عن القوة الإيرادية للمشروع الاستثماري؛
  - يمكن استخدامه في ترتيب المشروعات من حيث درجة ربحيتها وجدواها الاقتصادية؛
  - يراعي التغيير في القيمة الزمنية للنقود،
  - يعكس المخاطر التي يتعرض لها المشروع خلال حساب الفرق بين العائد الداخلي وتكلفة رأس المال؛
  - يتفادى مشكلة اختيار سعر الخصم الملائم الذي تخصم به التدفقات النقدية السنوية للوصول إلى صافي القيمة الحالية.<sup>3</sup>
- وأهم سلبيات هذا المعيار ما يلي:
- يصعب الاعتماد على هذه الطريقة واستخدامها بأمان خاصة في حالات وجود استثمارات إضافية، أو استثمارات التجديد؛
  - يعطي نتائج مضللة وغير دقيقة عند الاعتماد عليه لمقارنة مشروعين فأكثر؛

<sup>1</sup> عبد العزيز مصطفى عبد الكريم، دراسة الجدوى وتقييم المشروعات، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص 143. (بتصرف)

<sup>2</sup> عبد الرحمن توفيق، التخطيط المالي وتقييم المشروعات، مركز الخبرات المهنية للإدارة بميك، الجيزة، مصر، 2015، ص 61.

<sup>3</sup> أسامة عزمي سلام، نوري موسى شقيري، مرجع سبق ذكره، ص 170.

- تعجز هذه الطريقة في تحديد مقدار الزيادة في ثروة الملاك؛
- هذا المعدل لا يعكس الأفضلية الزمنية لمتخذي القرارات الاستثمارية؛
- صعوبة فهم واستيعاب تطبيق أسس هذه الطريقة من قبل الكثير من أصحاب القرار والمستثمرين.<sup>1</sup>

### 3- معيار مؤشر الربحية:

يتمثل مفهوم هذا المعيار في التالي:

**3-1- تعريف معيار مؤشر الربحية:** ويسمى أيضا بمعيار التكلفة على العائد أو بدليل الربحية، حيث يحدد العائد الإجمالي للوحدة النقدية المستثمرة، والنتيجة المحصلة تساوي عادة ما تحققه الوحدة النقدية من العائد الإجمالي. ويعتبر المشروع مقبولا اقتصاديا إذا كانت النتيجة أكبر من واحد صحيح.<sup>2</sup>

يتم حسابه وفق القانون:<sup>2</sup>

مؤشر الربحية = القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة / القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة

### 3-2- تقييم معيار مؤشر الربحية: من مزايا استخدام دليل الربحية كأسلوب للمفاضلة بين المشروعات الآتي:

- يستخدم كمعيار مرجح لمعيار صافي القيمة الحالية بغرض ترتيب المشروعات التي تحقق صافي قيمة حالية موجبة؛
  - يراعي دليل الربحية القيمة الزمنية للنقود؛
  - يساعد في ترتيب البدائل الاستثمارية ذات الربحية، والتي لها جدوى اقتصادية.<sup>3</sup>
- أما عن عيوب استخدامه، فهي:

- افتراض إعادة استثمار المكاسب النقدية السنوية للاقتراح بمعدل مساوي لمعدل الخصم المستخدم؛
- تتوقف قيمته على معدل الخصم الذي يعتمد على التكلفة التقديرية للأموال، والذي يصعب تحديده؛
- صعوبة تحليل الربحية التجارية حسب معيار دليل الربحية على إدارة المشروع الاستثماري.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> حميد جاسم الحميلي، عبد الحليم محمد جبران، مرجع سبق ذكره، ص ص 232-233.

<sup>2</sup> كاضم جاسم العيساوي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات (تحليل نظري وتطبيقي)، الطبعة الثانية، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015، ص 153.

<sup>3</sup> أسامة عزمي سلام، نوري موسى شقيري، مرجع سبق ذكره، ص ص 163-164.

<sup>4</sup> سمير محمد عبد العزيز، الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية وقياس الربحية التجارية والقومية، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، مصر، 2000، ص ص 167-168.

المطلب الثالث: معايير تقييم الربحية التجارية الحديثة.

نظرا إلى مشكل الاختلاف بين المبالغ الاستثمارية، والأعمار الاقتصادية، واختلاف مصادر التمويل. إضافة إلى التناقض الموجود بين معايير التقييم القائمة، ظهرت معايير حديثة تسمى بالمعايير المدمجة.

1-تعريف المعايير الحديثة:

تشكل من ثلاث أنواع رئيسية مشتقة من المعايير المخصوصة، و تعرف كآآتي:

1-1- صافي القيمة الحالية المدمجة(VANI): القاعدة الأساسية التي بنيت عليها هذا المعيار، تتلخص في إعادة استثمار صافي التدفقات النقدية كل سنة، باعتبار أن معدل الربحية المنتظرة للأموال المعاد استثمارها تختلف عن المعدل الأدنى الذي تلتزم به المؤسسة لقبول مشاريعها الاستثمارية. وذلك تحت العلاقة التالية:

صافي القيمة الحالية المدمجة=صافي التدفقات النقدية المخصوصة بمعدل توظيف التدفقات الناتجة - مبلغ الاستثمار الأولي

1-2- معدل العائد الداخلي المدمج (TIRI): وهو المعدل الذي يجعل القيمة المتحصل عليها من التدفقات النقدية مساوية لقيمة تكاليف الاستثمار في نهاية عمر المشروع. وبعبارة أخرى، هو معدل التقييم الذي يعدم صافي القيمة الحالية المدمجة.

1-3- مؤشر الربحية المدمج (IPI): هو المؤشر الذي يتم الحصول عليه اعتمادا على النسبة بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية المدمجة، ومبلغ رأس المال المستثمر.

2- تقييم معايير تقييم الربحية التجارية المدمجة:

تتصف هذه المعايير بما يلي:

- يتم إعادة استثمار صافي التدفقات النقدية الداخلة مرحليا كل سنة ضمن معايير التقييم المدمج؛
- الحصول على تقييم دون تناقض على أساس تحديد معدل توظيف التدفقات الناتجة؛
- إن القيمة الحالية الصافية المدمجة، ومعدل العائد المدمج متعلقان بنفس المشروع الاستثماري. ومدروسان بصفة فردية.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> عبد القادر بابا، مرجع سبق ذكره، ص ص 212-215.

### خاتمة الفصل:

من خلال هذا الفصل يتضح لنا أهمية المشاريع الاستثمارية على المستوى الاقتصادي تبعاً لتأثيرها الشديد عليه، على اختلاف أهدافها وأشكالها وأنواعها. كما تم الطرق إلى كيفية اتخاذ القرار النهائي لإقامة المشروع من عدمه، وذلك من خلال تقدير التدفقات النقدية الداخلة والخارجة خلال عمره الاقتصادي، وما إذا كان صافي هذه التدفقات موجبة أو سالبة. حيث تعتبر هي الأساس الذي تقوم عليه تحديد مدى قدرة المشروع الاستثماري على تحقيق الربحية التجارية من خلال دراسة أهم معايير التقييم سواء كانت المنصوصة، أو غير المنصوصة.

## الفصل الثاني:

الأسس النظرية للإيجار التمويلي

### مقدمة الفصل:

يعد الإيجار التمويلي من أهم التقنيات الحديثة التي تعتمد عليها المؤسسات الاقتصادية في تمويل مشاريعها الاستثمارية، ذلك نتيجة قصور أساليب التمويل الكلاسيكية ، وكثرة المخاطر الناتجة عن استعمالها. نظرا لأن آلية التأجير التمويلي هي خيار تمويلي فعال يمكن المؤسسة الاقتصادية من البحث عن أفضل البدائل الاستثمارية التي تحقق أعلى ربحية تجارية للمشاريع الاستثمارية التي تمكنها من ضمان استمرارها ونموها.

وعليه سنقوم في هذا الفصل بالتطرق إلى كل الأسس والجوانب النظرية لتقنية الإيجار التمويلي، وذلك

بتقسيم الفصل إلى المباحث التالية:

**المبحث الأول:** مدخل إلى الإيجار التمويلي.

**المبحث الثاني:** الإيجار التمويلي مصدرا للتمويل.

**المبحث الثالث:** علاقة الإيجار التمويلي بالربحية التجارية للمشاريع الاستثمارية.

## المبحث الأول: مدخل إلى الإيجار التمويلي.

يعتبر الإيجار التمويلي من أبرز أشكال التمويل الحديثة في الاقتصاد الحالي التي أحدثت تغييرا جوهريا في طبيعة العلاقة التمويلية التي تركز عليها المؤسسات الاقتصادية نظرا لسهولة استعماله في تمويل الاحتياجات الاستثمارية للمشاريع الاستثمارية.

### المطلب الأول: ماهية الإيجار التمويلي.

الإيجار التمويلي هو فكرة تمويلية حديثة نسبيا، حيث اجتمعت كل اقتصاديات الدول على الأثر الكبير لها لما تمتلكه من أهمية وخصائص فريدة. إلا أنها اختلفت من حيث نشأتها وتسميتها.

#### 1- مفهوم الإيجار التمويلي:

نظرا لمراحل نشأة الإيجار التمويلي المتفاوتة من دولة إلى أخرى فقد اختلفت مسمياته ما بين التمويل التأجيري، الاستئجار التمويلي، القرض الإيجاري، الاعتماد الإيجاري، التأجير التمويلي... وغيرها.

**1-1- نشأة الإيجار التمويلي:** إن التطور الحالي للإيجار التمويلي ترجع أصوله إلى العصور القديمة إلى ما قبل الحقبة السومرية، منذ أكثر من 2000 عام قبل الميلاد. حيث تم تكريس تأجير المعدات الزراعية بموجب قانون "حامورابي" قبل مواصلة تطورها في القرن التاسع عشر وصولا إلى الممارسات الحديثة التي أنتجت تغييرا كبيرا في العقود الملزمة له. ففي أعقاب أزمة سوق الأوراق المالية في عام 1929م توجه الصناعيون الأمريكيون لاحتواء خسائرهم من مخاطر عدم البيع إلى تطوير فكرة تأجير ممتلكاتهم بدلا من بيعها، وللتغلب على الآثار المدمرة للحرب العالمية الثانية والحرب الكورية برز التمويل التأجيري كتقنية للتمويل الأكثر تكييفا لإدارة برامج الإنعاش الاقتصادي.<sup>1</sup>

حيث بدأ التطبيق الفعلي له في العملية المحققة من طرف مؤسسة كاليفورنيا تدعى Safeway Stores INC والتي استعملتها في عام 1936م تحت صيغة البيع وإعادة التأجير. إلا أن ظهور الفكرة في صورتها المعروفة بمصطلح Leasing في الولايات المتحدة الأمريكية كانت بواسطة رجل الصناعة " Boothe Junior " وشريكه " Scheffeld " وهما مالكان لمؤسسة كاليفورنيا لصناعة المنتجات الغذائية، وتأسست أول شركة للإيجار التمويلي فيها سنة 1952م تحت اسم: Corporation Unites States Leasing .

ثم انتشر في كامل أوروبا، ففي بريطانيا بواسطة مؤسسة Leasing companies، وكانت تسمى الشركة الممثلة لها في إنجلترا Mercantile Credit Company. ثم بلجيكا عام 1961م ب Laca Bel.

<sup>1</sup> Aime Diaka, Le crédit-bail mobilier dans les procédures collectives, Edition Publibook, Paris, France, 2014, p p 24-25.

وفي فرنسا ب Loca France من نفس السنة. أما ظهوره في آسيا فكان من خلال اليابان سنة 1963م ب Nippone.<sup>1</sup>

إلا أن وصوله إلى الجزائر كان متأخرا، حيث ظهر في الجزائر لأول مرة من خلال قانون النقد والقرض الذي أشار إلى وجوده تحت اسم الاعتماد الإيجاري سنة 1990م<sup>2</sup>. وكذا المخطط الوطني لسنة 1992م الذي صنفه ضمن الأنشطة المصرح بأولويتها.<sup>3</sup> لكن لم يتم اعتماده كتقنية للتمويل إلى غاية سنة 1996م، حيث تم وضع القاعدة القانونية له ضمن 46 مادة قانونية، ثم تم تقنين كيفية تأسيس الشركات المختصة في الاعتماد الإيجاري المسموح لها العمل به.<sup>4</sup>

**1-2- تعريف الإيجار التمويلي:** نتيجة حداثة استخدام الإيجار التمويلي كتقنية للتمويل، فقد تنوعت المفاهيم التي خصصت له من نظام اقتصادي إل آخر، أهمها:

يعرف الإيجار التمويلي على أنه: "قيام المنشأة المسجلة لهذا الغرض بتأجير المستأجر آلة، أو عقار ما له في مشروع إنتاجي، أو خدمي يقوم بتنفيذه، وذلك لمدة معينة، مقابل أجرة معينة يؤديها المستأجر إلى المؤجر التمويلي طوال مدة الإيجار حسبما هي محددة في العقد."<sup>5</sup>

أما القانون الفرنسي رقم 66-455 الصادر بتاريخ 02 جويلية 1966 فقد عرفت المادة الأولى منه التمويل التأجيري على أنه: "عمليات تأجير الآلات والمعدات اللازمة لمزاولة حرفة أو صناعة والتي يتم شراؤها بقصد إعادة تأجيرها بواسطة مشروعات تظل هي المالكة لها، وذلك عندما تحول هذه العمليات آيا كان تكييفها للمستأجر الحق في تملك كل أو جزء من الأشياء محل الإيجار مقابل ثمن يتفق عليه."<sup>6</sup>

وعرفه المشرع الجزائري في مادته الأولى من القانون المتعلق بالائتمان الإيجاري على أنه: "عملية تجارية مالية يتم تحقيقها من قبل البنوك والمؤسسات المالية أو شركة تأجير مؤهلة قانونا ومعتمدة صراحة بهذه الصفة، مع المتعاملين الاقتصاديين الجزائريين والأجانب. تكون قائمة على عقد إيجار يمكن أن يتضمن حق خيار بالشراء."<sup>7</sup>

كما يعرف الإيجار التمويلي تبعا للمجال الذي يوظف فيه إلى:

<sup>1</sup> هشام بن عزة، دور القرض الإيجاري في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - دراسة حالة بنك البركة الجزائري - مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد، المدرسة الدكتورالية للاقتصاد والتسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة وهران، الجزائر، 2012، ص ص 60-61.

<sup>2</sup> القانون رقم 10/90 المتضمن قانون النقد والقرض، الجريدة الرسمية، العدد 16، الصادر 14/04/1990، المادة 124، الفقرة 2، ص 534.

<sup>3</sup> القانون رقم 26/91 المتضمن للمخطط الوطني، الجريدة الرسمية، العدد 65، الصادر 18/12/1991، الملحق 3، المادة 34، ص 2537.

<sup>4</sup> الأمر 06/96 المتعلق بالاعتماد الإيجاري، الجريدة الرسمية، العدد 66، الصادر 03/07/1996، المادة 1-14، ص 13.

<sup>5</sup> جهاد زهير ديب الحرازين، الآثار المترتبة عن عقد الامتياز (دراسة نظرية مقارنة)، الطبعة الأولى، دار الفكر والقانون للنشر والتوزيع، 2015، المنصورة، مصر، ص 64.

<sup>6</sup> محمد عبد الحميد المجالي، التزامات شركة التأجير التمويلي والمستفيد في عقد التأجير التمويلي العقاري - مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في القانون، القانون الخاص، عمادة الدراسات العليا، جامعة مؤتة، الأردن، 2015، ص 08.

<sup>7</sup> الأمر 09/96 المتعلق بالاعتماد الإيجاري، الجريدة الرسمية، العدد 3، الصادر 10/01/1996، المادة 01، ص 25.



اقتصاديا هو: " أسلوب من أساليب التمويل يقوم بموجبه المؤجر نحو المبادرة بشراء أصل رأسمالي يتم تحديد مواصفاته عن طريق المستأجر الذي يستلم هذا الأصل من المورد، شرط أن يقوم بأداء قيمة إيجارية محددة للمؤجر في فترات متتابة ومحددة مقابل استخدام وتشغيل الأصل."<sup>1</sup>

محاسبيا عرفه مجلس المحاسبة الأمريكي APB بأنه: " اتفاق تعاقدي بين المؤجر ينتقل بمقتضاه إلى المستأجر حق استخدام أصول معينة حقيقية أو معنوية مملوكة للمؤجر لمدة محددة، مقابل عائد معين متفق عليه."

ومن الجهة الإدارية، عرفته جمعية تأجير المعدات في بريطانيا بأنه: " عقد يبرم بين مؤجر ومستأجر لتأجير أصل معين يختاره المستأجر من المورد، ويحتفظ المؤجر بملكية الأصل مقابل أجره محددة خلال مدة معينة."<sup>2</sup>

أما من الجانب الفقهي الإسلامي فيعرف: " هو عقد يقوم فيه المؤجر بإيجار أصل رأسمالي للمستأجر، بحيث يمتلك المستأجر منفعة الأصل طيلة مدة الإجارة مقابل دفعات دورية. ويكون له حق تملك الأصل عند نهاية المدة على أن تكون دفعات الإجارة قد غطت تكلفة الأصل وهامش ربح محدد."<sup>3</sup>

من خلال التعاريف السابقة الذكر يمكن تعريف الإيجار التمويلي على أنه: " عملية تمويلية يقوم من خلالها المستأجر بالاتفاق مع مالك الأصل وهو المؤجر على الانتفاع بذلك الأصل الرأسمالي لمدة محددة متفق عليها مقابل دفع أقساط تأجير دورية على امتداد فترة العقد على أن تبقى ملكية الأصل للمؤجر، ويكون المستأجر في نهاية التعاقد أمام خيار شراء الأصل، أو إعادة التعاقد، أو إعادته نهائيا إلى المؤجر."

## 2- أهمية الإيجار التمويلي:

تبرز أهمية التمويل التأجيري لدى المستأجر نظرا لأنه المستفيد الرئيسي من هذه العملية، ولكنها تمتد لتتطال كل من المؤجر والاقتصاد ككل.

### 2-1- من ناحية المستأجر: تكمن أهمية عقد الإيجار التمويلي بالنسبة للمستأجر في :

- الحصول على الأصول الرأسمالية عن طريق الإيجار التمويلي تعتبر أسهل طريقة للتمويل؛
- يعتمد المستأجر على دفع دفعات إيجارية، تعتبر نفقات تشغيلية تخصم من إجمالي الدخل وبالتالي تتمكنه من الحصول على مزايا ضريبية؛
- إظهار الواجهة المالية للمستأجر بشكل متزن حيث يصنف كديون غير مرئية في الميزانية العمومية؛
- من أكثر الطرق مرونة لأنه يوفر تمويلا كاملا للاستثمار دون تحمل أي تكاليف.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> طارق كاضم عجيل، الوسيط في عقد البيع (دراسة معمقة ومقارنة بالفقه الغربي والإسلامي)، الطبعة الأولى، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص 59.

<sup>2</sup> محمد رزاق، مدى توافق النظام المحاسبي مع المعايير المحاسبية الدولية في معالجة عقود التأجير التمويلي، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة، علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2015، ص 19.

<sup>3</sup> يوسف عبد الله الشبيلي، التأجير التمويلي (دراسة فقهية مقارنة بمشروع نظام الإيجار التمويلي)، دار جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، الرياض، المملكة السعودية، 2010، ص ص 05-06.

<sup>4</sup> Mazharul Islam Jany, Lease finance and investment banking, Dhaka, Bangladesh, 2016, p p 04-05.

2-2- من ناحية المؤجر: تتمثل أهميته بالنسبة للمؤجر في:

- يضمن أسلوب التأجير التمويلي مجالاً واسعاً للاستثمار بعوائد مناسبة، وبضمان كافٍ قوامه ملكية الأصول الرأسمالية المؤجرة ذاتها؛
- تخفيف العبء الضريبي عن طريق خصم قيمة استهلاك الأصل الممول تأجيله من الوعاء الخاضع للضريبة، وإعفاء المؤجر من جزء من الضريبة المستحقة عليه في حدود نسبة معينة من قيمة الأصل المشتراة في السنة الأولى لتشغيله؛
- يعد تأجير الأصل أفضل للمؤجر من نظام البيع بالتقسيط نظراً إلى سهولة تطبيقه؛
- يؤدي التأجير التمويلي إلى زيادة مبيعات الأصول المؤجرة، نظراً إلى وجود بعض المستأجرين الراغبين في اقتنائها بعد تجربتها، واستخدامها؛
- يعد التأجير التمويلي وسيلة تمويل يمكن إضافتها إلى الخدمات التي تقدمها المؤسسات المالية لعملائها؛<sup>1</sup>

3-2- من الناحية الاقتصادية: من شأن الإيجار التمويلي دفع العجلة الاقتصادية، ويظهر ذلك من خلال:

- تشجيع الاستثمار لأنه يفتح مجالاً واسعاً للمشاريع الاستثمارية الصغيرة والمتوسطة؛
- الحد من آثار التضخم على تكلفة عمليات التوسع الاقتصادي، أو إنشاء مشاريع جديدة؛
- تحفيز المنافسة بين مصادر التمويل، مما يؤدي إلى تخفيض تكلفة الذمة المالية للمشاريع الاستثمارية؛
- يسهم عقد التأجير التمويلي في انتظام وديمومة مسيرة تطور الأجهزة والآليات الإنتاجية.<sup>2</sup>

3- خصائص الإيجار التمويلي:

توجد مجموعة من العناصر التي ترتبط بالإيجار التمويلي، تميزه عن باقي العقود التمويلية الأخرى تتمثل في:

3-1- الأصل المؤجر: يمثل موضوع التمويل التأجيري، حيث تتنوع الأصول الرأسمالية الموجهة للتأجير ما بين أصول ذات استعمال صناعي، إنتاجي وخدمي.

3-2- فترة التأجير: وهي مدة الإيجار المنصوص عليها في العقد، تغطي المدة على الأقل 80% من العمر الاقتصادي للمعدات. كما أنها غير قابلة للنقض من الطرفين وعادة ما تتراوح ما بين 3 إلى 5 سنوات.

<sup>1</sup> بسام أحمد عثمان، التأجير التمويلي ودوره في تفعيل مشروعات بالسكك الحديدية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد رقم 27، العدد 03، 2011، ص 611.

<sup>2</sup> حنين سمير ياسين أبو طوق، مدى تطبيق محاسبة عقود الإيجار في ظل المعيار المحاسبي الدولي رقم 17 -دراسة حالة شركات الطيران العاملة- مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة، قسم المحاسبة، كلية إدارة المال والأعمال، جامعة آل البيت، الأردن، 2016، ص ص 18-19.

**3-3- أقساط التأجير:** تتمثل في دفعات السداد التي يدفعها المستأجر مقابل حق استخدام الأصل على مدى فترة التأجير، ويحدد مبلغ القسط اعتماداً على عدة عوامل منها: قيمة الأصل، سعر الفائدة، مدة العقد، التصنيف الائتماني للمؤجر، والخيار الممنوح للمستأجر. كما قد تكون الدفعات ثابتة أو قابلة للتغيير تماشياً مع سعر الفائدة في السوق.

**3-4- أطراف العقد:** يختلف أطراف العملية باختلاف طبيعة العقد، وتتمثل الأطراف الأساسية في:

**3-4-1- المستأجر:** هو مستخدم المعدات المؤجرة في نشاط التأجير التمويلي، وهو الذي يحدد كل مواصفات الأصل الرأسمالي. كما يتمتع بحق الاختيار وتملك الأصل عند نهاية مدة العقد.

**3-4-2- المؤجر:** هو مالك الأصول الرأسمالية المؤجرة طوال مدة العقد، وقد يكون شركات تأجير خاصة، أو بنوك ومؤسسات مالية، أو مصنعو وموردو المعدات.<sup>1</sup>

**3-4-3- المورد:** يمثل الجهة التي توفر الأصل بالمواصفات المطلوبة، ويظهر عندما يتعلق الأمر بالأصول المنقولة.

**4-5- الضمان:** عادة ما تكون ملكية الأصل كافية لتغطية الضمان، لكن نتيجة خصوصية ونوعية الأصل الممول أو درجة الخطر المتعلقة بالمستأجر يقوم المؤجر بطلب ضمانات إضافية بما يكفل له الحصول على القيمة التأجيرية من باقي مدة العقد و الثمن المحدد له.

**4-6- القيمة المتبقية:** يمكن أن تظهر بطريقتين، محاسبياً تعني تلك القيمة من مبلغ الاستثمار الإجمالي التي لم تحتك بعد مع نهاية العقد، واقتصادياً فهي القيمة السوقية للأصل عند نهاية العقد.<sup>2</sup>

**4-7- الصيانة والتأمين:** يتحمل المستأجر على الأغلب وخلال فترة التعاقد مسؤولية تقادم الأصل المؤجر وكذا صيانتها وتأمينه، وقد تنص بعض العقود على توقيع عقود صيانة خارجية يتحملها المؤجر و باتفاق الطرفين.

**4-8- الملكية:** تقوم فكرة التأجير التمويلي على انتهاء العملية بانتقال ملكية الأصل المؤجر إلى المستأجر، ويحدد هذه العلاقة الاتفاق المبدئي بين الأطراف والعمر الإنتاجي للأصل.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Linda Deelen et al, Leasing for small and micro enterprise, International labour office, London, A.U.S, 2003, p p 04-05.

<sup>2</sup> محمد رزاق، مرجع سبق ذكره، ص ص 23-24.

<sup>3</sup> حسن محمد الفطافطة، التأجير التمويلي في الدول العربية ( التجربة ومتطلبات التطوير)، الطبعة الأولى، دار الشعلة للبحوث والاستشارات، عمان، الأردن، 2007، ص 18.

المطلب الثاني: أسس الإيجار التمويلي.

تعتبر عملية الإيجار التمويلي من أهم القرارات التي تتخذها المؤسسة لتمويل مشاريعها الاستثمارية، لذلك عليها تحديد دوافع لجوئها إليه بدقة وبما يتناسب مع مجال نشاطها. وكذا الحرص على تطبيقها وفق المراحل الصحيحة التي تضمن نجاحها.

1-دوافع اللجوء إلى الإيجار التمويلي:

تنوع الأسباب التي تدفع بالمؤسسة إلى اللجوء إلى التمويل عن طريق عملية الإيجار التمويلي ومن أهمها:

1-1-الاعتبارات المالية والحاسبية والجباية: وتتمثل في:

1-1-1-مقابلة الاحتياجات المؤقتة: حيث تحتاج المنشآت أحيانا إلى معدات وأصول معينة لأجل نشاط عرضي، فبدل الشراء تؤجرها.

1-1-2- إمكانية إنهاء الاستئجار: تزداد أهمية هذا الشرط في حالة المعدات التي تتميز بالتطور السريع، حيث يتم نقل مخاطر التقادم من المستأجر إلى المؤجر.

1-1-3- المزايا الضريبية: يحقق المستأجر مزايا ضريبية كنتيجة لعملية الاستئجار، لأن أقساط الإيجار تعتبر مثلها مثل الفائدة على القروض تخصم من الإيراد قبل سداد الضريبة.

1-1-4- الاحتفاظ برأس المال: يمكن للمؤسسة من استخدام أموالها في استثمارات بديلة طالما أنها تحصل على خدمات الأصل دون شرائه، وبالتالي تحافظ على السيولة وتتجنب تجميد الأموال.<sup>1</sup>

1-2-الاعتبارات الاقتصادية: من أهمها:

1-2-1- تحقيق مرونة في التشغيل: تلجأ المؤسسة إلى الإيجار التمويلي لمقابلة احتياجاتها المتغيرة لتفادي تحمل أعباء غير ضرورية.

1-2-2- تسيير سداد الأقساط الإيجارية: يدفع المستأجر الأقساط وفق مواعيد دورية تتناسب مع التدفقات النقدية المتولدة عن استخدام الأصل، على اعتبار أن الآلة تدفع ثمنها بنفسها.

1-2-3- شراء المؤسسة للأصل: من خلال رفع خيار الشراء في نهاية العقد، حيث تكون قيمة الأصل رمزية مقارنة مع قيمته الفعلية والتي تم استنفاد معظمها خلال فترة الإيجار على شكل أقساط إيجارية.

<sup>1</sup> محمد عبد الفتاح المغربي، التمويل والاستثمار في الإسلام، الطبعة الأولى، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، القاهرة، مصر، 2018، ص 54.

**1-3- الاعتبارات التكنولوجية:** نتيجة تعرض العديد من الأصول للتقادم وفقدان قيمتها سريعا يعد استئجارها لفترات زمنية تتناسب مع سرعة تقادمها الحل الأمثل لمواكبة مشكلة التطور التكنولوجي.<sup>1</sup>

## 2- مراحل عملية الإيجار التمويلي:

يتطلب تنفيذ عملية الإيجار التمويلي القيام بالمرحل الثلاثة الأساسية التالية:

**1-2- اقتناء الأصل الرأسمالي:** فيما يتقدم المستأجر بطلب إلى المؤجر لتأجير الأصل يرفق الطلب بدراسة جدوى اقتصادية للمشروع وطبيعة المعدات المطلوبة، ومصدرها وفاتورة مبدئية للثمن، والضمانات المقدمة للوفاء، ومدة الإيجار والمركز المالي له، وكافة المستندات المتصلة بالموضوع. كما يقوم المؤجر بدراسة موقفه من الطلب.<sup>2</sup>

**2-2- تنفيذ العملية:** تتمثل في فترة العقد غير قابلة للإلغاء، يستفيد المستأجر فيها من الانتفاع بالأصل وفي المقابل يتحمل جميع المخاطر مثل فشل المورد أو المعدات، والرسوم مثل الصيانة والتأمين على المصاريف. كما يدفع للمؤجر حقوق الملكية الموزعة على فترات محددة.

**2-3- انتهاء العقد:** أو تسوية المعاملة، ففي نهاية فترة العقد يكون لدى المستأجر الخيارات التالية:

- التحرر من أي التزام بموجب العقد وتسليم الأصول الرأسمالية إلى المؤجر؛
- الحصول على الأصول بمبلغ القيمة المتبقية كما هو محدد في الشروط الخاصة بالعقد؛
- طلب تمديد عقد الإيجار التمويلي مقابل إيجار محسوب على القيمة المتبقية.<sup>3</sup>

## 3- مجالات الإيجار التمويلي:

يمكن أن يكون للتأجير التمويلي دورا تمويليا كبيرا في مجالات عديدة ومتنوعة، ولعل أهمها المجالات التالية:

**1-3- مجال الخصخصة وتوسيع قاعدة الملكية:** يعتبر وسيلة فعالة يمكن اللجوء إليها نظرا لأنه يتيح الحصول على أحدث الآلات مقابل القيمة الإيجارية فقط دون الالتزام بدفع الثمن فورا.

**2-3- مجال البناء والمقاولات والتشييد:** يمثل الحل الأمثل للمقاولين، إذ يمكنهم من الحصول على المعدات الحديثة والمتطورة تقنيا، ويقضي على مشكلة نقص السيولة. بالإضافة إلى سهولة عملية الإحلال والتجديد لتلك المعدات والأصول الرأسمالية.

<sup>1</sup> سوسن زريق، مساهمة قرض الإيجار في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر-دراسة ميدانية بولاية سكيكدة 2020، 2010- مذكرة تخرج لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2017، ص ص 72-73.

<sup>2</sup> منال مدباح، عبد الحميد حسياني، المعالجة الحاسوبية لعقود الإيجار التمويلي عند المستأجر - دراسة حالة مؤسسة أونيفارد تارجون- مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد رقم 12، العدد 02، 19 ديسمبر 2019، ص 863.

<sup>3</sup> Ahmed Bennouna, Le crédit-bail au Maroc (une mode de financement original), Edition L'harmattan, 2014, Paris, France, p 23.

**3-3-3- مجال العلاج الطبي:** يعتبر هذا المجال خصبا لتطبيق التأجير التمويلي لأنه يغطي التكلفة المرتفعة للأصول الرأسمالية التي تمتاز بالتقادم السريع.

**3-4-3- مجال الحسابات الإلكترونية:** يمكن عن طريق الإيجار التمويلي أن تحصل شركات القطاع العام والخاص على ما تحتاج إليه من الأجهزة الآلية والإلكترونية بتكلفة أقل من شرائها دفعة واحدة.

**3-5-3- مجال الزراعة والصناعة:** يصنف أهم المجالات التي ينشط فيها الإيجار التمويلي، حيث يوفر الحصول على المعدات والآلات بغض النظر على مقدار السيولة المتوفرة.

**3-6-3- مجال النقل والمواصلات:** الحصول على هذا النوع من الأصول يحتاج إلى رؤوس أموال ضخمة، وبالتالي يمثل الإيجار التمويلي الحل الأمثل عن طريق التوجه إلى سداد أقساط دورية تقول عن طريقها ملكية هذه المعدات إلى المستثمر باستعمال خاصية خيار الشراء المقرر في العقد.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: دعائم عقد الإيجار التمويلي.

يعتبر عقد الإيجار التمويلي بصيغته المتعارف عليها حاليا عقدا حديثا، حيث أنه يجمع بين العديد من القواعد القانونية التي تنسب إلى عقود أخرى. وهذا لأنه يختلف من تشريع قانوني إلى آخر تبعاً لمراحل التطور وطريقة توظيفه في مختلف دول العالم.

### 1- أركان عقد الإيجار التمويلي وشروطه:

يعد هذا العقد من العقود العادية، لذلك يجب أن يتبع القواعد الآتية الذكر في صياغته.

**1-1- الأركان الموضوعية:** يجب أن يتوافر في عقد التأجير التمويلي الأركان الموضوعية للعقود بصفة عامة حتى يكون صحيحا، وتمثل في:

**1-1-1- الرضا:** يكفي لانعقاد هذا العقد توافق إرادتي طرفي العقد، ويتحقق ذلك باقتران الإيجاب مع القبول. كما يجب أن يكون الرضا صحيحا وخاليا من العيوب كالغلط، الإكراه، التدليس، والاستغلال.

**1-1-2- المحل:** ويتمثل في الأصل الرأسمالي المؤجر، وهو كل عقار مادي أو معنوي يكون موضوع العقد متى كان لازما لمباشرة نشاط إنتاجي، سلعي، أو خدمي وليس استهلاكي.

**1-1-3- السبب:** يتحقق ركن السبب بأن تتجه إرادة الطرفين إلى تحقيق هدف محدد. على أن لا يكون الدافع إلى التعاقد مشروعاً، أي غير مخالفاً للقوانين والآداب العامة التي تؤدي إلى بطلانه.

**1-1-4- الأهلية:** يجب أن يتوفر في طرفي العقد أهلية الوجوب، وأهلية الأداء لضمان صحة العقد.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> نجوى إبراهيم البدالي، عقد الإيجار التمويلي، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2005، ص ص 53-57، (بتصرف).

<sup>2</sup> نجوى إبراهيم البدالي، مرجع سبق ذكره، ص ص 288-243، (بتصرف).

1-2-1- الأركان الشكلية: وهي تشكيلات معينة يتوجب على الأطراف مراعاتها عند إبرام العقد، تتجسد في:

1-2-1-1- كتابة العقد: فرض المشرع ضرورة كتابة عقد الإيجار التمويلي لاسيما وأنه يتضمن حقوق والتزامات بين الأطراف، وشروط كثيرة يجب الإلمام بها. ومن أهم تلك الشروط ما يلي:

- يجب أن يشتمل على جميع البيانات الخاصة بأسماء المتعاقدين، جنسياتهم، أرقام هوياتهم وعناوينهم... الخ؛
- إقرار المتعاقدين بأهليتهم للتعاقد، مع التأكد من ذلك؛
- تاريخ تحرير العقد، ومكان عقده.<sup>1</sup>

1-2-2-2- شهر العقد: أوجب المشرع ضرورة شهر أو نشر العقد، وذلك لما يؤمنه من ضمان وحماية لأطرافه. وتنبية غير إلى عائدة الأصل محل العقد، لذا يجب نشرها بما يتوافق مع السجلات التابعة لها حسب نوع الأصل.<sup>2</sup>

1-3-1- شروط إبرام عقد الإيجار التمويلي: ولكي يكون التأجير تمويلا لا بد أن تتوفر فيه الشروط التالية:

- المستأجر التمويلي لا يتعاقد مع إحدى جهات الإدارة لأداء خدمة عامة للجمهور، وإنما يبرم العقد كنوع من أنواع التمويل لمشروع استثماري؛
- العلاقة بين أطراف عقد الإيجار التمويلي هي علاقة إيجار فقط؛
- المؤجر هو الذي يحصل على الأصل الرأسمالي ثم يقوم بتأجيره للمستأجر؛<sup>3</sup>
- عقد الإيجار ينتهي بالتملك للمستأجر من خلال خيار الشراء في مجمل الأوضاع؛
- مدة الإيجار تغطي 75% أو أكثر من العمر الاقتصادي المتبقي للأصل، وبشرط ألا يبدأ العقد خلال الربع الأخير من العمر الافتراضي له؛
- دفعات مقابل التأجير تغطي القيمة السوقية للأصل عند إبرام العقد فضلا عن هامش ربح محدد، وأن لا تقل هذه التغطية عن 90% من القيمة السوقية؛<sup>4</sup>
- مدة الإيجار غير قابلة للإلغاء، ولا يجوز لأي طرف إنهاء العقد خلالها؛
- المصاريف المتصلة بتكاليف الصيانة، إصلاح الأصول وتأمينها يتحملها المستأجر؛

<sup>1</sup> أيمن أحمد الدلوع وآخرون، الممارسات القانونية والتدريبات العلمية، الطبعة الأولى، مكتبة القانون والاقتصاد، الرياض، المملكة السعودية، 2019، ص 242.

<sup>2</sup> علي أحمد محفوظ، الشروط الشكلية في عقد الإيجار التمويلي، مجلة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، المجلد رقم 37، العدد 05، 21 أكتوبر 2015، دمشق، سورية، ص 468.

<sup>3</sup> شامل هادي نجم الدين، التزامات المتعاقد في عقود التشييد والتشغيل ونقل الملكية BOT، الطبعة الأولى، المركز القومي للإصدارات القانونية، القاهرة، مصر، 2016، ص 62.

<sup>4</sup> بسام أحمد عثمان، التأجير التمويلي ودوره في تفعيل مشروعات بالسكك الحديدية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد رقم 27، العدد 3، دمشق، سوريا، 2011، ص 614.

- مبلغ محدد يدفعه المستأجر في نهاية العقد إذا تم رفع خيار الشراء من أجل الإبقاء على الأصل الرأسمالي.<sup>1</sup>
- 2- التأسيس القانوني لعقد الإيجار التمويلي.

يعد الإيجار التمويلي عملية تجارية تمويلية لذلك وجب صياغتها ضمن إطار قانوني واضح وصريح يساعد أطراف هذه العملية على الحصول على حقوقهم، والوفاء بالتزاماتهم.

### 2-1-1- الجانب القانوني لعقد الإيجار التمويلي: معظم عمليات عقد التأجير التمويلي تقوم على:

2-1-1-1- أساس العملية: تتمثل في اختيار الأصول الرأسمالية بحيث يلجأ المستأجر إلى البحث عن الخصائص التقنية للأصل لدى المورد، وهذا عن طريق معالجته لعنصران مهمان يتمثلان في السعر وطريقة التسديد.

2-1-1-2- عقد التأجير: بفضل هذا العقد يصبح الأصل الممتلك من طرف المؤجر تحت تصرف المستأجر.

2-1-1-3- وعد البيع: بإعطاء حق للمستأجر في امتلاك جزء من الأصل أو كله، عن طريق خيار الشراء.<sup>2</sup>

2-2-2- محتوى العقد: يجب أن يتكون عقد الإيجار التمويلي من مجموعة من البنود الإجبارية وأخرى اختيارية، وهذا بكونه وثيقة قانونية.

### 2-2-1- البنود الإجبارية: تتمثل فيما يلي:

- مدة الإيجار وعدم قابلية إلغاء العقد؛
- عقوبة فسخ العقد خلال فترة الإيجار غير قابلة للإلغاء؛
- مبلغ الإيجارات والقيمة المتبقية للأصل المؤجر؛
- تحديد الاختيار للمستأجر عند انتهاء فترة الإيجار غير قابلة للإلغاء.<sup>3</sup>
- 2-2-2- البنود الاختيارية: وينص العقد على اختيار أطرافه للشروط الآتية:
  - التزام المستأجر بمنح المؤجر ضمانات وتأمينات عينية أو فردية؛
  - إعفاء المؤجر من المسؤولية المدنية اتجاه المستأجر؛
  - إعفاء المؤجر من الالتزامات الملقاة عادة على عاتق صاحب ملكية الأصل المؤجر؛
  - تنازل المستأجر عند فسخ الإيجار، أو تخفيض سعر الإيجار في حالة إتلاف الأصل؛
  - تنازل المستأجر عن ضمان الاستحقاق، وعن ضمان العيوب المخفية؛

<sup>1</sup> Marchel Dofill, Comptabilité OHADA-Comptabilité général, Edition Karthala et AECC, Duala, Cameroon, 2008, p 356.

<sup>2</sup> محمد رزاق، مرجع سبق ذكره، ص 38.

<sup>3</sup> الأمر 09/96 المتعلق بالاعتماد الإيجاري، الجريدة الرسمية، العدد 03، الصادر 1996/01/10، المادة، 11-16، ص ص 27-28.



- إمكانية المستأجر مطالبة المؤجر بتبديل الأصل المؤجر خلال مدة العقد الخاص بالأصول المنقولة.<sup>1</sup>

### 3- آثار عقد الإيجار التمويلي.

تبعاً للطبيعة القانونية التي يتمتع بها هذا العقد، فهو يفرض على أطرافه مجموعة من الحقوق، الالتزامات، والبنود خلال كامل المدة القائم فيها.

### 3-1- الحقوق: يتمتع كل من المؤجر والمستأجر بمجموعة من الحقوق، هي:

#### 3-1-1- حقوق المؤجر: تتمحور في:

- الاحتفاظ بحق ملكية الأصل محل عقد الإيجار التمويلي؛
- الحق في الوفاء بالأجرة المتمثلة في الأقساط الدورية؛
- الحق في التعويض بسبب تأخر المستأجر عن أداء قسط الأجرة؛
- حق المطالبة بتعويضات خاصة بالأصل إذا وقع نوع من الإخلال؛
- الحق في الإعفاء من أي مسؤولية تقع للأصل المؤجر بسبب المستأجر؛<sup>2</sup>

#### 3-1-2- حقوق المستأجر: أهم هذه الحقوق هي:

- الانتفاع بالأصل من تاريخ تسلمه إلى نهاية مدة العقد، مع احترام تعليمات المؤجر بشأن استعماله؛
- الحق في خيار تملك الأصل محل العقد في نهاية المدة؛
- يملك المستأجر ضماناً من طرف المؤجر على العيوب الخفية للأصل؛
- دفع الرسوم، الضرائب، والمصاريف الأخرى ذات نفس الطبيعة تتم من طرف المؤجر؛
- يجبر المستأجر المؤجر على عدم القيام بأي عمل ينقص أو يلغي حق الانتفاع بالأصل.<sup>3</sup>

### 3-2- الالتزامات: على كل من المؤجر والمستأجر التقيد بالالتزامات التي يفرضها العقد عليهما.

#### 3-2-1- التزامات المؤجر: على المؤجر الالتزام بالقواعد الآتية:

- الالتزام بتسليم الأصل المؤجر إلى المستأجر من أجل الانتفاع به؛
- الالتزام بالتكاليف والضرائب المستحقة على الأصل المؤجر؛
- التزام المؤجر بالضمان، وهذا بالامتناع عن أي فعل يترتب عليه المساس بحق المستأجر في الانتفاع؛

<sup>1</sup> الأمر 09/96، المادة 18.17، ص 28.

<sup>2</sup> عبد السند بمامة، عقد الإيجار التمويلي الدولي الخاص، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر، 2002، ص 37-39.

<sup>3</sup> محمد رزاق، مرجع سبق ذكره، ص 37.

- الالتزام بالوفاء بالوعد بالبيع عن طريق رفع خيار الشراء في نهاية مدة العقد.

### 3-2-2- التزامات المستأجر: يتمثل أهمها في:

- الالتزام بالمحافظة على الأصل المؤجر؛

- التزام المستأجر بتحمل مصاريف الصيانة؛

- التزام المستأجر بتسديد الأقساط المتفق عليها في المواعيد وفقا للعقد؛

- الالتزام بتحمل المسؤولية المدنية الناشئة عن الأضرار التي تسببها الأصول المؤجرة.<sup>1</sup>

### 3-3- انقضاء عقد الإيجار التمويلي: ينتهي عقد الإيجار التمويلي وفق طريقتين أساسيتين هما:

3-3-1- انتهاء مدة العقد: وهي الصيغة الطبيعية لانتهاء العقد، تحصل في نهاية المدة المحددة المتفق عليها

مسبقا في بنود عقد الإيجار التمويلي.

3-3-2- فسخ العقد: لا يجوز فسخ العقد إلا في حالات خاصة ناتجة عن إخلال أحد الطرفين بالتزاماته

مثل، الإخلال بالتزامات التعاقدية، أو مخاطر الإعسار والعجز، موت المستأجر... وغيرها. حيث يمكن أن يتم

الفسخ بالاتفاق أو عن طريق القضاء.<sup>2</sup>

### المبحث الثاني: الإيجار التمويلي مصدرا للتمويل.

إن الجانب المالي في عملية الإيجار التمويلي هو أهم نقاط القوة التي يركز عليها هذا الأسلوب. وهذا نظرا لاختلاف تصنيفاته، وما يتميز به عن باقي العقود التمويلية الأخرى، رغم وجود بعض السلبيات والمخاطر المنسوبة إليه.

### المطلب الأول: تصنيفات الإيجار التمويلي.

تتنوع أصناف الإيجار التمويلي حسب تنوع وتعدد الاحتياجات التمويلية للمؤسسات، ولذلك يمكن تصنيفه حسب المعايير الآتية:

#### 1- معيار نقل الخطر:

وفقا لهذا المعيار ينقسم الإيجار التمويلي إلى:

<sup>1</sup> أسامة أبو الحسن مجاهد، عقد التأجير التمويلي (أحكامه الخاصة مقارنة بعقد الإيجار)، دار الكتب القانونية، القاهرة، مصر، 1999، ص ص 88-119، (بتصرف).

<sup>2</sup> هاني محمد دويدار، النظام القانوني للتأجير التمويلي، الطبعة الثانية، مكتبة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، مصر، 1998، ص 462.

**1-1- الإيجار التشغيلي:** يعتبر أكثر كعقد إيجار أو تمويل عادي، مدة العقد فيه لا تسمح بتجديد رأس المال المستثمر إذا لم يقيم المستأجر بممارسة خيار الشراء أو استهلاك الأصل. يمتاز بأن الأصول المؤجرة لا تدرج ضمن ميزانية المستأجر، ومبلغ السداد الدوري يتحمله المستأجر بالكامل.

**1-2- الإيجار التمويلي:** هو في الأساس عملية تمويلية لاستثمار رأسمالي. تسمح الأقساط الدورية التي يدفعها المستأجر بإعادة تشكيل رأس المال المستثمر، بالإضافة إلى مصاريف العملية والفوائد.<sup>1</sup>

#### 2- معيار الجنسية:

يصنف حسب هذا المعيار إلى:

**1-2- الإيجار التمويلي المحلي:** الذي يجمع بين مؤجر ومستأجر مقيمين في نفس البلد، وحتى إذا كان المؤجر أجنبيا مقيما في بلد المستأجر.

**2-2- الإيجار التمويلي الدولي:** يعد كذلك إذا كان كل من المؤجر والمستأجر مقيمين في بلدين مختلفين، وحتى المورد أيضا يمكنه أن يحدد ذلك. وينجر عنه عدة صعوبات بسبب اختلاف التشريعات القانونية والمحاسبية.<sup>2</sup>

#### 3- معيار موضوع العقد:

ينقسم التمويل التأجيري حسب موضوع العقد إلى الأصناف التالية:

**1-3- الإيجار التمويلي للمنقولات:** من أهم أنواع المنقولات وسائل النقل، العتاد الصناعي، عتاد الأشغال العمومية والعتاد الطبي. عادة ما تكون مدة التأجير بين 3 إلى 7 سنوات، والدفعة الأولى تغطي من 10% إلى 20% من المبلغ الإجمالي للمنقول.

**2-3- الإيجار التمويلي للأصول غير المنقولة:** أي العقارات، يهدف هذا النوع إلى تمويل أصول ثابتة تكلفتها أكبر ومدتها أطول. تتراوح من 15 إلى 20 سنة.

**3-3- الإيجار التمويلي للقيم المعنوية:** تتمثل في تأجير براءات الاختراع و رخص صناعية من المنافسين، وكذا شهرة المحلات التجارية والمؤسسات الجاهزة بدل القيام بعمليات البحث والتطوير والشراء.<sup>3</sup>

#### 4- معيار الشكل:

يصنف التمويل التأجيري حسب معيار الشكل إلى:

<sup>1</sup> Achwak Aissia, Leasing immobilier en Belgique, The book Edition, Paris, France, 1997, p p 10-11.

<sup>2</sup> سوسن زيرق، مرجع سبق ذكره، ص 71.

<sup>3</sup> لخضر خلاف، محمد أكرم بلولة، عقود الإيجار التمويلي، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 12، 1 جوان 2017، باتنة، الجزائر، ص 269.

- 4-1- الإيجار التمويلي المباشر: من وجهة نظر المستأجر يعتبر وسيلة لتمويل عملية الحصول على أصل جديد يحتاج إليه، أما المؤجر فهو يقوم بتمويل شراء أصل للمستأجر من أجل الحصول على مبلغ الفوائد فقط.<sup>1</sup>
- 4-2- البيع ثم الاستئجار: يقوم المستأجر ببيع إحدى أصوله إلى مؤسسة مالية تعتبر هي المؤجر، وفي نفس الوقت توقع معها اتفاقية لاستئجار هذا الأصل خلال فترة زمنية معينة حسب شروط العقد.
- 4-3- التأجير الرفعي: يلجأ المؤجر إلى تمويل الأصل بالأموال المملوكة للأصل بنسبة معينة والباقي بواسطة أموال مقترضة، حيث يكون المستأجر هو ضامناً للسداد.<sup>2</sup>
- 5- معيار زمن التمويل:

يختلف زمن تمويل الأصل من وضعية إلى أخرى، فينقسم إلى:

- 5-1- الإيجار الكلاسيكي: هو الصورة العادية للعقد، يقوم المستأجر باستئجار الأصل الرأسمالي مباشرة من المؤجر الذي قد يمتلك الأصل أو يلجأ بدوره إلى المورد.
- 5-2- الإيجار اللاحق: هو وسيلة تحصل من خلالها المشروعات على السيولة النقدية من خلال بيع أحد أصولها الإنتاجية إلى شركة التأجير التمويلي مع الاحتفاظ بحق استعمال الأصل طوال مدة العقد المتفق عليها.
- 5-3- الإيجار المرتد: بموجب هذه الصورة يبرم أحد المشروعات التي تحترف تأجير الأصول الإنتاجية لعملائها عقداً مع شركة التأجير تنقل بموجبه ملكية تلك الأصول إليها مقابل الحصول على ثمنها، مع الاحتفاظ بحق تأجيرها إلى عملائها.<sup>3</sup>

### المطلب الثاني: المفاضلة بين الإيجار التمويلي ومشتبهاته.

يعتبر الإيجار التمويلي أسلوباً جديداً للتمويل مستمد من أساليب كلاسيكية، لذلك يجب عدم الخلط بينه وبين العقود المشابهة له.

### 1- عقد الإيجار العادي:

- يتمثل عقد الإيجار في حصول المستأجر على منفعة شيء يعود إلى المؤجر لمدة معينة، ولقاء أجره معلومة. مع رد الأصل إلى المؤجر بعد انقضاء مدة الإيجار، ويختلف عن الإيجار التمويلي في:
- ينتهي العقد بانتهاء المدة المحددة، حينها يلتزم المستأجر برد الأصل للمؤجر؛
  - تحرر المستأجر من تحمل أعباء الصيانة وإهلاك الأصل للمؤجر.

<sup>1</sup> محمود فهمي وآخرون، التأجير التمويلي (الجوانب القانونية والمحاسبية والتنظيمية)، مكتبة المعرفة، القاهرة، مصر، 1997، ص 77.

<sup>2</sup> عبد الرحمن كساب عامر، جسور التنمية (المشروعات الصغيرة والمتوسطة)، الطبعة الأولى، دار كتاب للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2016، ص ص 119-120.

<sup>3</sup> نجوى إبراهيم البدالي، مرجع سبق ذكره، ص 91-92.

## 2- عقد البيع الإيجاري:

هو عقد إيجار مقترن ببيع تنتقل بموجبه حيازة الأصل من البائع إلى المشتري، في مقابل أقساط دورية محددة. فإذا انتهى المستأجر من دفعها كاملة انقلب عقد الإيجار إلى عقد بيع وانتقلت ملكية الأصل تلقائياً، يتميز عن الإيجار التمويلي ب:

- انتهاء العقد بتملك المستأجر للأصل المؤجر؛
- عقد مركب يجمع بين أحكام عقد البيع والإيجار؛
- تمثل الأقساط الإيجارية ثمناً كلياً للأصل المؤجر.

## 3- عقد البيع بالتقسيط:

يعرف على أنه البيع الذي يكون سداد الثمن فيه مجزئاً إلى أقساطاً دورية، على أن يكون جزء من هذه الأقساط لاحقاً على تسلم المشتري للمبيع حيث يختلف عن عقد التأجير التمويلي في:

- أن العقد يبرم على أصول رأسمالية مخصصة لأغراض إنتاجية واستهلاكية؛
- أن ملكية الأصل تنتقل من وقت إبرام العقد مباشرة.<sup>1</sup>

## 4- القرض:

يعرف الإيجار التمويلي من جهة أخرى على أنه قرض تمنحه شركة التأجير التمويلي إلى المستفيد في صورة تمويل عيني، ويتمثل في احتفاظ شركة التأجير بملكية الأصل كضمان حقيقي. ولكن يختلف القرض البنكي عن الإيجار التمويلي في:

- بموجب عقد القرض تنتقل ملكية الأصل من المقرض إلى المقترض، ولا يلتزم المقترض بإرجاع نفس الأصل في نهاية المدة؛
- حرية تصرف المقترض في الأصل الكاملة خلال مدة الإقراض؛
- يحسب العائد عن الإقراض وفقاً للسعر الذي يتعامل به البنك المركزي.<sup>2</sup>

## 5- الإيجار التشغيلي:

يعتبر التمويل بالإيجار التشغيلي نوعاً من أنواع الإيجار التمويلي، ولكنه يتميز عنه بالخصائص الآتية:

- مدة العقد قصيرة نسبياً وأقل من العمر الإنتاجي للأصل المؤجر؛

<sup>1</sup> باقي عبد القادر، داتة حمة، عقد التأجير التمويلي مفهومه وطبيعته القانونية (دراسة مقارنة)، مجلة الرافدين للحقوق، المجلد رقم 14، العدد 51، 2016، ص ص 78-89. (بتصرف).

<sup>2</sup> نجوى إبراهيم البدالي، مرجع سبق ذكره، ص ص 159.160.

- يتحمل المؤجر عدم الصلاحية للأصل سواء الإهلاك أو التقادم؛
- يتحمل المؤجر تكاليف الصيانة، الإصلاح وتكاليف التأمين؛
- لا يجوز للمستأجر ملكية أو شراء الأصل المستأجر في نهاية مدة العقد؛
- يجوز إلغاء العقد خلال مدة التأجير المتفق عليها.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: تقييم عملية الإيجار التمويلي.

إن عملية الإيجار التمويلي مثلها مثل أي طريقة تمويل تعتمد عليها المؤسسة تتميز بكثير من المزايا والنتائج الإيجابية، ولكنها تمتلك مجموعة من المساوئ والعيوب التي يجب على المؤسسة أن تكون على دراية تامة بها. كما لها جانب من المخاطر التي قد تؤثر على ربحية المشاريع التي تقوم بها أيضا.

#### 1- مزايا الإيجار التمويلي:

يحقق التأجير التمويلي مزايا متعددة ومتنوعة لأطراف على المستوى الجزئي والكلبي، تتمثل في:

**1-1- بالنسبة للمؤجر:** تتمثل أهم المزايا التي يوفرها التمويل بواسطة الإيجار التمويلي للمؤجر في:

**1-1-1- ضمان أفضل:** يتمثل في احتفاظ المؤجر بملكية الأصل المؤجر أثناء مدة التشغيل، مع إمكانية استرداده في حال إفلاس المستأجر وتصفية النشاط.

**1-1-2- وسيلة تمويل إضافية:** هو واحدة من أدوات التمويل الإضافية الأكثر أهمية بالنسبة للعديد من المؤسسات المالية.

**1-1-3- تحقيق مزايا ضريبية:** تقوم شركات التأجير التمويلي بإنزال قيمة إهلاكات الأصل المؤجر من إيراداتها مما يحقق لها مزايا ضريبية، بالإضافة إلى بعض الإعفاءات.

**1-1-4- سهولة التوثيق:** تتميز إجراءات التوثيق وتسجيل العقود في التأجير التمويلي بأنها أقل تعقيدا مقارنة مع معاملات القروض، وإصدار الأسهم وغيرها.

**1-2- بالنسبة للوسطاء:** يحقق الإيجار التمويلي العديد من المزايا للوسطاء كطرف ممول، أو كطرف من أطراف التأجير. ومن أهمها:

**1-2-1- أداة استثمارية إضافية:** يوفر مجالا إضافيا لاستثمار أموال الوسطاء سواء كانوا بنوكا أو شركات تأمين.. وغيرها، إما بالتمويل الكلي أو الجزئي.

<sup>1</sup> محمد عبد الفتاح المغربي، مرجع سبق ذكره، ص 53.

1-2-2- لعب دور المؤجر: وذلك بأخذ مكان المؤجر المباشر، وبالتالي الاستفادة من جميع مزايا المؤجر.<sup>1</sup>

1-3- بالنسبة للمستأجر: هناك العديد من المزايا يحققها تمثل عامل جذب للمستثمر، أهمها:

1-3-1- تكاليف المعاملات منخفضة: تكون تكاليف تقييم وثائق الضمانات ووقت معالجتها منخفضة مقارنة مع وسائل التمويل الأخرى.

1-3-2- سهولة الإجراءات التعاقدية: يمكن إبرام عقود التأجير التمويلي لتلبية الاحتياجات المالية بسرعة وبترتيبات إجرائية بسيطة.

1-3-3- تمويل شراء الأصول: يعتبر الشكل الوحيد من أساليب التمويل المتوسط إلى طويل الأجل المتوفر لشراء المعدات والآلات الإنتاجية بتمويل كامل، ودون التوجه إلى تجميد الأموال.

1-3-4- التمويل بتكلفة مناسبة: بتمويل أعلى نسبة من التكلفة الرأسمالية من قيمة المعدات بنسبة قليلة من النقد، وهذا يسمح للمؤسسة بالمحافظة على أموالها النقدية جاهزة.<sup>2</sup>

1-3-5- تفادي مخاطر تقادم الأصول: يمكن المؤسسات من استبدال الأصول المستخدمة بأخرى حديثة.

1-3-6- توسيع الأنشطة الاستثمارية: هو البديل الأنسب للتمويل مع توفير السيولة للاستخدامات الأخرى.

1-3-7- عدم التأثير بعوامل التضخم قصيرة الأجل: نتيجة أنها طويلة الأجل وشروطها ثابتة ومحددة.

1-3-8- تحسين صورة الربحية الدفترية: لأن القيمة الإيجارية تخصم من إيرادات قائمة الدخل فقط.

1-3-9- توفير الاستمرارية: يمثل عاملا للاستقرار لأنه غير قابل للإلغاء تماشيا مع الأوضاع الاقتصادية.<sup>3</sup>

1-4- بالنسبة للاقتصاد القومي: يمكن أن نوجز أثر الإيجار التمويلي على الاقتصاد القومي في:

- دفع عجلة التنمية الاقتصادية عن طريق تشغيل أصول رأسمالية يمثل إنتاجها إضافة للناتج القومي؛
- كسر آثار موجات التضخم على تكلفة عمليات التوسعات، أو المشروعات الجديدة؛
- سرعة تنفيذ المشروعات الضخمة، وتوفير العمالة؛
- زيادة مستوى الاستثمارات، والإسهام في فتح أسواق جديدة محليا وخارجيا؛
- توفير فرص أكثر للتمويل، وأنواعا أكثر مرونة مع تبسيط إجراءات التمويل؛

<sup>1</sup> حسن محمد الفطافطة، مرجع سبق ذكره، ص ص 42-43.

<sup>2</sup> Teresa Barger, Irving Kuczynski, Leasing in emerging markets, International finance, corporation, U.S.A, 1996, p 10.

<sup>3</sup> حسن محمد الفطافطة، مرجع سبق ذكره، ص ص 40-41.

- تحسين ميزان المدفوعات.<sup>1</sup>

## 2- عيوب الإيجار التمويلي:

تتمثل عيوب التأجير التمويلي في ما يلي:

### 2-1- بالنسبة للمؤجر: أهم مساوئ الإيجار التمويلي التي تمس المؤجر هي:

- يصبح من حق المؤجر استرجاع استثماره عند إفلاس المستأجر، وقد تكون القيمة السوقية للأصل أقل من رصيد الأقساط الإيجارية؛
- يجب أن تكون القيمة المالية تساوي القيمة السوقية عند نهاية مدة العقد؛
- احتمال إعادة البيع ضئيل عندما تكون الأصول مصنوعة حسب طلب المستأجر؛
- سمعة المورد لها تأثير كبير على السوق، وبالتالي تؤثر على القيم المستقبلية لسوق الأصول الرأسمالية.

### 2-2- بالنسبة للمستأجر: تتمثل أهمها في:

- التكلفة المرتفعة تشمل تكلفة رأس المال المستثمر، بدل الخدمة المقدمة، وإهلاك الاستثمار؛
- تحديد المسؤولية تعتبر من العيوب الخاصة عندما يحدث عدم توافق استثمار المؤجر مع طلب المستأجر؛<sup>2</sup>
- عدم الاستفادة من المزايا الجبائية المرتبطة بإهلاك أصل مملوك؛
- تسجيل الأصول في أصول المستأجر إلى جانب ظهورها في خصومه يؤثر على قدرته الإقتراضية؛
- ارتفاع تكاليف الوكالة بين المؤجر والمستأجر بسبب سوء استعمال الأصل.

### 2-3- بالنسبة للمورد: يؤثر الإيجار التمويلي على المورد سلبا من خلال:

- الاستجابة للمواصفات التي يضعها المستأجر يحتم على المورد تحمل تكلفة مالية إضافية.
- 2-4- بالنسبة للاقتصاد القومي: من الآثار السلبية لهذا الأسلوب على الاقتصاد ما يلي:
  - في الأغلب تكون الأصول مستوردة، مما يؤدي لزيادة التكلفة وتحميل ميزان المدفوعات عبئها المالي؛
  - عدم وجود مستوى عالي من الخبرة لدى عمالي التسويق والتحليل المالي، مما ينقص الاهتمام به.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> محمود فهمي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص ص 13-14.

<sup>2</sup> أحمد محسن الطراونة وآخرون، أثر التأجير التمويلي على الأداء المالي في القطاع المصرفي الأردني للفترة (2010-2014)، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، المجلد رقم 04، العدد 02، 31 ديسمبر 2019، عمان، الأردن، ص ص 33-34.

<sup>3</sup> سوسن زريق، مرجع سبق ذكره، ص ص 91-29.



### 3- مخاطر الإيجار التمويلي:

- هناك عدة معوقات أو تحديات تواجه هذا المصدر التمويلي، ويمكن توضيح أهمها في:
- عدم وفاء المنتج بتسليم الأصل الرأسمالي في الوقت المتفق عليه، وبالمواصفات الفنية المتعاقد عليها؛
- إفلاس المؤجر أو الممول أو الوسيط المالي، وعدم الوفاء بالتزاماته أمام منتج الأصل الرأسمالي؛
- إفلاس المستأجر وعدم الالتزام بالوفاء بالأقساط الإيجارية؛
- عدم حرص المستأجر على صيانة الأصل، والتأمين عليه؛
- مخاطر الصراعات الدولية، وصعوبة تنفيذ الاتفاقيات المبرمة، أو مصادرة الأصول وتأميمها؛
- المخاطر الاقتصادية العامة مثل، التقلب في أسعار الصرف، والأزمات المالية... الخ؛
- ضعف الأبعاد التشريعية له في البلدان النامية، والافتقار للمؤسسات التمويلية العاملة في المجال.<sup>1</sup>

### المبحث الثالث: علاقة الإيجار التمويلي بالربحية التجارية.

إن اتخاذ قرار التمويل عن طريق الإيجار التمويلي من أهم القرارات التي تواجه المشاريع الاستثمارية من أجل تلبية احتياجاتها المالية، ويتم ذلك من خلال استجابته للعوامل المؤثرة عليه. ثم تقييم صحة القرار من عدمها تبعاً للجانب المالي الموافق له.

### المطلب الأول: العوامل المؤثرة في اتخاذ قرار الإيجار التمويلي.

هناك مجموعة من العوامل التي تؤثر على قرار التمويل بالإيجار التمويلي، والتي ينبغي على المؤسسات المستأجرة أخذها بعين الاعتبار. ويمكن تقسيمها إلى:

#### 1-العوامل المرتبطة بالأداء المالي للمؤسسة:

يرتبط تحديد قرار التمويل وفقاً للأداء المالي في المؤسسة بالعناصر الآتية:

**1-1-الربحية التجارية:** تسعى المؤسسة إلى تكوين محفظة تمويلية مثلى من مصادر التمويل التي تحقق لها أقصى ربحية ممكنة بأقل تكلفة، ويتيح الإيجار التمويلي ذلك من خلال توفير فرصة الحصول على الأصول الرأسمالية بتمويل كامل لقيمتها. وبالتالي فهو يحافظ على رأس المال العامل، ويخفض من أعباء المؤسسة.

<sup>1</sup> أحمد مصطفى الهندي، العوامل المؤثرة في حجم الإيجار التمويلي لشركات المقاولات في الأردن - دراسة اختبارية - مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة، قسم المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن، 2013، ص ص 34-35.

**1-2- سيولة المؤسسة:** يترتب على المؤسسة تسديد التزام ثابت متمثل في الأقساط الإيجارية بدلا من استعمال السيولة المتاحة دفعة واحدة. حيث تبرز أهميته في تمكين المؤسسة من الحصول على رأس مال عامل مع تجنب الالتزامات طويلة الأجل، وحمايتها من تعثر المشاريع بسبب نقص التمويل الذي تستنفذه الأصول عادة.

**1-3- التدفقات النقدية المحققة:** تعتبر التدفقات النقدية من الأسس الرئيسية للمقارنة بين اقتناء أصل ما عن طريق استئجاره أو شرائه من خلال المقارنة بين صافي التدفقات لكل بديل، ثم إيجاد القيمة الحالية لكل منهما باستخدام معدل الخصم الذي يمثل معدل الفائدة الحقيقي للبديل التمويلي.<sup>1</sup>

## 2-العوامل المرتبطة بالمركز المالي للمؤسسة:

يتأثر المركز المالي لأي مؤسسة في هذه الوضعية بالعناصر التالية:

**2-1-الاختلاف في تكاليف رأس المال:** إن المخاطر المتضمنة بالمشروع الاستثماري تتطلب استخدام الأصل، وهي التي تحدد تكلفة رأس المال الملائمة.

**2-2-القيم المتبقية:** إن وجود قيمة متبقية للأصل لا يعني بالضرورة أن تكلفة تملك هذا الأصل أقل من تكلفة استئجاره، لأنه إذا كانت القيم المتبقية للأصول يتوقع ارتفاعها في المستقبل يؤدي ذلك إلى انخفاض الأقساط الإيجارية، والعكس صحيح.

**2-3-معدلات الضريبة:** عندما تكون المؤسسة غير قادرة على الانتفاع من الوفر الضريبي باستثمار الأصل، يكون من مصلحتها أن تستأجر الأصل بدلا من شرائه للحصول على إعفاءات ضريبية.

## 3-العوامل المرتبطة بالبيئة الخارجية:

أهم العوامل المؤثرة في اتخاذ قرار الإيجار التمويلي ما يلي:

**3-1- تكاليف التقادم الفني للأصل:** نتيجة التطور التكنولوجي السريع والمتواصل هناك اعتقاد شائع بأن تكاليف استئجار الأصل تكون أقل من تكاليف تملكه، إذا كان التقادم لهذا الأصل كبيرا وسريعا. ولكن على العموم لا يوجد أي تأثير له على تكلفة التملك مقابل الاستئجار.<sup>2</sup>

**3-2- حجم المؤسسة وخبرتها في السوق:** يمكن قبول سياسة الإيجار التمويلي بشكل أكبر في الشركات كبيرة الحجم والتي لها عمر وخبرة طويلة، خاصة أن الجهة المؤجرة تحبذ هذا النوع أكثر على المؤسسات الصغيرة والجديدة لأنه يمنحها ثقة وأريحية أكبر في التعامل.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> سوسن زيرق، مرجع سبق ذكره، ص ص 74-75.

<sup>2</sup> عبد الله قروي، مرجع سبق ذكره، ص ص 95-96.

<sup>3</sup> أحمد مصطفى الهندي، مرجع سبق ذكره، ص 43.

### المطلب الثاني: تقييم قرار الإيجار التمويلي.

يتوقف اتخاذ قرار الإيجار التمويلي على مدى توافق احتياجات ورغبات كل من المؤجر والمستأجر، وعادة ما يرتبط التأجير التمويلي بقدرة الشركة المؤجرة على التعاقد مع مؤسسة توفر لها التمويل الكامل للأصول الرأسمالية التي تحتاجها دون التزامها بتحميد الأموال.

#### 1- محددات اتخاذ قرار التمويل بالإيجار التمويلي:

في واقع الأمر فإن القرار الذي يتم اتخاذه من جانب أصحاب المشروعات الاستثمارية للحصول على الإيجار التمويلي، يتوقف على عدة عناصر رئيسية. هي:

- مقدار وعي متخذ القرار بالجوانب المختلفة لعمليات الإيجار التمويلي، وإدراكه للمزايا التي يوفرها له؛
- مقدار ومعدل دوران رأس المال العامل، ومدى سرعته في تغطية فترة الإيجار أو فترة القسط الدوري الذي يدفعه. خاصة وأن دوران رأس المال العامل يولد من القيمة المضافة ما يكفي لسداد التزامات المشروع؛
- مدى توافر شركات تأجير تمويلي ذات شروط مناسبة وقادرة على تفعيل إمكانياتها للاستجابة لاحتياجات العملاء والمستهلكين من الشركات المختلفة.<sup>1</sup>

#### 2- تقييم قرار المؤجر:

يحدد المؤجر المبلغ المستحق لدفع الإيجار الذي يغطي كل من القيمة الحالية لمدفوعات الإيجار بالإضافة إلى القيمة الحالية للقيمة المتبقية من الأصل بعد انتهاء مدة العقد، والتي سوف تعادل أو تزيد على التكلفة الأصلية. وذلك باختيار سعر الخصم الكافي لاسترداد التكلفة مرفقة بالعائد المطلوب على رأس المال المستثمر. حيث يتوصل إلى هذه النتيجة بتطبيق المعادلة التالية:

$$A_0 \cdot S_{pv} = \sum_{j=1}^n R_j [1 / (1 + K_1)^j]$$

حيث:

$R_j$ : قيمة الدفعة

$A_0$ : سعر شراء الأصل

$K_L$ : معدل العائد قبل خصم الضرائب

$S_{pv}$ : القيمة المتبقية

#### 3- تقييم قرار المستأجر:

يركز المستأجر على كيفية تمويل الأصول التي سيتم الحصول عليها، عن طريق البحث عن البديل الأمثل بين الاقتراض، شراء الأصل، أو التأجير التمويلي. وذلك بالمقارنة بين تكاليف كل من البدائل المتاحة عن طريق حساب القيمة الحالية لعقد التأجير على النحو التالي:

<sup>1</sup> محسن الخضيرى، التمويل بدون نقود، الطبعة الأولى، مجموعة النيل العربية، القاهرة، مصر، 2010، ص ص 118-119.

$$NAL = A_0 - \sum_{j=1}^n R_j / (1+X_1)^j + \sum_{j=1}^n TR_j / (1+X_2)^j \times \sum_{j=1}^n TD_j / (1+X_3)^j \times \sum_{j=1}^n -TI_j / (1+X_4)^j + \sum_{j=1}^n O_j (1-T) / (1+X_5)^j - [Vn / (1+k_s)^n]$$

حيث:

- $D_j$ : قسط الإهلاك في الفترة الزمنية  $j$   
 $X_i$ : نسبة الخصم المطبق  
 $V_n$ : القيمة المتبقية من الأصل بعد الضريبة  
 $K_s$ : نسبة الخصم على الخردة  
 $T$ : نسبة الضريبة على الدخل  
 $I$ : مجموع الفوائد على دفعات تسديد القرض  
 $O_j$ : الزيادة في تكاليف تشغيل الأصل

ويمكن تفسير المعادلة  $NAL$  من خلال تجزئتها إلى سبعة نقاط وفقا للترقيم الظاهر أعلى وأسفل قيم المعادلة، وفق الترتيب التالي:

- 1: سعر شراء الموجودات هي التكلفة التي لا يمكن تجنبها؛
- 2: القيمة الحالية لدفع الإيجار وهي تكلفة الاستئجار؛
- 3: القيمة الحالية لدفع الإيجار لا تخضع للضريبة، وهي تكلفة الفرصة البديلة للشراء؛
- 4: القيمة الحالية للوفر الضريبي الناتج عن مصروف الاستهلاك، وهو من فوائد عملية الشراء؛
- 5: القيمة الحالية للوفر الضريبي الناتج من مصروف فوائد القرض لعقد الإيجار وهو من فوائد عملية الشراء؛
- 6: القيمة الحالية لتكاليف التشغيل بعد خصم الضرائب، وهو عبء على حقوق الملكية؛
- 7: القيمة الحالية من القيمة المتبقية بعد خصم الضرائب، هو من صالح حقوق الملكية.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: الطابع المالي لعملية الإيجار التمويلي.

يتوقف القرار النهائي المتعلق باختيار المؤسسة تمويل مشروعها الاستثماري بواسطة تقنية الإيجار التمويلي على النتيجة المالية النهائية، التي تبرزها التكلفة الكلية لهذا الأسلوب. حيث تتعلق بقيمة الدفعة ومعدل الإيجار التمويلي المفروض.

#### 1- تحديد قيمة دفعة الإيجار التمويلي:

<sup>1</sup> أحمد توفيق بارود، معوقات تطبيق نظام التأجير التمويلي كأداة لتمويل المشروعات الاقتصادية - دراسة تطبيقية على المؤسسات المالية غير المصرفية العاملة في فلسطين - مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة والتمويل، عمادة الدراسات العليا، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2011، ص ص 40-41.

عادة يتم تحديد دفعة الإيجار التمويلي باستعمال القيمة الحالية السنوية، حيث قسط التمويل التأجيلي المطلوب يساوي التدفق النقدي قبل الضريبة الذي يجب أن يحصل عليه المؤجر. والذي إذا تم خصمه بالعائد المطلوب على الاستثمار، يجعل القيمة الحالية للتدفقات النقدية الصافية من الإيجار تساوي تكلفة الاستثمار الرأسمالي للمعدات.

لا بد أن يأخذ بعين الاعتبار عند تحديد الدفعة الوفر الضريبي من إهلاك الأصول، والقيمة المتبقية له. بالإضافة إلى أعباء ومصاريف صيانة الأصل المؤجر.

يتم حساب دفعة الإيجار التمويلي من خلال المعادلة التالية:

$$E = CI + \sum_{t=1}^n Mt(1-T)/(1+R)^t - \sum_{t=0}^n Lt(1-T)/(1+R)^t + \sum_{t=1}^n TD/(1+R)^t + SV/(1+R)^n$$

حيث أن :

CI: تكلفة الاستثمار الرأسمالي	R: صافي العائد المطلوب على الاستثمار من المورد
SV: القيمة المتبقية للمعدات	D: الإهلاك السنوي للمعدات
Mt: تكلفة الصيانة الدورية	T: معدل ضريبة الدخل على أرباح شركة التأجير
Lt: دفعة التأجير السنوية	n: الحياة الاقتصادية المتوقعة للمعدات

إن جمع القيم المخصصة للدفعات يبدأ من الفترة الزمنية صفر وحتى الفترة قبل الأخيرة (n-1) لأن الدفعة الأولى تكون في بداية الفترة، أما الدفعات المتبقية فتسدد في نهاية السنة الأولى وحتى ما قبل السنة الأخيرة.

## 2- تحديد معدل الإيجار:

هو ذلك المعدل الذي يتعادل فيه مجموع التدفقات النقدية المدفوعة مع تلك المقبوضة، وهو عبارة عن التكلفة الحقيقية التي تحملتها المؤسسة المستأجرة لقاء هذا التمويل. وهذا المعدل مرتبط بما يلي:

- قيمة معدل الضريبة على أرباح الشركات؛
- الأسلوب والطريقة المتبعة لإهلاك الأصل؛
- وجود مبلغ الضمان من عدمه في عقد الإيجار التمويلي؛
- قيمة شراء الأصل في نهاية المدة؛

- طريقة تسديد دفعات الإيجار التمويلي.<sup>1</sup>

ويتم تحديد قيمته وفق العلاقة:<sup>2</sup>

$$\sum [Lt - (CI - SV)/n(CI+SV)] \times 100\%$$

### 3-تحديد تكلفة الإيجار التمويلي:

تعتبر هذه التكلفة على معدل العائد الأدنى الواجب تحقيقه على الاستثمارات الممولة بواسطة الإيجار التمويلي، وهو المعدل الذي تتساوى فيه القيمة الحالية التي تتحملها المؤسسة مع القيمة الحالية للدفعات الواجب دفعها لقاء استغلال الأجهزة والآلات المستأجرة. وذلك بعد خصم الضريبة إضافة إلى ما تفقده المؤسسة من اقتصاد في الضرائب والإهلاكات (فرصة الضريبة الضائعة على الإهلاكات) خلال مدة العقد. إضافة إليها قيمة شراء الأصل في نهاية عمره الاقتصادي. وتكون بذلك صيغة تكلفة الإيجار التمويلي كما يلي:

$$V_0 = \sum_{t=1}^n [Lt(1-T) + TA_t] / (1+K_{eb})^t + SV / (1+K_{eb})^n$$

حيث أن:

$V_0$ : القيمة الحالية الصافية للاستثمار.

$TA_t$ : مقدار التخفيض من الضرائب للإهلاكات.

$K_{eb}$ : معدل الإيجار التمويلي.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> عمار زودة، التمويل التأجيري في الجزائر واقعه ومتطلبات تطويره، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد رقم 05، العدد 01، الجزائر، جوان 2018، ص ص 162-163.

<sup>2</sup> عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص 263.

<sup>3</sup> محمد الساحل، التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية، مركز الكتاب الأكاديمي، عمان، الأردن، ص ص 92-93.

### خلاصة الفصل:

تم التركيز في هذا الفصل على إظهار ماهية الإيجار التمويلي كتقنية حديثة للتمويل من خلال إلقاء الضوء على مفهومه، مجالاته، وأنواعه. كما تم الإلمام بالجوانب الأساسية لإبرام هذا النوع من العقود التمويلية وتفرقة عن ما يشبهه من عقود أخرى، بالإضافة إلى تقييم هذا البديل التمويلي من خلال ذكر أهم المزايا التي يوفرها لكل طرف من أطرافه، دون إهمال عيوب هذا المصدر، والمخاطر التي تحيط به. ولأن قرار الإيجار التمويلي يعد أمراً مفتاحياً للقيام بهذه العملية وجب دراسة العوامل والمحددات المؤثرة فيه، وكذا تحليل وجهة نظر كل من المؤجر والمستأجر. وأيضاً تحديد كيفية التوصل لتكلفته بدقة كبيرة لمعرفة الطريقة الأمثل لمساهمته في تحقيق الربحية التجارية اللازمة للمشاريع الاستثمارية.

دراسة حالة المؤسسة الجزائرية  
لأشغال الطرق ALTRO  
المديرية الجهوية للجنوب  
(ورقلة)



## مقدمة الفصل:

تدعيما للدراسة النظرية في الفصلين السابقين لجميع الجوانب المتعلقة بالمشاريع الاستثمارية والإيجار التمويلي، ارتأينا أن نجرى دراسة تطبيقية نحاول من خلالها مطابقة المعرفة النظرية وإثبات تأثير الإيجار التمويلي على الربحية التجارية للمشاريع الاستثمارية. والاستفادة من تجربة الشركة الجزائرية لأشغال الطرق **ALTRO** في هذا الميدان. وسنتطرق في هذا الفصل من خلال ثلاثة مباحث إلى:

**المبحث الأول:** تقديم عام للمؤسسة محل الدراسة.

**المبحث الثاني:** تقييم الربحية التجارية لتمويل المشروع بالإيجار التمويلي.

**المبحث الثالث:** تقييم الربحية التجارية لتمويل المشروع بالقرض البنكي.

## المبحث الأول: تقديم عام للمؤسسة محل الدراسة

يعتبر قطاع الأشغال العمومية من قطاعات البنى التحتية الأساسية والضرورية للدولة لما توفره من طرقات ومطارات وجسور تساهم في التنمية الاقتصادية السريعة، لذلك نجد أن الشركة الجزائرية ALTRO لأشغال الطرق تحتل مكانة ثقيلة في سوق الأعمال الجزائري.

### المطلب الأول: نظرة عامة حول شركة ALTRO لأشغال الطرق.

تكرس الشركة الجزائرية لأشغال الطرق ALTRO نفسها لتنفيذ وصيانة وتعزيز بناء الطرقات والمطارات والطرقات السريعة، ويتلخص عملها في تحسين أدائها من أجل تلبية رغبات ومتطلبات زبائنها بصفة دائمة.

#### 1- التعريف بمؤسسة ALTRO لأشغال الطرق.

الشركة الجزائرية لأشغال الطرق ALTRO SPA هي مؤسسة إنتاجية ذات طابع عمومي اقتصادي. وهي شركة ذات أسهم تتمتع بالاستقلالية المالية والإدارية، حيث تعتمد ماليا على عائدات استغلال المشاريع. وهي تحت وصاية وزارة الأشغال العمومية.

تم تأسيس الشركة في 12 مارس من عام 1983م، وهي نتيجة لإعادة هيكلة شركة SONATRO. يتمثل نشاطها الرئيسي في إعادة الهياكل العمومية وإنشاء الطرق وصيانتها وبناء الجسور والهياكل القاعدية للطرق السريعة.

تقع المؤسسة بالمنطقة الصناعية حمادي كرومة بولاية سكيكدة، حيث تمتد فروعها في كامل التراب الوطني بثلاث مديريات فرعية هي:

- المديرية الجهوية للشرق، مقرها بعنابة؛
- المديرية الجهوية للهضاب العليا، مقرها بقسنطينة؛
- المديرية الجهوية للجنوب، مقرها بورقلة.

#### 2- البطاقة الفنية حول شركة ALTRO لأشغال الطرق.

✓ اسم الشركة وغرضها الاجتماعي: الشركة الجزائرية لأشغال الطرق **ALTRO**.

✓ الشكل القانوني: مؤسسة اقتصادية ذات طابع اجتماعي.

✓ رأس المال الاجتماعي: 2.000.000.000 دج.

✓ عدد العمال: 1058 عاملا.

✓ رقم السجل التجاري: 98ب96602410.

✓ الرقم الضريبي: 0983210100138.

✓ المعيار: iso 2000/9001.

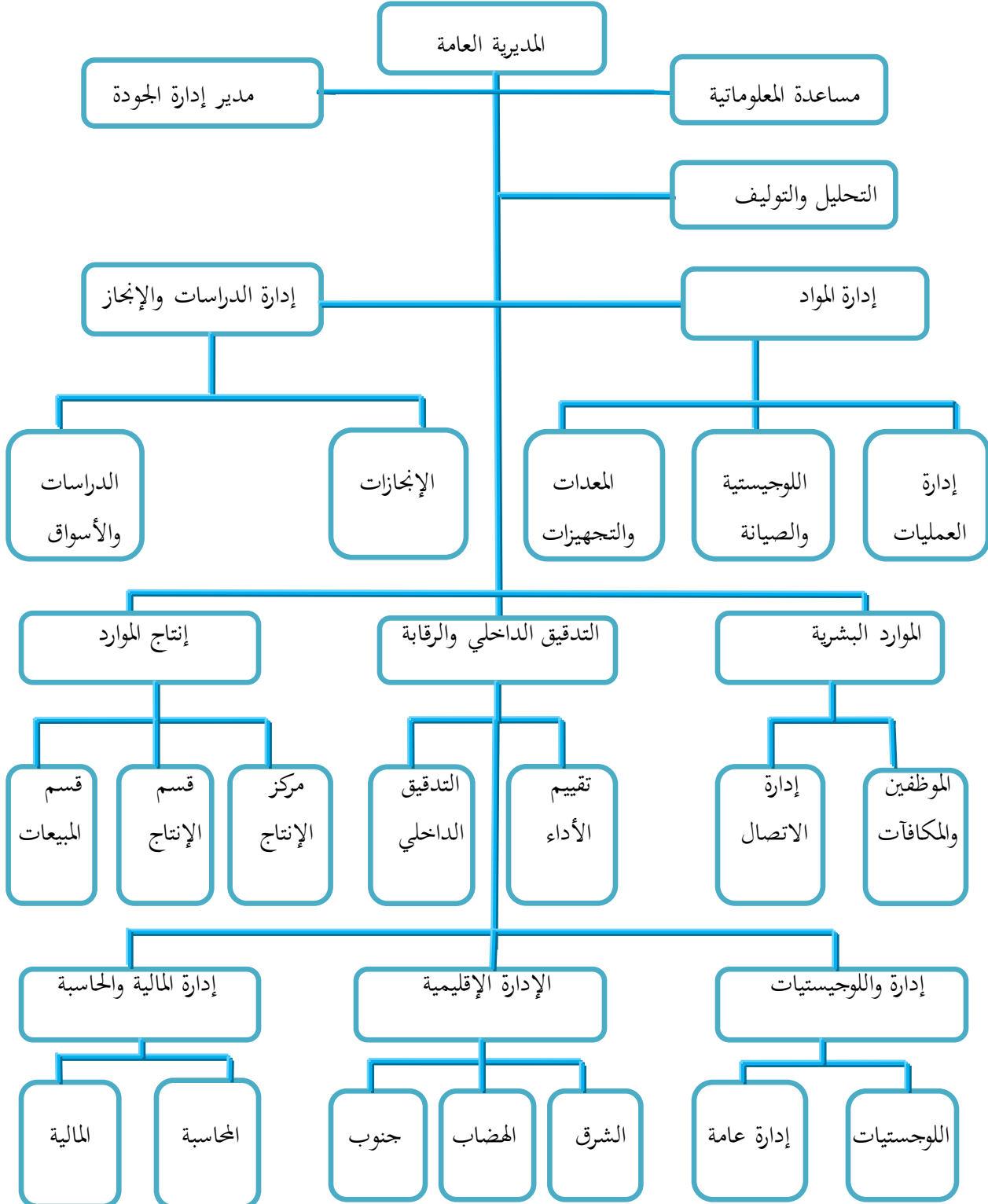
✓ التصنيف الوطني: أشغال عمومية الدرجة 09.

✓ عنوان مقر الشركة: المنطقة الصناعية حمادي كرومة ص.ب. 189 سكيكدة.

✓ موقعها الإلكتروني: [www.altro-dz.com](http://www.altro-dz.com)

3- الهيكل التنظيمي لشركة ALTRO.

الشكل رقم 1: الهيكل التنظيمي لشركة أشغال الطرق ALTRO.



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على معلومات مقدمة من طرف المؤسسة

## المطلب الثاني: عرض عام للمديرية الجهوية للجنوب

يرتكز عمل الشركة الأم في الجزء الجنوبي الكامل من الجزائر على عدد المشاريع الاستثمارية التي تتمكن المديرية الجهوية للجنوب من إنجازها على أكمل وجه بجودة عالية، وبربحية تجارية مناسبة تمكنها من الاستمرار .

### 1-تعريف المديرية الجهوية للجنوب.

تعتبر المديرية الجهوية لأشغال الطرق ورقلة من أهم الفروع الإستراتيجية المنبثقة من الشركة الأم المؤسسة العمومية لأشغال الطرق بشرق e.p.t.r.e.s.t بسكيكدة، وتعود نشأتها إلى الفاتح من ديسمبر عام 1988م. حيث يتمحور نشاطها في مجال بناء الطرقات والمطارات.

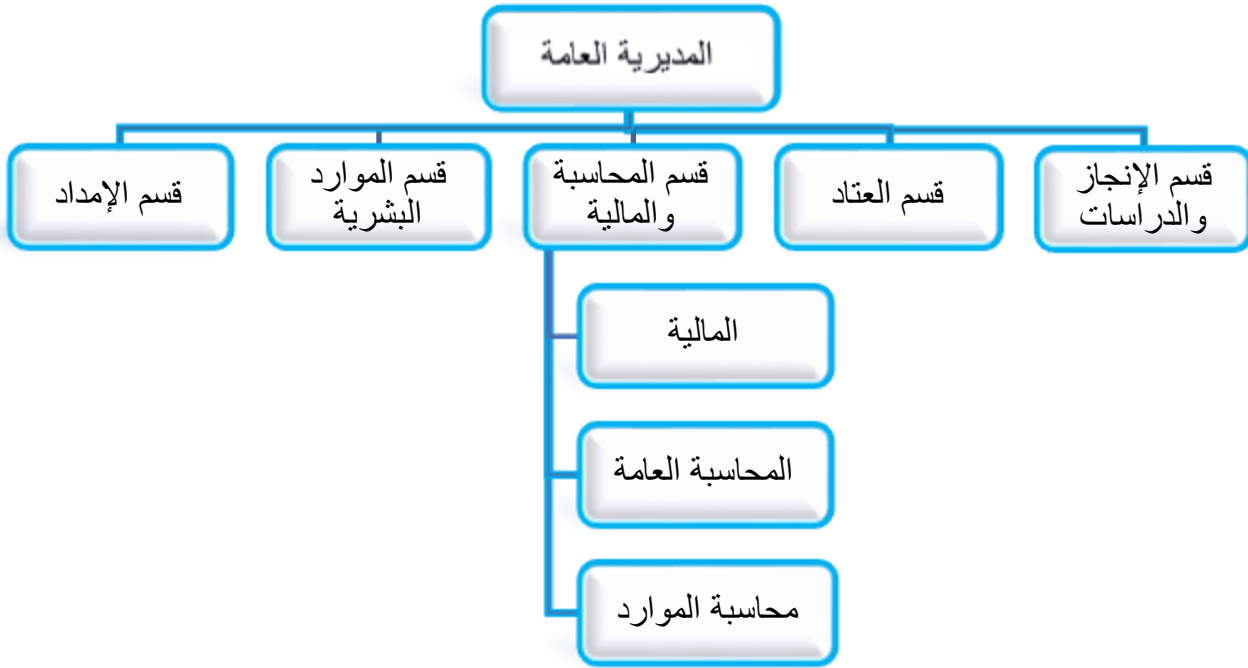
كما أنها تهدف دائما إلى المحافظة على جودة أدائها، احترام المواعيد النهائية للتسليم، صيانة وإنشاء الطرق، وكذلك مرونة التطور في وسائل الإنجاز.

وتتمثل أهم النشاطات للمديرية الجهوية جنوب في:

- الطرقات والطرق السريعة: تقوم بإنجاز الطرقات والطرق السريعة بمختلف أشكالها ومراحلها بجودة عالية، ومراعاة المواعيد النهائية؛
- المطارات: تركز المديرية نشاطها في بناء مطارات والتوسيع وصيانة المطار التي تمثل مجالا آخر لها، وتمت الموافقة على جميع المطارات المنجزة دون أي تحفظ؛
- القيام بعمليات الصيانة للمعدات من خلال تبني شركة MECATOP المختصة في صيانة معدات الأشغال العمومية.

### 2-تحليل الهيكل التنظيمي للمديرية الجهوية جنوب:

الشكل رقم 2: الهيكل التنظيمي للمديرية الفرعية جنوب.



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على وثائق مقدمة من المؤسسة

تتكون المديرية العامة للفرع الجهوي في الجنوب من أقسام رئيسية تشرف على العمل داخلها، حيث تنحصر المهام المحورية لكل قسم فيما يلي:

- **قسم الإنجاز والدراسات:** تتمثل أهم المهام الموكلة إليه في:
  - التنقيب عن الأسواق؛
  - تسيير الأسواق؛
  - التخطيط ومتابعة الأعمال؛
  - المساعدة في المشاريع والورشات؛
  - الاستشارة، إعداد وتسيير العقود؛
  - المشاركة في وضع خطة الإنتاج؛
  - المشاركة في وضع الملفات التقنية للاستثمار.
- **قسم العتاد:** تتمثل مهامه في:
  - تحديد برامج الاستثمارات، المشتريات، التوريدات والصيانة الضرورية لتسيير الحسّن للمعدات؛

- تنفيذ الخدمات الخارجية؛
- السهر على احترام القوانين والإجراءات؛
- تحديد سياسة الصيانة والسهر على تطبيقها.
- **قسم الإمداد:** يقوم على:
  - ضمان أنشطة الإدارة العامة؛
  - تطوير الوقاية من المخاطر والنزاعات ذات الطابع القانوني وتسيير الدعاوي القانونية؛
  - الاستشارة والمساعدة في المسائل القانونية والتنظيمية؛
  - تطوير وتسيير نشاط الأرشيف؛
  - تحديد ووضع سياسة تأمين الممتلكات والأشخاص؛
  - تسيير وتطوير أنشطة الحماية والمحافظة على الأملاك،
  - ضمان المساعدة اللوجيستية لكل مصالح المؤسسة؛
  - ضمان الإطعام، النقل والسكن لعمال المؤسسة؛
  - تسيير المشتريات وتسيير المخزونات الخاصة بها؛
  - ضمان حماية جميع أنواع الممتلكات؛
  - تطوير وتسيير الأنشطة المرتبطة بالمحافظة على المحيط.
- **قسم الموارد البشرية:** يهتم بالعمليات التالية:
  - توظيف الأفراد العاملين بالإدارة والمنشأة؛
  - تشرف على تنفيذ جميع القوانين المتعلقة بالعمال؛
  - تقسيم الأداء للعمال على مستوى جميع المراحل المهنية؛
  - تطوير الكفاءات الفردية بوضع برامج تدريبية وتأهيلية؛
  - دعم الابتكار عند الموظفين؛
  - تعزيز الاتصال بين الإدارات والموظفين؛
  - تطبيق جميع حقوق الموظفين والمحافظة عليها؛
  - تشرف على إدارة التطوير وتغيير المهني الحديث،
  - الرفع من معنويات العمال.
- **قسم المالية والمحاسبة:** يقوم بتنفيذ المهام الآتية:
  - تسيير المالية (الخزينة)؛
  - الدراسات والتحليلات المالية،
  - تسيير الجباية؛

- إعداد خطط تمويل خزينة المؤسسة؛
- تسيير خزينة المؤسسة؛
- تسيير ومتابعة تحصيل الديون؛
- تسيير الالتزامات المالية (ديون، ضمانات بنكية، قروض).

### 3- مهام القائمين على مصلحة المالية والمحاسبة في المديرية الفرعية جنوب:

تعتبر مصلحة المالية والمحاسبة أهم مكونات المؤسسة لأنها عبارة عن مجموعة من الفروع تتفاعل فيما بينها قصد إعطاء الوضعية المالية للمؤسسة في أي فترة زمنية. حيث أنها تتكون من مجموعة أعوان توكل إليهم مهام لتحيين وتبعية العمليات المالية الناتجة عن قيام المؤسسة بأداء نشاطها، كما تخضع تحت الهرم التنظيمي التالي:

- **رئيس المصلحة:** هو شخص طبيعي مسؤول عن كل عمليات المصلحة، توكل إليه مهمة الإشراف ومراقبة الأعوان العاملين. يكون على دراية بكل الأعمال الدورية قصد التحكم وتصحيح أداء المصلحة وهذا ما يعرضه للمسائلة عن أداء المصلحة ككل.
- **رئيس قسم المالية:** يعين لهذا المنصب شخص طبيعي على معرفة بخبايا المعاملات البنكية والمصرفية، كما يمكن أن يضاف إليه العمليات الجبائية.
- **رئيس قسم المحاسبة العامة:** المسؤول عنها شخص يتقن أساليب التحكم في عمليات قيد ومعالجة العمليات الدورية التي تنتج عن ممارسة المؤسسة نشاطها.
- **رئيس قسم محاسبة المواد:** يقوم بتسيير المخزونات ورصد وقيد حركية المنتوج خاصة في نهاية الدورة المالية، ويكون تحت تصرفه مجموعة من الأعوان. وله علاقة مباشرة مع المكلف بتسيير المخزون في كل ورشة أو مخزن تابع للشركة.

### المطلب الثالث: تطبيق عملية الإيجار التمويلي في المديرية الجهوية جنوب

خلال فوز مؤسسة ALTRO لأشغال الطرقات بمناقصة POL SUD وهو عبارة عن مجموعة من المشاريع الاستثمارية الضخمة أهمها مطار حاسي مسعود والطريق السيار التابع له، وجهت عملية تنفيذ المشروع للمديرية الجهوية جنوب ذلك لأنه ضمن نطاق خدمتها.

أثناء استلام المديرية الجهوية للمشروع الاستثماري وعند إطلاع قسم الدراسات والإنجاز على جوانب تنفيذه، قام بالتنسيق مع قسم المالية والمحاسبة من أجل الحصول على المعدات والآلات الداخلة في عملية الإنجاز. من هنا توجه قسم المالية والمحاسبة لدراسة البدائل التمويلية المناسبة لتمويل عملية الحصول على المعدات توافقا مع ضخامة الميزانية المالية المخصصة للمشروع الاستثماري، حيث تمثلت الأسس التي ارتكز عليها في عملية المفاضلة بين البدائل التمويلية في:

- دراسة التدفق النقدي لكل بديل تمويلي ومقارنتها؛
- التوصل إلى البديل الذي يوفر أكبر قدر من السيولة للمؤسسة للاستمرار في تنفيذ بقية المشاريع الأخرى؛



- البديل الأكثر محافظة على رأس المال العامل للمؤسسة مع أقل تكلفة أعباء ممكنة؛
- دراسة الربحية التجارية التي يحققها كل بديل تمويلي متاح.

بعد إتمام الدراسة المالية من قبل قسم المالية والمحاسبة والتشاور مع المديرية العامة تم التوصل إلى اقتناء المعدات المطلوبة بواسطة الإيجار التمويلي. كما تم الاتفاق مع مؤسسة SOFINANCE لإتمام العملية التمويلية.

### 1 البطاقة الفنية لعملية الإيجار التمويلي.

قامت عملية الإيجار التمويلي داخل المديرية الفرعية جنوب على الخصائص التالية ( الملحق رقم 01):

**1-1- المؤجر:** SOFINANCE هي مؤسسة مالية استثمارية عمومية ذات أسهم برأسمال اجتماعي يقدر 5.000.000.000 دج تم إنشاؤها بمبادرة من المجلس الوطني لمساهمات الدولة ( CNPE)، تحصلت على اعتمادها من بنك الجزائر في 2001/01/09، وتخضع لأحكام الأمر رقم 96-09 إضافة إلى تنظيمات وتعليمات بنك الجزائر، تمارس كل النشاطات التي حددها لوائح البنك العالمي باستثناء قبول ودائع الزبائن وتسيير وسائل الدفع. ويعتبر قرض الإيجار نشاطها الأساسي إلى جانب المساهمة في رأسمال المؤسسات، منح القرض الكلاسيكي والالتزامات بالإمضاء، تسيير الخزينة، مساعدة المؤسسات من خلال تقديم الاستشارات.

**1-2- المستأجر:** المؤسسة الجزائرية لأشغال الطرق (SPA) ALTRO وهي مؤسسة مساهمة برأسمال اجتماعي يقدر 460.000.000 دج.

**1-3- المورد:** مؤسسة FAMARO-ERMONT مقرها بفرنسا.

**1-4- الأصل المؤجر:** محطة ترفيت (Un poste d'enrobage type ROADMASTER160).

**1-5- مدة الإيجار:** أربعة سنوات غير قابلة للإلغاء.

**1-6- أقساط التأجير:** تدفع الأقساط ثلاثية أي في نهاية كل ثلاث أشهر بمبلغ 7601111.53 دج، وهي ثابتة طوال مدة العقد ( 4 سنوات).

**1-7- الضمان:** لا يوجد ضمان.

**1-8- القيمة المتبقية:** حددت في بداية العقد بمبلغ 1122439.08 دج.

**1-9- الصيانة والتأمين:** تتحمل مؤسسة ALTRO كامل تكاليف تأمين وصيانة المعدات.

**1-10- الملكية:** تم الاتفاق على نقل ملكية الأصل للمؤسسة في نهاية مدة العقد تلقائيا بعد دفع مبلغ القيمة المتبقية.

## 2- شروط تنفيذ عملية الإيجار التمويلي بين المؤسستين

تم الاتفاق بين الطرفين على الشروط والأركان التالية:

### 2-1- من ناحية شركة **ALTRO** لأشغال الطرق: تنص بنود العقد على الشروط التالية:

- سداد جميع أقساط التأجير في الأوقات المتفق عليها وفق جدول السداد المرفق بالعقد؛
- تتحمل اتفاقية التأمين التي يوقعها المؤجر لها، ويجب عليها تجديدها تلقائيا بنفس الشروط طوال مدة العقد وتغطي كل مخاطر الفشل مثل، الحريق، السرقة، العجز..؛
- تتحمل مصاريف الصيانة وعليها إرسال نسخة من اتفاقية الصيانة له، مع تجديدها طوال مدة العقد؛
- تسديد الضرائب المباشرة وغير المباشرة خلال فترة استعمال المعدات؛
- أي تأخر في الدفع تتحمل عليه ضريبة تأخير بنسبة 2% من القيمة الكلية؛
- إعلام المؤجر بأي حدث مفاجئ للمعدات أو ظهور العيوب المخفية في أي وقت طوال مدة العقد؛
- إعلام المؤجر بواسطة تقرير بأي حادث وقع للمعدات مرفقا ببيانات الحادثة من وقت، تاريخ، مكان...؛
- تتحمل المؤسسة كل مصاريف التعاقد وتنفيذ أحكام العقد؛
- في حالة السرقة تكون مصاريف استعادة المعدات وحراستها مسؤولية المؤسسة وحدها؛
- الدفاع في جميع الحالات عن الحق الحصري في ملكية المعدات والإبلاغ عن أي حادثة خلال فترة لا تتجاوز 48 ساعة بعد حدوثها؛
- يجب على المؤسسة دفع جميع الخسائر الملحوظة فيما يتعلق بالسلف المدفوعة للمورد في حالة إنهاؤها للعقد قبل تسلم المعدات؛
- لا يحق للمؤسسة التنازل أو التصرف في المعدات خلال مدة العقد كاملة؛
- يحق للمؤسسة مدة 8 أيام لتفقد المعدات تقنيا من أجل قبولها؛
- كل المصاريف والرسوم التي تتبع عملية رفع خيار الشراء تتحملها المؤسسة؛
- ملكية المعدات تصبح للمؤسسة بعد سداد مبلغ القيمة المتبقية في نهاية العقد.

### 2-2- من ناحية مؤسسة **SOFINANCE**: من أهم الشروط التي نص عليها العقد بحقها هي:

- جعل المعدات المكتتاة متاحة للمستأجر؛
- التأكد من قيام المورد بتحويل ضمان المعدات إلى المستأجر؛
- التأكيد من عدم وجود عيوب مخفية أو عيوب التصنيع؛
- ملكية المعدات تبقى من حق المؤسسة خلال 4 سنوات العقد؛
- أي ارتفاع يمس القيمة المتبقية المتفق عليها لا تمنح عليه المؤسسة أي تعويض؛
- يحق للمؤسسة تفقد الأصل أثناء فترة التعاقد وعلى المستأجر تسهيل العملية؛

- يجب على المؤسسة استكمال إجراءات التسجيل والإعلان المتعلقة بالعقد وفقا لأحكام القانون الجزائري؛
- التعهد في حالة وقوع نزاع تلجأ إلى التفاوض قبل الشروع في الإجراءات القانونية؛
- يحق للمؤسسة فسخ العقد في حالة التسوية القضائية أو الإفلاس أو الحل المبكر للمستأجر، وكذا في حالة تخلف عن السداد وبعد إرسال إشعار رسمي له؛
- يحق للمؤسسة الحصول على تعويض في حالة عدم احترام المستأجر لأي التزام خاصة تلك المتعلقة بعقود التأمين والصيانة، وذلك في غضون 15 يوم من تاريخ إرسال خطاب مسجل مصحوب بعلم الوصول؛
- يحق للمؤسسة الحصول على تعويض في حالة فساد المعدات وسرقتها يكون مساويا لمبالغ الإيجارات والقيمة المتبقية التي لم يتم دفعها.

### 3- الوثائق المالية اللازمة في عملية الإيجار التمويلي

من أجل استكمال المديرية الفرعية عملية تمويل مشروعها الاستثماري بواسطة الإيجار التمويلي يجب عليها صياغة التقارير المالية التالية بدقة كبيرة.

**3-1- جدول استهلاك قرض الإيجار التمويلي:** كان لازما على المديرية الفرعية جنوب صياغة جدول استهلاك قرض الإيجار التمويلي لمعرفة طريقة سداد أقساط التأجير في مواعيدها الصحيحة.

الجدول رقم 1: جدول استهلاك قرض الإيجار التمويلي للفترة (2010-2007)

الوحدة: دج

الأصل	الدفعة	الفائدة	TVA	القسط	تاريخ التسوية	
20864781.12	26265073.46	1583999.38	3816292.96	22448780.50	2006/10/30	1
6017112.15	8893300.49	1583999.38	1292188.96	7601111.53	2007/01/30	2
6017112.15	8893300.49	1583999.38	1292188.96	7601111.53	2007/04/30	3
6017112.15	8893300.49	1583999.38	1292188.96	7601111.53	2007/07/30	4
6017112.15	8893300.49	1583999.38	1292188.96	7601111.53	2007/10/30	5
6017112.15	8893300.49	1583999.38	1292188.96	7601111.53	2008/01/30	6
6017112.15	8893300.49	1583999.38	1292188.96	7601111.53	2008/04/30	7
6017112.15	8893300.49	1583999.38	1292188.96	7601111.53	2008/07/30	8
6017112.15	8893300.49	1583999.38	1292188.96	7601111.53	2008/10/30	9
6017112.15	8893300.49	1583999.38	1292188.96	7601111.53	2009/01/30	10
6017112.15	8893300.49	1583999.38	1292188.96	7601111.53	2009/04/30	11
6017112.15	8893300.49	1583999.38	1292188.96	7601111.53	2009/07/30	12
6017112.15	8893300.49	1583999.38	1292188.96	7601111.53	2009/10/30	13
6017112.15	8893300.49	1583999.38	1292188.96	7601111.53	2010/01/30	14
6017112.15	8893300.49	1583999.38	1292188.96	7601111.53	2010/04/30	15
6017112.15	8893300.49	1583999.38	1292188.96	7601111.53	2010/07/30	16
111121463.37	159664580.81	25343990.08	23199127.36	136465153.45	/	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على الوثائق المقدمة من المديرية الفرعية جنوب (الملحق رقم 02)

3-2-جدول حسابات النتائج: اعتمدت المديرية الفرعية على جدول حسابات النتائج في عملية التمويل بالاعتماد على الإيجار التمويلي التالي:

الجدول رقم 02: جدول حسابات نتائج المشروع الاستثماري للفترة (2007-2010)

الوحدة: دج

المبالغ	الحسابات	ر.ح
109463160	إنتاج السنة المالية	(1)
5104945 0	المشتريات المستهلكة	60
23354280	الخدمات الخارجية والاستهلاكات الأخرى	62-61
74403730	استهلاك السنة المالية	(2)
35059430	القيمة المضافة للاستغلال	(2-1)
5566390	أعباء المستخدمين	63
2369830	ضرائب ورسوم والمدفوعات المماثلة	64
27123210	إجمالي فائض الاستغلال	(4)
11777050	أعباء عملياتية أخرى	65
15346160	النتيجة العملياتية	(5)
997860	الأعباء المالية	66
(997860)	النتيجة المالية	(6)
14347800	النتيجة الخام للاستغلال	(6+5)
43044340	الضرائب الواجبة الدفع عن النتائج العادية	698-695
10043460	النتيجة الصافية للسنة المالية	(7)

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على الوثائق المقدمة من المديرية الفرعية جنوب ( الملحق رقم 03)

## المبحث الثاني: تقييم الربحية التجارية لتمويل المشروع بالإيجار التمويلي.

اعتمدت المديرية الجهوية جنوب في تمويل المشروع الاستثماري POL SUD على عقد الإيجار التمويلي لمحطة التزفيت كاملة بجميع آلتها، حيث تعتبر الوسائل الأساسية لإنجاز هذا المشروع. لحساب وتحديد معايير الربحية التجارية للمشروع الاستثماري الممول بالإيجار التمويلي يجب أولاً تقييم قرار المستأجر وهو شركة ALTRO لإثبات توافق قرارها مع المعطيات المتوفرة، يليه إعداد جدول التدفق النقدي للمشروع، ومن ثم حساب جميع معايير الربحية التجارية الممكنة.

### المطلب الأول: دراسة قرار المؤسسة لتمويل المشروع بالإيجار التمويلي.

يرتبط قرار شركة ALTRO في اختيار تقنية التمويل بواسطة الإيجار التمويلي عن طريق تحديد دفعة التمويل التأجيري، المعدل المستعمل في تسديد الإيجار التمويلي والتكلفة الكلية لإيجار محطة التزفيت.

#### 1- تحديد قيمة دفعة الإيجار التمويلي:

تمثل قيمة الدفعة أو القسط التأجيري القيمة المالية التي يتساوى عندها التدفق النقدي قبل الضريبة الذي تحصل عليه مؤسسة التأجير التمويلي، والذي يجعل القيمة الحالية للتدفقات النقدية الصافية من الإيجار تتساوى مع تكلفة الاستثمار الرأسمالي لمحطة التزفيت إذا كان مخصصاً بالعائد المطلوب على الاستثمار. حيث:

- مبلغ قسط الإيجار عند مؤسسة التأجير التمويلي SOFINANCE هو: 23400000.00 دج؛
- نسبة معدل العائد المطلوب على الاستثمار هي: 10%؛
- مبلغ دفعة الإيجار المطلوب على شركة ALTRO هو: 30404446.12 دج.

#### 2- تحديد معدل الإيجار التمويلي:

يمثل المعدل الذي يحقق التكلفة الحقيقية التي تتحملها شركة ALTRO لقاء هذا التمويل، ويحسب بالعلاقة:

$$K_{eb} = \sum [Lt - (CI - SV)/n(CI + SV)] \times 100\%$$

$$K_{eb} = \sum [30404446.12 - (117000000 - 1122439.08)] /$$

$$[4(117000000 - 1122439.08)] \times 100\%$$

$$K_{eb} = 0.012 \Rightarrow 1.23\% \cong 1\%$$

بعد المقارنة مع وثائق المقدمة من المؤسسة نجد تطابق النتائج مع بعضها (الملحق رقم 04).

#### 3- تحديد تكلفة الإيجار التمويلي:

تعتبر هذه التكلفة على القيمة الحالية الصافية لمحطة التزفيت، وتحسب وفق:

$$V_0 = \sum_{t=1}^n [Lt(1-T) + TA_t] / (1+K_{eb})^t + SV / (1+K_{eb})^n$$

$$V_0 = \sum [ [30404446.12(1-0.17) + (29250000 \times 0.17)] / (1+0.01)^4 ] + [1122439.08 / (1+0.01)^4]$$

$$V_0 = 102050401.9$$

تعتبر هذه النتيجة عن قيمة العائد الأدنى المحقق عن تمويل المشروع بالإيجار التمويلي التي تتساوى فيها القيمة التي تتحملها المؤسسة مع قيمة الدفعات الواجبة الدفع، بما أنها موجبة فالمؤسسة قادرة على تغطية تكاليف الدفعات وتحقيق فائض مالي.

### المطلب الثاني: تحديد صافي التدفق النقدي لمشروع POL SUD

يتطلب استخراج صافي التدفق النقدي للمشروع الاستثماري الممول بالإيجار التمويلي الخطوات التالية:

#### 1- تحديد مكونات التدفق النقدي للمشروع الاستثماري.

للقيام بعملية تقييم المشروع الاستثماري يجب أولاً حساب صافي التدفق النقدي الناتج عن المشروع الاستثماري خلال سنوات الإنجاز، من خلال تقدير الإيرادات الداخلة والتكاليف الخارجة عنه.

#### 1-1- رقم الأعمال السنوي: يعرف رقم الأعمال نمو سنويًا يقدر بـ 105.2%

الجدول رقم 03: تطور رقم الأعمال السنوي للمشروع الاستثماري للفترة (2007-2010)

الوحدة: دج

2010	2009	2008	2007	رقم الأعمال
127442769,51	121143317,02	115155244,32	109463160	

المصدر: من إعداد الطالبة اعتماداً على الوثائق المقدمة من المديرية الجهوية للجنوب (الملحق رقم 03)

#### 1-2- النتيجة قبل الضريبة: تعرف النتيجة قبل الضريبة ارتفاعاً سنوياً بمعدل نمو يقدر بـ 106.6%

الجدول رقم 04: تطور النتيجة قبل الضريبة للمشروع الاستثماري للفترة (2007-2010)

الوحدة: دج

2010	2009	2008	2007	النتيجة قبل الضريبة
18527385.29	17380286.39	16304208.62	15294754.8	

المصدر: من إعداد الطالبة اعتماداً على الوثائق المقدمة من المديرية الجهوية للجنوب (الملحق رقم 03)

**1-3- قسط الإيجار التمويلي السنوي:** حددت الأقساط كل ثلاثة أشهر، وبالتالي يقدر مبلغها كل سنة ب:  
الجدول رقم 05: الأقساط الإيجارية المسددة للمشروع الاستثماري للفترة (2010-2007)

الوحدة: دج

2010	2009	2008	2007	قسط الإيجار
22803334.59	30404446.12	30404446.12	30404446.12	

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على الوثائق المقدمة من المديرية الجهوية جنوب (الملحق رقم 02)

قسط الإيجار لعام 2010 يساوي 3 دفعات ثلاثية لأن تسديد أول دفعة كان في الثلاثي الأخير لسنة 2006  
**1-4- الإهلاكات:** يقدر إهلاك المعدات والآلات وتجهيزات الحفر خلال إنجاز المشروع خارج إهلاك محطة  
التزفيت الممولة بالإيجار التمويلي (قيمة الإهلاك مقدمة من طرف المؤسسة).

جدول رقم 06: مبلغ الإهلاكات للمشروع الاستثماري للفترة (2010-2007)

الوحدة: دج

2010	2009	2008	2007	الإهلاكات
40042222.5	40042222.5	40042222.5	40042222.5	

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على الوثائق المقدمة من المديرية الجهوية (الملحق رقم 05)

**2- جدول التدفق النقدي:** بناء على المعطيات السابقة يمكن استخراج التدفق النقدي الصافي للمشروع.



الجدول رقم 07: جدول التدفق النقدي للمشروع الاستثماري للفترة (2007-2010)

الوحدة: دج

2010	2009	2008	2007	
127442769.51	121143317.02	115155244.32	109463160	رقم الأعمال
18527385.29	17380286.39	16304208.62	15294754.8	النتيجة الإجمالية
22803334.59	30404446.12	30404446.12	30404446.12	أقساط الإيجار
40042222.5	40042222.5	40042222.5	40042222.5	الإهلاكات
35766273.2	27018062.77	25941985	24932531.18	النتيجة بعد الخصم
6080266.444	4593070.671	4410137.45	4238530.301	الضريبة
29686006.76	22424992.1	21531847.55	20694000.88	النتيجة الصافية
1122439.08	-	-	-	القيمة المتبقية
28563567.68	22424992.1	21531847.55	20694000.88	التدفق النقدي

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على المعطيات المقدمة من المديرية الجهوية

### المطلب الثالث: تحديد معايير الربحية التجارية للمشروع POL SUD

بغية الحكم على الربحية التجارية المحققة من تمويل المشروع عن طريق الإيجار التمويلي يجب حساب جميع المعايير التي تمكن من قياسها سواء المعايير التي تهتم بالقيمة الزمنية للنقود، أو المعايير التي تلغي دور هذه القيمة.

**1- حساب معايير التقييم غير المخصصة:**

اعتمادا على النتائج المستخرجة يمكن استخراج معايير التقييم غير المخصصة. كالتالي:

**1-1- معيار فترة الاسترداد:** يتم حساب فترة الاسترداد وفقا للخطوات التالية:

جدول رقم 08: جدول التدفق النقدي التراكمي للفترة (2007-2010)

الوحدة: دج

السنة	التدفق النقدي	التدفق التراكمي
2007	20694000.88	20694000.88
2008	21531847.55	42225848.43
2009	22424992.1	64650840.53
2010	28563567.68	93214408.21

I=60815010

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على النتائج المستخرجة

من خلال الجدول نجد أن فترة الاسترداد محصورة بين سنتي 2008 و 2009

$$DR = [(64650840.53 - 42225848.43) / (60815010 - 42225848.43)] \times 360$$

$$DR = 298.421$$

ومنه فترة الاسترداد تساوي: 2 عام و 9 أشهر و 28 يوم، وتمثل فترة استرداد مقبولة ومناسبة.

1-2- معيار معكوس فترة الاسترداد: بحساب مقلوب قيمة فترة الاسترداد نجد:

$$1/DR = 1/298.421 = 0.0035$$

يحقق التمويل بالإيجار التمويلي معدل فترة استرداد ضئيل جدا وهو يدل على سرعة استرجاع قيمة الإنفاق الأصلي المبدئي.

1-3- معيار معدل العائد المتوسط: يمكن استخراجها بتطبيق العلاقة الآتية:

$$\text{معدل العائد المتوسط} = (\text{متوسط الربح الصافي السنوي} / \text{متوسط الكلفة الاستثمارية}) \times 100\%$$

$$\text{متوسط الربح الصافي} = \text{مجموع التدفق النقدي} / \text{العمر الاقتصادي} = 23303602.05 = 4 / 93214408.21$$

$$\text{متوسط الكلفة الاستثمارية} = \text{التكلفة الأولية} / 2 = 30407505 = 2 / 60815010$$

$$\text{معدل العائد المتوسط} = 0.763087 \leftarrow 76.30\%$$

يحقق التمويل بالإيجار التمويلي نسبة ربح صافي مقارنة مع التكلفة الأولية مرتفعة جدا تقدر ب 76.30%

## 2- حساب معايير التقييم المخصصة

باستخدام النتائج المتوصل إليها يمكن استخراج مقدار المعايير التالية:

### 2-1- معيار صافي القيمة الحالية:

$$VAN = \sum_{t=1}^n cf_i(1+k)^{-n} - I_0$$

$$VAN = 20694000.88(1.1)^{-1} + 21531847.55(1.1)^{-2} + 22424992.1(1.1)^{-3} + 28563567.68(1.1)^{-4} - 60815010$$

$$VAN = 12150162.94 > 0$$

ينتج عن تمويل المشروع بالإيجار التمويلي قيمة حالية صافية موجبة أكبر من الصفر وبذلك فإن أسلوب التمويل المتبع مقبول، والمشروع قادر على تغطية التدفقات النقدية الخارجة مع تحقيق أرباح.

### 2-2- مؤشر الربحية:

$$IP = [\sum_{t=1}^n cf_i(1+k)^{-n}] / I_0$$

$$IP = 20694000.88(1.1)^{-1} + 21531847.55(1.1)^{-2} + 22424992.1(1.1)^{-3} + 28563567.68(1.1)^{-4} / 60815010$$

$$IP = 1.1998 > 1$$

يحقق تمويل المشروع عن طريق الإيجار التمويلي ربح قدره 0.19 دج عن كل واحد دينار مستثمر من رأس المال.

### 2-3- معدل العائد الداخلي:

$$TRI = CF_i[1 - (1+k)^{-n}/k] = I_0$$

$$TRI = 20694000.88(1.k)^{-1} + 21531847.55(1.k)^{-2} + 22424992.1(1.k)^{-3} + 28563567.68(1.k)^{-4} = 60815010$$

باستعمال طريقة التجربة والخطأ نجد

$$\left\{ \begin{array}{l} 60146053.51 \leftarrow \%19 \\ 61382439.49 \leftarrow \%18 \end{array} \right.$$

$$Q_2 = [(60815010 - 60146053.51) \times (0.19 - 0.18)] / (61382439.49 - 60146053.51)$$

$$Q_2 = 0.54105$$

$$TRI = 19.54\% > 10\%$$

يحقق المشروع معدل العائد الأدنى على رأس المال المستثمر أكبر من معدل المدروسة الأدنى المطلوب من المؤسسة.

### المبحث الثالث: تقييم الربحية التجارية لتمويل المشروع بالقرض البنكي.

إذا اعتبرنا أن شركة **ALTRO** لأشغال الطرق اعتمدت في تمويل مشروع **POL SUD** على قرض بنكي متوسط الأجل لشراء محطة التنزيت اللازمة لإنجاز المشروع. ومنه نفترض أنها توجهت إلى البنك الذي تقوم بجميع معاملاتها المصرفية معه وهو بنك القرض الشعبي الجزائري CPA للحصول على قرض بنكي تحت الشروط التالية:

- معدل الفائدة المفروض من قبل البنك على القرض هو 5%؛
- مدة القرض البنكي المتفق عليها هي 4 سنوات؛
- مبلغ القرض البنكي المتفق عليه هو 117000000 دج؛
- يهتلك القرض البنكي خطيا لمدة 4 سنوات.

### المطلب الأول: تحديد التدفق النقدي الصافي للمشروع **POL SUD**

يتوقف حساب التدفق النقدي الناتج عن التدفقات النقدية الخارجة والداخلية للمشروع على النقاط:

#### 1- جدول استهلاك القرض البنكي.

لوضع جدول استهلاك القرض البنكي يجب تحديد قيمة الفائدة المدفوعة، ومبلغ إهلاك القرض السنوي.

- الفائدة المدفوعة =  $117000000 \times 5\% = 5850000$
- إهلاك القرض =  $117000000 / 4 = 29250000$

جدول رقم 09: جدول استهلاك القرض البنكي للفترة (2007-2010)

الوحدة: دج

القسط	الإهلاك	الفائدة	القرض المتبقي	
87750000	29250000	5850000	117000000	2007
33637500	29250000	4387500	87750000	2008
32175000	29250000	2925000	58500000	2009
30712500	29250000	1462500	29250000	2010

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على المعطيات المقدمة من المديرية الجهوية جنوب

#### 1- تحديد التدفق النقدي للمشروع الاستثماري.

من خلال المعطيات السابقة يمكن بناء جدول التدفق النقدي المتولد عن المشروع في حالة التمويل

بالقرض البنكي

الجدول رقم 10: جدول التدفق النقدي للقرض البنكي للفترة (2007-2010)

الوحدة: دج

2010	2009	2008	2007	
127442769.51	121143317.02	115155244.32	109463160	رقم الأعمال
18527385.29	17380286.39	16304208.62	15294754.8	النتيجة الإجمالية
29250000	29250000	29250000	26250000	إهلاك المحطة
1462500	2925000	4387500	5850000	الفائدة
(121185114.71)	(14794713.61)	(1733291.38)	(19805245.2)	نتيجة قبل ض
0	0	0	0	الضريبة
(121185114.71)	(14794713.61)	(1733291.38)	(19805245.2)	النتيجة بعد ض
29250000	29250000	29250000	29250000	استهلاك القرض
(41435114.71)	(44044713.61)	(46583291.38)	(49055245.2)	النتيجة الصافية
40042222.5	40042222.5	40042222.5	40042222.5	إهلاك الآلات
29250000	29250000	29250000	29250000	إهلاك المحطة
22757107.79	25247508.89	22708931.12	20236977.3	التدفق النقدي

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على الوثائق المقدمة من المديرية الجهوية

المطلب الثاني: حساب معايير تقييم الربحية التجارية الموافقة للمشروع.

يتم التوصل لنتائج معايير الربحية التجارية المخصومة وغير المخصومة بناء على النتائج السابقة.

**1- حساب معايير التقييم غير المخصومة.**

بالاعتماد على النتائج المتوصل إليها من خلال جدول التدفق النقدي، يمكن حساب المعايير التالية:

**1-1- معيار فترة الاسترداد:** يتم التوصل إلى فترة استرداد المشروع كالاتي:

الجدول رقم 11: التدفق النقدي التراكمي للقرض البنكي للفترة (2007-2010)

الوحدة: دج

السنة	التدفق النقدي	التدفق التراكمي
2007	20236977.3	20236977.3
2008	22708931.12	42945908.42
2009	25247508.89	68193417.31
2010	27857107.79	906050525.1

$I_0=117815010$

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على النتائج المتوصل إليها

من خلال الجدول نستنتج أن فترة استرداد المشروع الممول بقرض بنكي هي أكبر من 4 سنوات.

1-2- معدل العائد المتوسط: يمكن استخراج قيمته كالتالي:

معدل العائد المتوسط = (متوسط الربح الصافي السنوي / متوسط الكلفة الاستثمارية)  $\times 100\%$

متوسط الربح الصافي = مجموع التدفق النقدي / العمر الاقتصادي =  $24012631.2 = 4 / 96050525.1$

متوسط الكلفة الاستثمارية = الكلفة الأولية /  $2 = 58907505 = 2 / 117815010$

معدل العائد المتوسط =  $0.4076 \Leftarrow 40.76\%$

ينتج عن تمويل المشروع بواسطة قرض بنكي نسبة ربح صافي مقارنة بالكلفة الأولية تقدر ب  $40.76\%$ .

2- حساب معايير التقييم المخصصة.

وفقا للنتائج المتوصل إليها يمكن استخراج قيمة المعايير التالية:

2-1- معيار صافي القيمة الحالية:

$$VAN = \sum_{t=1}^n cf_i(1+k)^{-n} - I_0$$

$$VAN = 20236977.3(1.1)^{-1} + 22708931.12(1.1)^{-2} + 25247508.89(1.1)^{-3}$$

$$+ 278571079(1.1)^{-4} - 117815010$$

$$VAN = -42455439.68 < 0$$

يحقق تمويل المشروع بالقرض صافي قيمة حالية سالبة أي أن المشروع غير قادر على تغطية التدفقات النقدية

الخارجة وبالتالي فهو يحقق خسارة تقدر ب  $4245539.68$  دج.

## 2-2- مؤشر الربحية:

$$IP = [\sum_{t=1}^n cf_i(1+k)^{-n}] / I_0$$

$$IP = 20236977.3(1.1)^{-1} + 22708931.12(1.1)^{-2} + 25547508.89(1.1)^{-3} + 27857107.79(1.1)^{-4} / 117815010$$

$$IP = 0.6379 < 1$$

بالنظر إلى مؤشر الربحية فإن المشروع يحقق خسارة بـ 0.63 دج عن كل دينار مستثمر من رأس مال المشروع.

## 2-3- معدل العائد الداخلي:

$$TRI = CF_i [1 - (1+k)^{-n} / k] = I_0$$

$$TRI = 20236977.3(1.K)^{-1} + 22708931.12(1.K)^{-2} + 25547508.89(1.K)^{-3} + 27857107.79(1.K)^{-4} = 117815010$$

باستعمال طريقة التجربة والخطأ نجد أن:

$$116644295.8 \leftarrow -7\%$$

$$120135109.4 \leftarrow -8\%$$

$$Q_2 = [(117815010 - 116644295.8) \times (-0.08 - 0.07)] / (120135109.4 - 116644295.8)$$

$$Q_2 = -0.05030$$

$$TRI = -7.05\% > 10\%$$

الحد الأدنى من العائد على رأس المال المستثمر الذي ينتج عن التمويل بالقرض البنكي سالب وأقل من معدل المدروسة الأدنى المطلوب من المؤسسة.

## المطلب الثالث: المقارنة بين التمويل التجاري والقرض البنكي للمشروع الاستثماري

من أجل إثبات طريقة التمويل المناسبة المتبعة من قبل المديرية الجهوية للجنوب التابعة لشركة ALTRO لأشغال الطرق يجب المقارنة بين تقنية التمويل بالإيجار التمويلي، أو التمويل عن طريق القرض البنكي.

## 1- جدول المقارنة بين معايير تقييم الربحية التجارية للمشروع الاستثماري

يلخص الجدول الآتي نتائج معايير تقييم الربحية التجارية غير المخصصة والمخصصة لعملية تمويل مشروع POLE SUD بواسطة الإيجار التمويلي بعقد لمدة أربعة سنوات أو خيار التمويل بقرض بنكي بنفس الشروط.

الجدول رقم 12: جدول المقارنة بين معايير الربحية التجارية

الوحدة: دج

معايير تقييم الربحية التجارية	الإيجار التمويلي	القرض البنكي
معايير فترة الاسترداد	2 سنة 9 أشهر 28 يوم	أكبر من 4 سنوات
معايير معكوس فترة الاسترداد	0.0035	-
معايير معدل العائد المتوسط	76.30%	40.76%
معايير القيمة الحالية الصافية	12150162.94	-42455439.68
معايير مؤشر الربحية	1.1998	0.6379
معايير معدل العائد الداخلي	19.54%	-7.05%

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على النتائج المتوصل إليها

## 2- تحليل النتائج:

من خلال النتائج المتوصل إليها من الدراسة نجد أن:

- **معايير فترة الاسترداد:** تمكن المشروع الاستثماري الممول بواسطة الإيجار التمويلي من استرداد قيمة الإنفاق الأصلي أو المبدئي للمشروع في عامين وتسعة أشهر وثمانية وعشرون يوم في حين لم يتمكن القرض البنكي من تحقيق التساوي بين التدفق النقدي الداخل من الإنفاق الرأسمالي مع التدفق النقدي الخارج في أكثر من أربعة سنوات، وبالتالي يفضل التمويل عن طريق الإيجار التمويلي.
- **معايير معكوس فترة الاسترداد:** يتمكن المشروع الممول بالإيجار التمويلي من استرداد أمواله بمعدل 0.0035 أي في فترة صغيرة مقارنة مع تمويل المشروع اعتمادا على القرض البنكي لمدة أربع سنوات، في حين لم نستطع التوصل إلى معدل الاسترداد المفروض من التمويل بواسطة القرض البنكي نظرا لطول مدة الاسترداد. ويدل هذا المؤشر على نجاح الإيجار التمويلي كأفضل بديل تمويلي للمشروع.
- **معايير معدل العائد المتوسط:** يحقق تمويل مشروع POL SUD بواسطة الإيجار التمويلي نسبة ربح صافي مقارنة مع التكلفة الأولية بعد استبعاد الضرائب والإهلاك 76.30% في حين يحقق التمويل بواسطة القرض البنكي معدل منخفض يقدر بـ 40.76% فقط، وهذا ما يثبت صحة قرار المديرية الجهوية في الاعتماد على الإيجار التمويلي.
- **القيمة الحالية الصافية:** من النتيجة المتوصل إليها نجد أن تمويل المشروع بالإيجار التمويلي حقق قيمة حالية صافية موجبة أي يحقق ربح قدره (12150162.94) وهو الفرق بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة بينما يترتب عن استعمال القرض بنكي فارق سالب قدره (42455439.68) أي خسارة تزيد من أعباء المشروع. لذا كان أحسن بديل تمويلي يساهم في تغطية التكاليف وتوفير السيولة المناسبة لإكمال مشاريع أخرى تحت وصاية المؤسسة هو الإيجار التمويلي.



● دليل الربحية: يحدد مؤشر الربحية مقدار العائد الإجمالي للوحدة النقدية الواحدة مقابل كل وحدة نقدية من رأس المال المستثمر، ومنه فإن الإيجار التمويلي يحقق كل دينار مستثمر منه ربحية تجارية قدرها 0.19 دج، ولذلك يحقق الأفضلية على عكس التمويل بالقرض البنكي الذي يحقق خسارة في كل دينار واحد مقدارها 0.63 دج. وهو ما يشكل أعباء أكبر على عاتق المشروع الاستثماري.

● معدل العائد الداخلي: قدر معدل الخصم الذي تتساوى عنده قيمة الاستثمار المبدئي مع القيمة الحالية للتدفقات النقدية السنوية عند التمويل بالإيجار التمويلي 19.54% وهو أكبر من المعدل الناتج عند التمويل بالقرض البنكي والذي قدر بـ 7.05-%. وبالتالي يمكن التمويل بالإيجار التمويلي من تحقيق معدل عائد مطلوب على الاستثمار يفوق قيمة معدل المردودية المطلوب على المشروع الاستثماري.

من خلال جميع النتائج المتوصل إليها من تحليل معايير الربحية التجارية غير المخصومة والمخصومة لطريقة التمويل المتبعة من المؤسسة وهي الإيجار التمويلي، وأسلوب التمويل المقترح في الدراسة نستنتج أن الإيجار التمويلي هو التقنية التمويلية الأنسب لتمويل مشروع استثماري بنفس شروط وظروف المشروع المطبق من المؤسسة. وهذا ما يثبت صحة الجانب النظري للدراسة من جهة، ومن جهة أخرى يبرهن كفاءة ومقدرة المؤسسة الجزائرية لأشغال الطرق **ALTRO** على تمويل مشاريعها الاستثمارية بأحسن البدائل المتاحة خاصة مصلحة المالية والمحاسبة للمديرية الجهوية جنوب القائمة على تمويل وتنفيذ مشروع **POLE SUD**.

### خلاصة الفصل:

توصلنا من خلال هذا الفصل والذي حاولنا فيه إسقاط الجانب النظري على الجانب العملي في الدراسة التطبيقية، وذلك بمحاولة تقييم وتحليل الوضعية المالية للمديرية الجهوية جنوب لشركة ALTRO لأشغال الطرق لاستنتاج الأثر الناتج عن تطبيق الإيجار التمويلي في تمويل المشاريع الاستثمارية وإثبات الدور السلبى أو الإيجابى له على الربحية التجارية لهذه المشاريع.

حيث يمكن الجزم بأن المؤسسة الجزائرية لأشغال الطرق ALTRO بإمكانها على الأقل التحكم في آلية الاستفادة من تقنية الإيجار التمويلي بطريقة صحيحة سواء من الناحية المالية كمصدر للتمويل، وكذا التكيف مع الطابع القانوني لعقد الإيجار التمويلي في الجزائر.

# الخاتمة العامة

## الحاتمة العامة:

لقد تناولنا في هذه الدراسة البحث في موضوع مالي له أهمية كبيرة بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية، حيث حاولنا من خلال الجانب النظري تسليط الضوء على كل ما هو متعلق بالمشاريع الاستثمارية من مختلف جوانبها مع إبراز أهميتها للاقتصاد ككل بمختلف وحداته، أنواعه، والمراحل اللازمة لتحقيق ربحية تجارية تضمن استمرارها وتوسعها من خلال بلوغ الأهداف المسطرة والنتائج المرجوة بأدنى تكاليف ممكنة. كما حاولنا الوقوف على كل ما يمس عقود الإيجار التمويلي بصفة، سواء على المستوى المالي أو الطابع القانوني المميز له، ولأن الإيجار التمويلي أو قرض الإيجار أو الاعتماد الإيجاري يعتبر وسيلة تمويلية لها وزنها تسمح بتأجير الأصول الرأسمالية مع إمكانية نقل ملكيتها للمستأجر في نهاية العقد وفق شروط متفق عليها مسبقاً. فهو يساهم بشكل كبير في تمويل المشاريع الاستثمارية دون حاجتها إلى تجميد جزء ضخم من أموالها.

ولمعالجة إشكالية الدراسة المتمثلة في أثر الإيجار التمويلي على الربحية التجارية للمشاريع الاستثمارية في المؤسسة الاقتصادية قمنا بتدعيم الدراسة بجانب تطبيقي عرضنا من خلاله دراسة ميدانية لدى شركة ALTRO لأشغال الطرق على مستوى ولاية ورقلة، حيث تسنى لنا الوقوف على آلية تطبيق هذه التقنية لتمويل واحد من أهم مشاريعها الاستثمارية من خلال المعطيات المالية المقدمة وقياس مختلف معايير تقييم الربحية التجارية التي تبرز الوضعية المالية للمشروع الاستثماري POLE SUD.

وكما أسلفنا الذكر في المقدمة لقد بنينا الدراسة على مجموعة من الفرضيات، وفيما يلي سنستعرض نتائج اختبار هذه الأخيرة إضافة إلى النتائج المتوصل إليها، فالتوصيات والاقتراحات، إلى آفاق هذه الدراسة.

## ❖ اختبار صحة الفرضيات:

من خلال ما سبق يمكن استخلاص جملة من النتائج تسمح لنا بإثبات أو النفي الفرضيات التي بنيت عليها الدراسة، وتمثل نتيجة اختبار هذه الفرضيات في:

- **حسب الفرضية الأولى:** من خلال النتائج المتوصل إليها في الجانب التطبيقي يتضح لنا أن اعتماد المؤسسة على تقنية الإيجار التمويلي جاء كمنحرج للتخلص من أعباء تكاليف الأصول الرأسمالية المرتفعة، حيث اعتمدت عليه نظراً للتسهيلات المالية التي يقدمها. كما يساهم الطابع القانوني المتحدد الذي يتمتع به في جعله البديل التمويلي المناسب لتغطية احتياجاتها المالية. وهو ما يثبت صحة الفرضية.
- **حسب الفرضية الثانية:** بالنظر إلى نتائج المقارنة بين أساليب التمويل المعتمد عليها في الدراسة التطبيقية يتبين لنا أفضلية التمويل بأسلوب الإيجار التمويلي في تحقيق ربحية تجارية كافية لتغطية متطلبات الاحتياجات التمويلية لمشروع POLE SUD إضافة إلى هامش ربح صافي مناسب لإتمام المشاريع المستقبلية، على عكس التمويل البنكي الذي نتج عن اقتراح استعماله تكبد المؤسسة خسائر كبيرة خلال فترة إنجاز المشروع. وهو ما ينفي صحة الفرضية الثانية

## ❖ النتائج المتوصل إليها:

نتيجة القيام بدراسة الجانب النظري ومعالجة الجانب التطبيقي المتعلق بإثبات أثر الإيجار التمويلي على الربحية التجارية للمشاريع الاستثمارية، والاعتماد على مشروع POLE SUD كنموذج للدراسة. تمكنا من استخلاص مجموعة من النتائج على الجانب النظري والتطبيقي كآتي:

### ● حسب الجانب النظري: تتلخص أهم النتائج في:

- تعتبر الحاجة التمويلية المتزايدة للمشاريع الاستثمارية في ظل المناخ الاقتصادي الحالي من أبرز العوامل المؤدية إلى ظهور تقنية الإيجار التمويلي؛
- إن سعي المؤسسات الاقتصادية المتواصل على تحقيق ربحية تجارية كافية من خلال مشاريعها الاستثمارية دفعها إلى تبني العمل بالإيجار التمويلي كوسيلة تمويلية حديثة؛
- يعتبر عقد الإيجار التمويلي الذي يقوم على العلاقة بين المؤجر والمستأجر عقداً مالياً يخول للمستأجر الاستغلال الكامل للأصول الرأسمالية، مقابل الالتزام بسلسلة من الدفعات الإيجارية الدورية مع الاستفادة من انتقال ملكية هذه الأصول إليه في نهاية مدة العقد؛
- يتميز عقد الإيجار التمويلي بمجموعة من الخصائص والسمات تميزه عن باقي العقود المالية، وتوفر للمستأجر فرصة تمويل مشاريع استثمارية وفق ميزانية تتسم بالمرونة؛
- إن الإيجار التمويلي واحد من بين طرق التمويل التي توفر مصدراً تمويلياً يهتم بجملة من الاعتبارات المالية، المحاسبية، الاقتصادية، والتكنولوجية والتي شكلت الدوافع الأساسية لتوجه المؤسسات الاقتصادية إلى الاعتماد عليه في سد المتطلبات المالية لمشاريعها الاستثمارية؛
- يعد أسلوب الإيجار التمويلي من أحدث الأساليب المطبقة في الجزائر، حيث وضع المشرع الجزائري التأطير القانوني له، وفصل في المنهجية القانونية المتبعة للعمل به داخل المؤسسات الجزائرية؛
- يرتكز عقد الإيجار التمويلي على توفير الكثير من المزايا على مختلف الأصعدة أهمها بالنسبة للمستأجر ويتمثل أساساً في التخلص من القيود المالية وتوفير الأموال لتمويل استخدامات أخرى، وفي المقابل فهو يمكن المؤجر من الحصول على وسيلة تمويلية إضافية وذات ضمان قوي ضد عجز المستأجرين، أما بالنسبة للاقتصاد القومي فيساهم في تسريع عجلة التنمية الاقتصادية؛
- يساهم التمويل عن طريق الإيجار التمويلي في تحسين المركز المالي للمؤسسة الاقتصادية وتدعيم الأداء المالي للمشاريع الاستثمارية لتحقيق الربحية التجارية بأكبر قدر ممكن؛
- يتوقف قرار المؤسسة المستأجرة على تحديد قيمة الدفعة الإيجارية الدورية، نسبة معدل الإيجار والكلفة النهائية لعملية الاستئجار، وذلك لتحديد المعدل الذي يتعادل فيه مجموع التدفقات النقدية المدفوعة مع تلك المقبوضة؛

- اتجهت المؤسسات الجزائرية نحو تمويل مشاريعها بالإيجار التمويلي عن طريق إبرام عقود مع مؤسسات تأجير مختصة، وذلك لاقتناعها بملاءمة هذه الصيغة لاحتياجاتها المالية.
- **حسب الجانب التطبيقي:** تتمثل أبرز نتائج الدراسة التطبيقية فيما يلي:
  - تعتبر الشركة الجزائرية لأشغال الطرق ALTRO من بين المؤسسات الجزائرية السبّاقة في هذا المجال نظرا للفترة التي استعملت فيها تقنية الإيجار التمويلي؛
  - تمكنت المديرية الجهوية جنوب من تمويل مشروع POLE SUD بواسطة الإيجار التمويلي دون التأثير على ميزانيتها المالية عموما وذلك نتيجة مرونة الأقساط الإيجارية التي اعتمدها؛
  - ساهم التمويل عن طريق إبرام عقد مع مؤسسة مختصة في التأجير التمويلي في تمويل المشروع الاستثماري للمؤسسة بسرعة وبصفة دقيقة مما ساعدها على الشروع في إنجاز المشروع في أقل وقت ممكن؛
  - استفادت المديرية من المزايا الضريبية عن طريق تحقيق وفورات ضريبية على مدار أربع سنوات نظرا للتمويل بواسطة الإيجار التمويلي؛
  - إن الوضعية المالية التي تتمتع بها المؤسسة قبالة الأعباء والتكاليف الإجمالية للمشروع رححت كفة التمويل لصالح الإيجار التمويلي في عملية المفاضلة بينه وبين القرض البنكي الذي اتضح أنه مكلف بالنسبة للمؤسسة ويحملها خسائر كبيرة؛
  - حقق التمويل بواسطة الإيجار التمويلي قيمة تدفقات نقدية صافية للمشروع كبيرة جدا مقارنة مع التدفقات النقدية الصافية المتولدة عن التمويل بالقرض البنكي؛
  - مكن الإيجار التمويلي المشروع الاستثماري POLE SUD من تحقيق ربحية تجارية مناسبة وكافية لتغطية الاحتياجات التمويلية وإكمال المشاريع المرافقة مقارنة مع التمويل بالقرض البنكي؛
  - تمكنت المؤسسة من حياة الأصل الرأسمالي المبرم عليه العقد في نهاية المدة، وهو ما يشكل ربح إضافي لأصولها الرأسمالية الدائمة وإزالة عائق محتمل لتمويل مشاريع استثمارية مستقبلية.

#### ❖ التوصيات والاقتراحات:

- على ضوء النتائج المتوصل إليها من خلال هذه الدراسة، يمكن تقديم جملة من الاقتراحات والتوصيات التي من شأنها ترسيخ وتطوير هذه التقنية داخل مؤسساتنا الاقتصادية، نذكر منها:
  - العمل على تطوير وترقية الاعتماد على تقنية الإيجار التمويلي، من خلال تقديم التسهيلات والتحفيزات والامتيازات التي تشجع على زيادة عدد مؤسسات التأجير المختصة وتوفير بيئة عمل مناسبة؛
  - إجراء دورات تدريب وتكوين الإطارات العاملة في الجانب المالي للمؤسسات من أجل الإلمام بكل الجوانب التقنية، المالية، المحاسبية والجبائية التي تميز عقود الإيجار التمويلي؛
  - تشجيع المؤسسات الاقتصادية على التوجه إلى استعمال هذه التقنية الحديثة من خلال تنظيم ملتقيات وطنية لنشر ثقافة الإيجار التمويلي، وتقريب وجهات النظر بين احتياجات المؤسسات المؤجرة والمستأجرة؛

- تجديد الأطر القانونية التي تنظم عملية الإيجار التمويلي في الجزائر بما يسهل ويساعد جميع أنواع المؤسسات الاقتصادية بمختلف أحجامها، خاصة المتعلقة بالإيجار التمويلي الدولي لتفادي الغموض الذي قد يكتنف العملية؛
- ضرورة اهتمام المؤسسات التعليمية والجامعات بالتوفيق بين الجانب النظري والجانب التقني المرتبط بواقع المؤسسات الجزائرية من أجل التكوين الجيد والمتكامل للطلبة الجامعيين.

#### ❖ آفاق الدراسة:

- بعد دراستنا هذه المتمثلة في أثر الإيجار التمويلي على الربحية التجارية للمشاريع الاستثمارية، ولما لهذا الأسلوب التمويلي من مزايا كثيرة في توفير التمويل اللازم للمؤسسات الاقتصادية. إلا أنه تبقى نقاط متفرقة لم نتمكن من معالجتها، والتي يمكن أن تكون مواضيع لدراسات مستقبلية أهمها:
- مدى التوافق الموجود بين النظام المالي والنظام المحاسبي الجزائري في معالجة عملية تطبيق عقود الإيجار التمويلي.
- التركيز على استغلال أهم أنواع الإيجار التمويلي التي تعمل على تحسين الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية.
- مدى إمكانية تطبيق صيغة الإيجار التمويلي بجوانبه المالية والحاسبية في المصارف الإسلامية.
- وأخيرا وليس آخرا يمكن القول أنه يتوجب على المؤسسات الاقتصادية عامة والجزائرية منها خاصة إلى التوجه نحو استغلال تقنية الإيجار التمويلي في تمويل المشاريع الاستثمارية لما له من أثر إيجابي كبير على ربحيتها التجارية، حيث أنه يوفر لها العديد من المزايا التمويلية التي تجنبها الوقوع في العثرات المالية المحتملة والتي تكبدها العديد من الخسائر وتعيق نموها واستمراريتها. كما يجب عليها الاستفادة من الطابع القانوني المتجدد التي يتمتع به هذا الأسلوب التمويلي لأنه يتيح لها فرصة الاستحواذ على أصول رأسمالية بمرونة عالية، ويفتح لها المجال نحو تحقيق الأهداف المرجوة.
- ختاما، إن الاستنتاجات والتوصيات والاقتراحات المقدمة من خلال هذه الدراسة، والمتعلقة بأثر الإيجار التمويلي على الربحية التجارية للمشاريع الاستثمارية لا تمثل نتائج غير قابلة للتغيير والنقاش. بل هي ثمرة جهد متواضع يمكن أن يساهم في عملية تطوير مجال البحث في تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، كما نأمل أن نكون قد وفقنا ولو بجزء بسيط في معالجة هذا الموضوع من جل جوانبه المالية والقانونية. وأن تكون دراستنا انطلاقة لغيرنا في معالجة الموضوع من جوانب أخرى.

# قائمة المراجع



## أولاً: المراجع باللغة العربية

## • الكتب:

1. إبراهيم نافع قوشيجي، دراسة الجدوى الاقتصادية، دمشق، سورية، 2014 .
2. أحمد عبد الرحمن زردق، محمد سعيد بسيوني، مبادئ دراسات الجدوى الاقتصادية، بنها، مصر، 2011.
3. أحمد عبد السميع علام، دراسة الجدوى الفنية والاقتصادية وتقييم المشروعات، الطبعة الأولى، دار الوفاء لدنيا الطباعة والنشر، الإسكندرية، مصر، 2008.
4. أسامة أبو الحسن مجاهد، عقد التأجير التمويلي ( أحكامه الخاصة مقارنة بعقد الإيجار)، دار الكتب القانونية، القاهرة، مصر، 1999.
5. أسامة عزمي سلام، نوري موسى شقيري، دراسة الجدوى الاقتصادية (تقييم المشروعات الاستثمارية)، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
6. أيمن أحمد الدلوع وآخرون، الممارسات القانونية والتدريبات العلمية، الطبعة الأولى، مكتبة القانون والاقتصاد، الرياض، المملكة السعودية، 2019.
7. بسام حسين بني عطا، الجدوى الاقتصادية للمشروعات (تحليل ودراسة)، الطبعة الأولى، مركز الكتاب الأكاديمي، عمان، الأردن، 2010.
8. ثامر علوان المصلح، تقييم قرارات الاستثمار، الطبعة الأولى، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015.
9. جهاد زهير ديب الحرازين، الآثار المترتبة عن عقد الامتياز ( دراسة نظرية مقارنة)، الطبعة الأولى، دار الفكر والقانون للنشر والتوزيع، 2015، المنصورة، مصر.
10. حسن بلعجوز، الجودي صاطوري، تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013.
11. حسن حامد عبد الحفيظ، أساليب دراسات الجدوى والتقييم، الطبعة الأولى، دار أمجد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016.
12. حسن محمد الفطافطة، التأجير التمويلي في الدول العربية ( التجربة ومتطلبات التطوير)، الطبعة الأولى، دار الشعلة للبحوث والاستشارات، عمان، الأردن، 2007.
13. حميد جاسم الحميلي، عبد الحلیم محمد جبران، الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات (القضايا ومنظومة المعايير المستخدمة)، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013.

14. دريد كامل آل شيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار الياروري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
15. دريد محمد أحمد، الاستثمار (قراءة في المفهوم والأنماط والمحددات)، الطبعة الأولى، دار أجد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016.
16. ربا ماجد بصول، أثر كفاءة الإفصاح وحوكمة الشركات في جذب الاستثمارات العربية والأجنبية (دراسة تحليلية)، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مصر، 2018.
17. سمير محمد عبد العزيز، الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية وقياس الربحية التجارية والقومية، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، مصر، 2000.
18. شامل هادي نجم الدين، التزامات المتعاقد في عقود التشييد والتشغيل ونقل الملكية BOT، الطبعة الأولى، المركز القومي للإصدارات القانونية، القاهرة، مصر، 2016.
19. شحاتة السيد شحاتة، التحليل المالي للتقارير والقوائم المالية وفقا لمعايير المحاسبة الدولية، دار التعليم الجامعي، مصر، 2018.
20. طارق كاضم عجيل، الوسيط في عقد البيع (دراسة معمقة ومقارنة بالفقه الغربي والإسلامي)، الطبعة الأولى، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
21. طه الطاهر إسماعيل وآخرون، الجوانب المالية لدراسات جدوى المشروعات الاستثمارية، القاهرة، مصر، 2017.
22. عبد الرحمن التوفيق، إستراتيجيات الاستثمار وإدارة الأموال، مركز الخبرات المهنية للإدارة بميك، الجيزة، مصر، 2015.
23. عبد الرحمن توفيق، التخطيط المالي وتقييم المشروعات، مركز الخبرات المهنية للإدارة بميك، الجيزة، مصر، 2015.
24. عبد الرحمن كساب عامر، جسور التنمية (المشروعات الصغيرة والمتوسطة)، الطبعة الأولى، دار كتاب للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2016.
25. عبد السند يمامة، عقد الإيجار التمويلي الدولي الخاص، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر، 2002.
26. عبد العزيز السيد مصطفى، دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، القاهرة، مصر، 2012.
27. عبد العزيز مصطفى عبد الكريم، دراسة الجدوى وتقييم المشروعات، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004.

28. عبد القادر بابا، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات (تمارين محلولة)، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي، عمان، الأردن، 2014.
29. عبد القادر محمد عبد القادر عطية، دراسات الجدوى التجارية والاقتصادية والاجتماعية من مشروعات BOT، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005.
30. عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية، مصر، 2006.
31. علي يوسف، منذر مرهج، تقييم المشاريع ودراسات الجدوى، منشورات الجامعة الافتراضية السورية، سوريا، 2018.
32. عيمة أوعيل، الاستثمار من الاقتصاد الوضعي إلى الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، مكتبة الوفاء القانونية، الجزائر، 2016.
33. قاسم ناجي حمدي، أسس إعداد الجدوى وتقييم المشروعات (مدخل نظري وتطبيقي)، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
34. كاضم جاسم العيساوي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات (تحليل نظري وتطبيقي)، الطبعة الثانية، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015.
35. محسن الخضيري، التمويل بدون نقود، الطبعة الأولى، مجموعة النيل العربية، القاهرة، مصر، 2010.
36. محفوظ جويده وآخرون، تحليل وتقييم المشاريع، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، مصر، 2008.
37. محمد الساحل، التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية، مركز الكتاب الأكاديمي، عمان، الأردن.
38. محمد الصيرفي، اقتصاديات المشروعات، الطبعة الأولى، مؤسسة مرس الدولية للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2005.
39. محمد أيمن عبد اللطيف عشوش، الأصول العلمية لدراسات جدوى مشاريع الاستثمار، الطبعة الثالثة، القاهرة، مصر، 2017.
40. محمد توفيق ماضي، إدارة وجدولة المشاريع، الدار الجامعية، القاهرة، مصر، 2000.
41. محمد عبد الفتاح العشماوي، دراسات جدوى المشروعات الاستثمارية (مع نماذج علمية)، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، مصر، 2007.
42. محمد عبد الفتاح المغربي، التمويل والاستثمار في الإسلام، الطبعة الأولى، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، القاهرة، مصر، 2018.

43. محمد نصر الدين الدرمللي، الاقتصاد الدولي وتقييم المشروعات، الطبعة الأولى، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
44. محمود فهمي وآخرون، التأجير التمويلي (الجوانب القانونية والمحاسبية والتنظيمية)، مكتبة المعرفة، القاهرة، مصر، 1997.
45. مصطفى يوسف كافي، تقنيات دراسة الجدوى الاقتصادية، دار أرسلان للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق، سوريا.
46. مؤيد الفضل، تقييم وإدارة المشروعات المتوسطة والكبيرة (منهج كمي مع دراسة حالة)، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
47. نبيل عبد السلام شاكر، تقييم المشروعات، كتب عربية للنشر والتوزيع الإلكتروني، مصر، 2015.
48. نجوى إبراهيم البدالي، عقد الإيجار التمويلي، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2005.
49. هاني محمد دويدار، النظام القانوني للتأجير التمويلي، الطبعة الثانية، مكتبة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، مصر، 1988.
50. يحيى محمد جويده، الاستثمار بين المخاطر والتحديات، مؤسسة شباب الجامعة، إسكندرية، مصر، 2017.
51. يوسف عبد الله الشبيلي، التأجير التمويلي (دراسة فقهية مقارنة بمشروع نظام الإيجار التمويلي)، دار جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، الرياض، المملكة السعودية، 2010.

#### • المذكرات والرسائل العلمية:

1. أحمد توفيق بارود، معوقات تطبيق نظام التأجير التمويلي كأداة لتمويل المشروعات الاقتصادية - دراسة تطبيقية على المؤسسات المالية غير المصرفية العاملة في فلسطين - مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة والتمويل، عمادة الدراسات العليا، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2011.
2. أحمد مصطفى الهندي، العوامل المؤثرة في حجم الإيجار التمويلي لشركات المقاولات في الأردن - دراسة اختبارية - مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة، قسم المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن، 2013.
3. حنين سمير ياسين أبو طوق، مدى تطبيق محاسبة عقود الإيجار في ظل المعيار المحاسبي الدولي رقم 17 - دراسة حالة شركات الطيران العاملة - مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة، قسم المحاسبة، كلية إدارة المال والأعمال، جامعة آل البيت، الأردن، 2016.
4. سوسن زيرق، مساهمة قرض الإيجار في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر - دراسة ميدانية بولاية سكيكدة 2020، 2010 - مذكرة تخرج لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2017.

5. عبد المالك مهري، دراسة الجدوى المالية للمشروعات الاستثمارية ومساهمتها في اتخاذ القرار الاستثماري - دراسة حالة الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب-مذكرة لنيل شهادة الماجستير، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة تبسة، 2013.
6. محمد رزاق، مدى توافق النظام المحاسبي مع المعايير المحاسبية الدولية في معالجة عقود التأجير التمويلي، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة، علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2015.
7. محمد عبد الحميد الجالي، التزامات شركة التأجير التمويلي والمستفيد في عقد التأجير التمويلي العقاري، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في القانون، القانون الخاص، عمادة الدراسات العليا، جامعة مؤتة، الأردن، 2015.
8. نصر الدين بن مسعود، دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية-دراسة حالة شركة الاسمنت ببني صاف- مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير، قسم العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2010.
9. نمري نصر الدين، الموازنة الاستثمارية ودورها في ترشيد الإنفاق الاستثماري-دراسة حالة مشروع كهربية السكك الحديدية جزائر العاصمة- مذكرة تخرج لنيل درجة الماجستير في علوم التسيير، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2009.
10. هشام بن عزة، دور القرض الإيجاري في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة - دراسة حالة بنك البركة الجزائري- مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد، المدرسة الدكتورالية للاقتصاد والتسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة وهران، الجزائر، 2012.

#### ● المجالات والملتقيات العلمية:

1. أحمد عبد الحميد، أثر تقييم المشاريع الاستثمارية في تحقيق الإستراتيجية التنافسية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد رقم 24، العدد رقم 106، 2018، بغداد، العراق.
2. أحمد محسن الطراونة وآخرون، أثر التأجير التمويلي على الأداء المالي في القطاع المصرفي الأردني للفترة (2010-2014)، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، المجلد رقم 04، العدد 02، 31 ديسمبر 2019.
3. أوسرير منور وآخرون، دراسة الجدوى البيئية للمشاريع الاستثمارية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد رقم 07، نوفمبر 2009.
4. باقي عبد القادر، دانة حمة، عقد التأجير التمويلي مفهومه وطبيعته القانونية (دراسة مقارنة)، مجلة الرافدين للحقوق، المجلد رقم 14، العدد 51، 2016.

5. بسام أحمد عثمان، التأجير التمويلي ودوره في تفعيل مشروعات بالسكك الحديدية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد رقم 27، العدد 3، 2011.
6. حليلة شابي، دراسة جدوى المشاريع الاستثمارية في الجزائر، مجلة معارف العلمية المحكمة، المجلد رقم 12، العدد رقم 22، جوان 2017، الجزائر.
7. علي أحمد محفوظ، الشروط الشكلية في عقد الإيجار التمويلي، مجلة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، المجلد رقم 37، العدد 05، 21 أكتوبر 2015، دمشق، سورية.
8. عمار زودة، التمويل التأجيري في الجزائر واقعه ومتطلبات تطويره، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد رقم 05، العدد 01، الجزائر، جوان 2018.
9. لخضر خلاف، محمد أكرم بلولة، عقود الإيجار التمويلي، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 12، 1 جوان 2017، باتنة، الجزائر.
10. محمد بن بيا، رزوقي محمد، آليات تقييم المشاريع الاستثمارية، مجلة الاقتصاد وإدارة الأعمال، المجلد رقم 03، العدد رقم 02، ديسمبر 2019.
11. منال مدباح، عبد الحميد حسياني، المعالجة الحاسوبية لعقود الإيجار التمويلي عند المستأجر - دراسة حالة مؤسسة أونيفارد تارجون - مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد رقم 12، العدد 02، 19 ديسمبر 2019.
12. وليد بن شعالة وآخرون، دراسة الجدوى الاقتصادية كآلية لنجاح المشاريع الاستثمارية، مجلة منتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، المجلد رقم 03، العدد 02، 22 جانفي، 2020، الجزائر.

#### • القوانين والمراسيم التشريعية:

1. القانون رقم 10/90 المتضمن قانون النقد والقرض، الجريدة الرسمية، العدد 16، الصادر 1990/04/14، المادة 124، الفقرة 2.
2. القانون رقم 26/91 المتضمن للمخطط الوطني، الجريدة الرسمية، العدد 65، الصادر 1991/12/18، الملحق 3، المادة 34.
3. الأمر 09/96 المتعلق بالاعتماد الإيجاري، الجريدة الرسمية، العدد 3، الصادر 1996/01/10، المادة 01.
4. الأمر 09/96 المتعلق بالاعتماد الإيجاري، الجريدة الرسمية، العدد 03، الصادر 1996/01/10، المادة 11-16.
5. الأمر 06/96 المتعلق بالاعتماد الإيجاري، الجريدة الرسمية، العدد 66، الصادر 1996/07/03، المادة 1-14.

ثانيا: المراجع باللغة الفرنسية:

1. Achwak Aissia, Leasing immobilier en Belgique, The book Edition, Paris, France, 1997.

2. Ahmed Bennouna, Le crédit-bail au Maroc(une mode de financement original), Edition L'harmattan, 2014, Paris, France.
3. Aime Diaka, Le credit-bail mobilier dans les procédures collectives, Edition Publibook, Paris, France, 2014.
4. Georges Legros, L'évaluation des entreprise, Dunod Eediteur de-sauvirs, paris, 2011.
5. Jean Louis et autre, De la gestion de projet au management par projet, Afnor Edition, Paris, 2002.
6. Lavoisier, Gestion de projet, Edition BTE, Paris, 1991.
7. Marchel Dofill, Comptabilité OHADA-Comptabilité général, Edition Karthala et AECC, Duala, Cameroon, 2008.
8. Thierry des lauriers, Manager un projet (définir, concevoir, piloter), Edition eyrolles, paris, France, 2016.
9. Yves Langevin, Management de projet, Edition Dunod, Paris, 2007.

رابعاً: المراجع باللغة الانجليزية:

1. Linda Deelen et al, Leasing for small and micro entreprise, International labour office, London, A.U.S, 2003.
2. Mazharul Islam Jany, Lease finance and investment banking, Dhaka, Bangladesh, 2016.
3. Teresa Barger, Irving Kuczynski, Leasing in emerging markets, International finance, corporation, U.S.A, 1996.

# قائمة الملاحق



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
République Algérienne Démocratique et Populaire

Ministère de l'enseignement supérieur  
et de la recherche scientifique  
Guelma, Mal 1945 8 Université



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة 8 ماي 1945 - غليما

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

Faculté des Sciences Économiques, Commerciales et Sciences de Gestion

Via Deyan, Casah, Des Finances et des Quantités  
Région des Pétroliers

بنا الفسطة الكلفة والبرامات والذابل الصلقة بالظلمة

N° : VDCBQRFBSBSCGGG 2020

78 مؤ... 2020

Guelma, le 15/06/2020

2020/06/15

السيد: مدير الشركة الجزائرية لأطفال الطرق

ALTRO

الموضوع: ف/أي إجراء زيارة ميدانية أو تريض

نحن رئيس قسم علوم التسيير نطلب باد

أطفالي شويوب نور هسان

مساعدة بسم علوم التسيير سنة أولى/ثانية ماسير فرع: [علوم التسيير] / [علوم مالية]

تخصص: مالية مؤسسة في حاجة لإجراء زيارة ميدانية أو تريض مؤسستكم

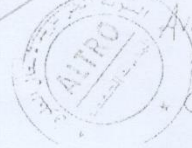
موضوع الزيارة: اثر الإيجار التمويلي على الوضعية التجارية للمشاريع الاستثمارية في المؤسسة الاقتصادية

لذا نرجو من سيادتكم الموافقة لتحقيق هذه الغاية.

ولكم منا فائق الاحترام والتقدير.

الاستاذة: المتسيرة (ف.ه.م.ب.)

د. لعنينة ابو الربيع



المؤسسة الاقتصادية  
التجارية  
ALTRO  
Avis favorable

Handwritten signature



Ministère des Travaux Publics et des Transports  
Groupe d'Infrastructures de Travaux Maritimes  
الشركة الجزائرية لأشغال الطرق  
Société Algérienne des Travaux Routiers

ALTRO  
2020/09/13 : ورقة

SPAAU CAPITAL SOCIAL DE 2.000.000.000 DA  
Zone d'activité Route de Hamadi KROUMA - BP 189 - SKIKDA  
R.C N° 9880142069 - NIF N° 099821014206990



él : 038.93.56.97 - FAX: 038.93.56.37 - Site Web: www.altro-dz.com - E-mail: altrodgskikda@yahoo.fr

المديرية العامة  
مديرية الإدارة و الموارد البشرية  
المديرية الجهوية للجنوب ورقلة  
المرجع رقم : 2020/ .....

## شهادة إدارية

في اليوم الموافق لـ 2020/09/13 سلمت هذه الشهادة للسيدة : شويب نور هان  
وهذا إقرار بأنها قامت بإجراء الفترة التربصية التطبيقية في مجال تخصصها المالية  
والمحاسبة بحيث دار محور بحثها حول البيع بالإيجار أو ما يعرف بـ Leisng  
وبما أن شركتنا لا تتعامل بهذا النوع من البيع إلا نادرا وقصد إفادت الطالبة وضعنا  
بين أيديها آخر تجربة و التي كانت سنة 2006 حيث خاضت في دراسة هذه الحالة  
قصد المقاربة بين المعلومات أو الدراسة النظرية و الواقع المعاش أو الدراسة  
التطبيقية إثراء المكتسبات المعرفية وقد كلل هذا التربص بالنجاح  
سلمت هذه الشهادة للمعني لاستعمالها في حدود ما يسمح به القانون .

المدير الجهوي للجنوب



الشركة الجزائرية لأشغال الطرق ALTRO

المديرية الفرعية لولاية قسنطينة

## شهادة إدارية

على إثر جانحة كوفيد 19 التي أصابت العالم كافة والجزائر خاصة ولأن الطالبة:  
شويب نورهان تخصص ماستر مالية مؤسسة كانت بصدد التربص على مستوى المديرية  
الفرعية لولاية قسنطينة تجهيزا لمذكرة تخرج تحت عنوان: أثر الإيجار التمويلي على  
الربحية التجارية للمشاريع الاستثمارية في المؤسسة الاقتصادية.

ونظرا لتعذر القيام بالتربص وذلك لإجراءات الحجر الصحي الكلي على ولاية  
قسنطينة، ارتأينا توجيه الطالبة: شويب نورهان لإتمام التربص على مستوى المديرية  
الفرعية للجنوب بورقلة دعما منا للطلاب الجامعي ومقاربة الواقع الاقتصادي مع الدراسة  
النظرية.

سلمت هذه الشهادة للمعني لاستعمالها في حدود ما يسمح به القانون.

الإمضاء

شويب شيبيل  
رئيس مشروع



## CONTRAT DE LEASING

N° 26- 2006.

**Entre le « CREDIT BAILLEUR » :**

**SOFINANCE SPA** - Société Financière d'Investissement, de Participation et de Placement,  
Société par actions, au capital de 5.000.000.000 DA.

Sise au 32 Avenue Mohamed BELKACEMI - Les Annassers – Alger,

Décision d'agrément de la Banque d'Algérie N° 01-01 du 09-01-2001,

Registre de commerce N° 0012400 B 00 (Alger) du 18 avril 2000,

Domiciliation bancaire : CPA – Agence Hussein-dey 118  
Compte **SOFINANCE LEASING** n° 118 401 000 1469/18

Et représentée par **Monsieur LARBI Mohamed Rachid**  
**Président Directeur Général,**

**Et le « CREDIT PRENEUR » :**

**EPE ALTRO Spa** Société Algérienne des Travaux Routiers .

Société par actions au capital de **460 000 000 DA.**

Sise au : Zone d'activité HAMADI KROUMA, BP 189, SKIKDA.

Registre de commerce n° **98 B 014 2069** du **25 /08/ 2003.**

Tél : **038 70 24 03** Fax : **038 70 24 05.**

Domiciliation bancaire : **CPA** – Agence **304 SKIKDA.**  
Compte N° **304 401 71500 01/69**

Et représentée par **Monsieur HAMIDOU BEN ABBAS.**  
En qualité de **Président Directeur Général.**

Il a été convenu et arrêté, aux conditions des dispositions de l'ordonnance **96-09** relative au crédit-bail et du présent contrat, ce qui suit :

✕



CONDITIONS PARTICULIERES

Fournisseur : **FAMARO - ERMONT**  
Représentée par **Christian AURIA** Directeur  
En sa qualité de **Directeur**.  
Adresse : **Rue Jean-pierre TIMBAUD- BP 1 42420, Lorette, France.**  
Tél : **+33 (0)4 77 73 52 65** Fax : **+33 (0)4 77 73 48 85**

Descriptions du (des) matériel(s) :

**Un Poste d'Enrobage Type ROADMASTER 160.**

Comité de financement N° **08/2006** du **04/05/2006**.

Montant du financement en DA ( HT ) : **117 000 000,00 DA.**

Durée du contrat : **Quatre (04) ANNEES.**

Périodicité : **Trimestrielle**

Nombres de loyers : **Seize ( 16).**

Montant des loyers en DA ( HT ) :

1<sup>er</sup> loyer : **23 400 000,00 DA.**

Autres loyers **7 923 192,52 DA.**

Valeur résiduelle ( HT ) : **1 170 000,09 DA.**

Garanties : **NEANT.**



Le « Crédit-Bailleur »

14 JUN 2006

محمد الرشيد العربي  
Mohamed Rachid LARBI  
Président Directeur Général



Le « Crédit - Preneur »

عبد بن عباس  
مدير العام





<b>CONDITIONS GENERALES</b>
-----------------------------

**ARTICLE 01 : OBJET DU CONTRAT**

Le présent contrat de crédit-bail, ayant pour objet de définir les conditions et les modalités de la location par **SOFINANCE**, « **Crédit Bailleur** », des matériels à usage professionnel, est soumis aux dispositions de l'ordonnance **96-09** du **10 janvier 1996** relative au **crédit-bail**.

La location, objet du présent contrat, prend la forme d'un « **leasing financier** » avec option d'achat des matériels par le « **Preneur** » à l'expiration de la durée irrévocable du contrat de crédit bail.

**SOFINANCE** « **Crédit Bailleur** » intervient au titre du présent contrat en qualité d'organisme finançant l'acquisition des matériels, et ne peut être de ce fait considéré comme vendeur professionnel des dits matériels. A ce titre, le « **Crédit Bailleur** » ne fournira ultérieurement aucun service de maintenance ou de réparation, de pièces accessoires ou fournitures nécessaires au fonctionnement des matériels loués.

**ARTICLE 02 : CONDITIONS DE LOCATION**

Le « **Crédit Bailleur** » s'engage par le présent contrat à :

- Mettre à la disposition du « **Preneur** » les matériels acquis.
- Veiller à ce que le fournisseur transfère la garantie des équipements au profit du « **Preneur** » et la faire valoir dans le cas de vices cachés et/ou défaut de fabrication.

Le « **Preneur** » s'engage, pendant toute la période de la location, à :

- Respecter les dispositions du présent contrat.
- Payer les loyers dans les délais fixés conformément à l'échéancier de paiement annexé au présent contrat.
- Contracter et renouveler, à ses frais, les assurances pendant toute la durée de la location.
- Assurer le bon fonctionnement et la maintenance des matériels.
- Payer les impôts directs et/ou indirects au titre de la détention et de l'exploitation des matériels loués.
- Défendre dans tous les cas le droit exclusif de propriété de « **Crédit bailleur** » qu'il doit informer de tout incident dans un délai ne dépassant pas les **quarante huit heures (48h)** qui suivent sa survenance.

**ARTICLE 03 : PROPRIETE DES MATERIELS**

Les matériels loués sont et resteront la propriété exclusive du « **Crédit Bailleur** » pendant toute la durée irrévocable du contrat de location.

A cet effet, le « **Preneur** » doit s'assurer de la pose par le fournisseur sur les dits matériels de plaques apparentes attestant cette propriété et s'engage à les préserver pendant toute la durée du contrat.

Les spécifications des plaques et les informations qu'elles doivent contenir seront communiquées au fournisseur par le « **Crédit Bailleur** ».

Le « **Preneur** » ne doit en aucun cas céder les matériels loués, ni les donner en gage, ni les aliéner, ni les sous louer et ni les prêter et durant toute la durée du contrat de location.

X

Toutefois, ces équipements peuvent être mis à la disposition des unités et filiales du « Preneur » qui demeure seul engagé vis à vis du « **Crédit Bailleur** ».

Le « **Preneur** » est tenu d'informer au préalable le « **Crédit Bailleur** » de toute modification d'affectation ou de localisation des matériels.

#### ARTICLE 04 : DUREE DU CONTRAT

La location est à durée irrévocable et est fixée dans les conditions particulières : elle prend effet à compter de la date de réception des matériels par le « **Preneur** », le procès verbal de réception faisant foi.

L'intégralité des droits et obligations contractuels du « **Crédit Bailleur** » entreront en vigueur et deviendront effectifs de plein droit à la date de réception provisoire.

Les engagements irrévocables et les obligations contractuelles du « **Preneur** » entreront en vigueur et produiront leurs effets de plein droit dès la signature du présent contrat.

#### ARTICLE 05 : ACHAT, GARANTIE, LIVRAISON - RECEPTION

##### 5.1 ACHAT DU MATERIEL

Au titre du présent contrat, le « **Preneur** » choisit le matériel, le type, les spécifications techniques ainsi que le fournisseur. Le « **Preneur** » définit ces conditions dans un document de « **confirmation de commande** » qu'il notifie au « **Crédit Bailleur** ».

Le « **Preneur** » assume vis à vis du « **Crédit Bailleur** » l'entière responsabilité de son choix quels que soient les inconvénients qui en découleraient pour lui.

##### 5.2 GARANTIE TECHNIQUE

Le « **Crédit Bailleur** » cède au « **Preneur** », qui accepte, toutes les garanties dont il bénéficie du fournisseur.

Durant la période de garantie convenue, le « **Preneur** » doit informer le « **Crédit Bailleur** » du bon fonctionnement des matériels.

A la fin de cette période, le « **Preneur** » est tenu d'établir un procès verbal de réception définitive.

##### 5.3 LIVRAISON - RECEPTION :

- LIVRAISON :

Le « **Preneur** » procède, à ses frais et risques et sous sa responsabilité, à l'enlèvement des matériels en usine ou dans les dépôts du fournisseur.

- RECEPTION PROVISOIRE :

Le « **Preneur** » procède à la réception quantitative et qualitative des matériels conformément aux dispositions du contrat de fourniture liant le « **Crédit Bailleur** » et le fournisseur.

Si un matériel est non conforme à la description dans le contrat de fourniture, il ne doit, en aucun cas, être accepté par le « **Preneur** ».

Un procès verbal de réception technique provisoire sera signé par le « **Preneur** » et le fournisseur et sera établi en **trois (03) exemplaires** dont une copie sera destinée au « **Crédit Bailleur** ».



X



Les anomalies constatées et les réserves de réception devront être mentionnées dans le procès verbal.

Cette réception provisoire devra être effectuée dans un délai de **huit (08) jours** après la date d'enlèvement ou de livraison des matériels. Passé ce délai, le « **Crédit Bailleur** » peut considérer que le « **Preneur** » a accepté le matériel.

- **RECEPTION DEFINITIVE :**

La réception définitive des matériels sera prononcée à l'expiration de la période de garantie technique des matériels, accordée formellement par le fournisseur et transférée au « **Preneur** » conformément à l'**article 5.2** du présent contrat.

## **ARTICLE 06 : MONTANT ET MODALITES DE PAIEMENT DES LOYERS**

### **6.1 LES LOYERS**

La location des matériels est consentie par le « **Crédit Bailleur** » et acceptée par le « **Preneur** » moyennant le paiement de loyers, effectués à terme à échoir (**début de période**) et tel que fixé dans les conditions particulières.

### **6.2 LA VALEUR RESIDUELLE**

Au terme du présent contrat, la cession du matériel sera effectuée après règlement de la valeur résiduelle convenue dans les conditions particulières.

### **6.3 ECHEANCIER DES LOYERS**

L'échéancier définitif des loyers est établi à la livraison des matériels, le « **Preneur** » s'engage à souscrire :

- **Des billets à ordre** pour le montant de **chaque terme**.
- Et un billet à ordre pour le montant de **la valeur résiduelle** des matériels.

### **6.4 PAIEMENTS**

#### **6.4.1 PAIEMENT DES LOYERS**

Les loyers sont payés au guichet de la banque du « **Preneur** » en faveur du « **Crédit Bailleur** » par les moyens suivants :

- Virement bancaire
- Chèque de banque
- Mise à disposition

Le « **Crédit Bailleur** » est tenu de restituer le billet à ordre au « **Preneur** » après chaque règlement de loyer.

#### **6.4.2 EXIGIBILITE DES LOYERS.**

Dans le cadre d'une opération d'achat local, le premier loyer, est exigible, impérativement, à la date de la réception provisoire des matériels, objet du présent contrat.

Dans le cadre d'une opération d'importation, l'avance sur le premier loyer, est exigible, impérativement, à la date de l'ouverture de la lettre de crédit documentaire.

Tout retard dans le paiement de toute somme due par le « **Preneur** » entraînera l'application de pénalités, au taux du découvert bancaire en cours à la date de la constatation de l'impayé, majoré de ( **02%** ).





**6.4.3 REMBOURSEMENT PAR ANTICIPATION**

Le remboursement par anticipation peut intervenir :

- A la demande du « **Preneur** »
- A la demande du « **Crédit Bailleur** » en cas de transformation du statut juridique de la société du « **Preneur** » notamment les modifications dans l'objet social, la forme juridique et la structure de l'actionariat ou de la localisation du siège,
- En cas de résiliation du contrat.

Dans tous les cas, le remboursement doit couvrir le montant des loyers restants dus et la valeur résiduelle.

**ARTICLE 07 : CESSION DU MATERIEL :**

Par le présent contrat, le « **Preneur** » s'engage à racheter les matériels loués à l'expiration de la période irrévocable de location au prix correspondant à la valeur résiduelle convenue.

Le transfert de propriété des matériels s'effectuera après l'encaissement effectif du montant de « **la valeur résiduelle** », la levée de toutes réserves formulées par le « **Crédit Bailleur** » et sans aucune garantie technique.

Les frais, droits et taxes afférents à ce transfert seront à la charge exclusive du « **Preneur** ».

**ARTICLE 08 : UTILISATION ET MAINTENANCE DES MATERIELS****8.1 UTILISATION :**

Le « **Preneur** » doit :

- Utiliser les matériels loués conformément à leur destination et aux usages convenus.
- Faciliter au « **Crédit Bailleur** » l'exercice de son droit de vérification, d'inspection et d'inventaire des matériels loués.
- Conserver les biens en l'état où ils ont été acceptés à la réception.
- Informer le « **Crédit Bailleur** » sans délai de tout fait exigeant son intervention ou son accord en sa qualité de propriétaire notamment des découvertes de défaut et/ou vices cachés.
- Informer par rapport circonstancié et sans délai le « **Crédit Bailleur** » de tout sinistre survenu à tout ou partie des matériels en indiquant la date, le lieu et les circonstances du dit sinistre, ainsi que la nature et l'étendue des dommages subis par tout ou partie de ceux-ci.

Le « **Crédit Bailleur** » dispose de la faculté à tout moment de s'assurer du respect par le « **Preneur** » des dispositions contractuelles.

**8.2. MAINTENANCE :**

Le « **Preneur** » doit préserver les matériels contre tous les risques et souscrire un contrat de maintenance dès la réception définitive des matériels intervenant à la fin de la période de garantie accordée par le fournisseur.

Le « **Preneur** » doit transmettre au « **Crédit Bailleur** » une copie du contrat de maintenance renouvelé. Les frais d'entretien et de maintenance sont à la charge du « **Preneur** ».



**ARTICLE 09 : ASSURANCE ET RESPONSABILITE CIVILE DU PRENEUR :****9.1 ASSURANCE DU MATERIEL:**

A la réception provisoire des matériels, le « **Crédit-Bailleur** » contractera une police d'assurance tout risques afférente à ces dits-matériels. Le montant de cette d'assurance sera facturé, à titre de note de débours au « **Preneur** » qui s'acquittera.

Le contrat d'assurance devra couvrir tous les risques de perte et dommage, incendie, vol et/ou destruction totale ou partielle des matériels, consécutifs à un sinistre.

Cette police d'assurance sera systématiquement renouvelée, et dans les mêmes conditions par le « **Crédit-Bailleur** » pendant toute la durée du contrat.

Le « **Preneur** » doit s'acquitter de la facture relative à la prime d'assurance dans les huit ( 08 ) jours qui suivent la réception provisoire.

**9.2 RESPONSABILITE CIVILE DU PRENEUR :**

Le « **Preneur** » sera seul responsable de tout dommage corporel et/ou matériel causé directement ou indirectement à des tiers par tout ou partie des matériels loués ; comme il exonérera le « **Crédit-Bailleur** » de toutes responsabilités et renoncera expressément à exercer tout recours contre lui et le garantira contre tout recours des tiers.

**ARTICLE 10 : INDEMNISATIONS****10.1 EN CAS DE SINISTRE**

En cas de sinistre, si les dommages sont de faible importance, le « **Preneur** » devra faire procéder, à ses frais, à la remise en l'état du matériel endommagé dès que l'expert de l'assureur l'aura examiné et confirmé qu'il était réparable.

Le « **Crédit Bailleur** », lui reversera sur justification de la réparation les indemnités qu'il aura perçues de l'assureur au titre de la **subrogation** au contrat d'assurance.

En tout état de cause, le « **Preneur** » devra continuer à payer régulièrement ses loyers.

**10.2 EN CAS DE VOL ET/OU DESTRUCTION**

En cas de vol de tout ou partie des matériels comme en cas de survenance d'un sinistre ayant rendu tout ou partie de ceux-ci non réparables à dire d'expert, le présent contrat sera résilié de plein droit pour tout ou partie du matériel volé ou rendu non réparable. Dans ces cas le « **Preneur** » sera redevable vis à vis du « **Crédit Bailleur** » d'une indemnité de résiliation destinée à compenser la perte effective subie par ce dernier.

Le montant de cette indemnité sera égal aux montants des loyers et de la valeur résiduelle non encore payés, déduits des indemnités réellement versées par l'assureur.

**ARTICLE 11 : RESILIATION DU CONTRAT****11.1 CAS DE RESILIATION D'ACHAT**

En cas de résiliation par le « **Preneur** » du présent contrat de location avant la livraison et la réception du matériel, le « **Preneur** » paiera au « **Crédit Bailleur** » toutes les pertes constatées au titre des avances versées au fournisseur.





De plus et à titre d'indemnisation du préjudice financier subi par le « **Crédit Bailleur** », le « **Preneur** » lui paiera une indemnité forfaitaire égale à **10 %** des sommes versées au fournisseur.

### **11.2 AUTRES CAS DE RESILIATION**

Le présent contrat peut être résilié de plein droit par le « **Crédit Bailleur** » :

- Dans le cas de mise en règlement judiciaire ou de **mise en faillite** ou de **dissolution anticipée** du « **Preneur** » impliquant sa **mise en liquidation**.
- En cas de défaut de paiement au « **Crédit Bailleur** » d'un ( **01** ) **seul terme** de loyer, après envoi de mise en demeure par lettre recommandée avec accusé de réception.
- En cas d'inobservation par le « **Preneur** » d'un quelconque engagement souscrit aux termes du présent contrat et notamment ceux relatifs aux contrats d'assurances et de maintenances, à moins qu'il n'y soit porté remède dans un délai de **15 jours ouvrables** à compter de la date d'envoi d'une lettre recommandée avec accusé de réception.

### **11.3 DEDOMMAGEMENT :**

Dans le cas où le présent contrat serait résilié, le « **Preneur** » sera redevable vis à vis du « **Crédit Bailleur** » de tous les termes de loyers non échus, de ceux échus mais demeurés impayés et de tous leurs accessoires ainsi que de la valeur résiduelle.

En outre, le « **Preneur** » devra restituer les matériels au lieu et entre les mains des personnes désignées par le « **Crédit Bailleur** » et ce jusqu'au règlement définitif du litige. Les frais de restitution, de stockage de gardiennage des matériels restitués seront à la charge exclusive du « **Preneur** ».

### **11.4 PRIVILEGES :**

En cas de dissolution, de mise en faillite et de règlement judiciaire du « **Preneur** » les matériels loués objet du présent contrat échappent à toutes poursuites des créanciers quelque soient leur statut juridique.

### **ARTICLE 12 : CLAUSES SUSPENSIVES**

Les obligations des deux parties, aux termes du présent contrat, sont soumises à :

- L'acquisition par le « **Crédit Bailleur** » des matériels selon les termes du contrat d'acquisition après confirmation de commande.
- La remise de toutes les garanties par le « **Preneur** » et exigées par le « **Crédit Bailleur** ».
- La souscription des assurances sus mentionnées.

### **ARTICLE 13 : SIGNATURE DU CONTRAT**

- La signature du présent contrat par le « **Preneur** », après accord de financement, est considérée comme un engagement irrévocable de sa part.
- Le « **Crédit Bailleur** » ne sera tenu par les obligations du présent contrat que lorsque les matériels seront livrés et réceptionnés par le « **Preneur** ».

X



**ARTICLE 14 : LITIGES ET JURIDICTIONS COMPETENTES**

- Le présent contrat est régi par le **droit algérien**. Tout différend né de l'interprétation et/ou de l'exécution du présent contrat sera porté devant le Tribunal d'Alger, sans préjudice toutefois de la possibilité pour le « **Crédit Bailleur** » de saisir tout autre Tribunal dans le ressort duquel le « **Preneur** » disposerait d'actifs.
- Les parties au présent contrat s'engagent néanmoins, avant d'initier toute procédure judiciaire, à se concerter en vue de trouver un arrangement amiable au différend qui les oppose.

**ARTICLE 15 : ENREGISTREMENT ET PUBLICITE**

Le « **Crédit Bailleur** » doit accomplir les formalités d'enregistrement et de publicité relatives au présent contrat conformément à la réglementation en vigueur.

**ARTICLE 16 : FRAIS :**

Tous les frais relatifs à l'exécution des dispositions du présent contrat sont à la charge du « **preneur.** »

Le présent contrat est établi en **quatre ( 04 )** exemplaires le :



Le « **Crédit-Bailleur** »

SOFINANCE SPA

محمد الرشيد العربي  
Mohamed Rachid, LARBI  
Président Directeur Général



14 JUIN 2006

Le « **Preneur** »

SPE ALTRO SPA





CONTRAT 26/2006

POSTE D'ENROBAGE

	date de reglement	LOYER	TVA	INTERET	CASH	principal
1	30/10/2006	22 448 780,50	3 816 292,96	1 583 999,38	26 265 073,46	20 864 781,12
2	30/01/2007	7 601 111,53	1 292 188,96	1 583 999,38	8 893 300,49	6 017 112,15
3	30/04/2007	7 601 111,53	1 292 188,96	1 583 999,38	8 893 300,49	6 017 112,15
4	30/07/2007	7 601 111,53	1 292 188,96	1 583 999,38	8 893 300,49	6 017 112,15
5	30/10/2007	7 601 111,53	1 292 188,96	1 583 999,38	8 893 300,49	6 017 112,15
6	30/01/2008	7 601 111,53	1 292 188,96	1 583 999,38	8 893 300,49	6 017 112,15
7	30/04/2008	7 601 111,53	1 292 188,96	1 583 999,38	8 893 300,49	6 017 112,15
8	30/07/2008	7 601 111,53	1 292 188,96	1 583 999,38	8 893 300,49	6 017 112,15
9	30/10/2008	7 601 111,53	1 292 188,96	1 583 999,38	8 893 300,49	6 017 112,15
10	30/01/2009	7 601 111,53	1 292 188,96	1 583 999,38	8 893 300,49	6 017 112,15
11	30/04/2009	7 601 111,53	1 292 188,96	1 583 999,38	8 893 300,49	6 017 112,15
12	30/07/2009	7 601 111,53	1 292 188,96	1 583 999,38	8 893 300,49	6 017 112,15
13	30/10/2009	7 601 111,53	1 292 188,96	1 583 999,38	8 893 300,49	6 017 112,15
14	30/01/2010	7 601 111,53	1 292 188,96	1 583 999,38	8 893 300,49	6 017 112,15
15	30/04/2010	7 601 111,53	1 292 188,96	1 583 999,38	8 893 300,49	6 017 112,15
16	30/07/2010	7 601 111,53	1 292 188,96	1 583 999,38	8 893 300,49	6 017 112,15
TOTAL		136 465 453,45	23 199 127,36	25 343 990,08	159 664 580,81	111 121 463,37

valeur residuelle 1 122 439,08

total 112 243 902,45

montant du contrat 112 243 902,50

ecart = 0,05

CASH = LOYER + TVA 159 664 580,81

LOYER = PRINCIPAL + INTERET 136 465 453,45

CASH = PRINCIPAL + INTERET + TVA 159 664 580,81

TVA 23 199 127,36

PRINCIPAL = LES LOYERS - VALEUR CONTRAT - INTERE 25 343 990,03

INTERET = 1 583 999,38

**1 - PRODUCTION EN PHSIQUE**

DESIGNATIONS	REAL - ANNEE 2006	PREV - ANNEE 2006	TAUX REAL	REAL 2006
Terrassement tous Gerves	15 387 080,00	14 945 490,00	103,00%	24,60%
Exrac.de Materiaux P/C.Chaussées	3 446 100,00	3 834 000,00	89,90%	21,20%
Fabrication et M.O Enrobes	19 343 520,00	26 342 020,00	73,40%	117,80%
Fabrication Beton	0,00	0,00	0,00%	0,00%
Asseinsissement et ouvrages bussées	0,00	0,00	0,00%	0,00%
Transport	40 177 785,10	15 839 670,10	253,70%	445,50%

**2 - PRODUCTION EN VALEUR**

DESIGNATIONS	REAL - ANNEE 2006	PREV - ANNEE 2006	TAUX REAL	REAL 2006
Terrassement tous Gerves	5 559 440,00	4 867 960,00	114,20%	40,20%
Exrac.de Materiaux P/C.Chaussées	5 073 530,00	4 611 290,00	110,00%	60,60%
Fabrication et M.O Enrobes	70 196 190,00	95 383 260,00	73,60%	118,60%
Fabrication Beton	0,00	0,00	0,00%	0,00%
Asseinsissement et ouvrages bussées	0,00	0,00	0,00%	0,00%
Transport	18 472 040,00	7 768 340,00	237,80%	318,00%
DIVERS	10 161 960,00	3 213 990,00	316,20%	68,90%
<b>TOTAL</b>	<b>109 463 160,00</b>	<b>115 844 840,00</b>	<b>94,50%</b>	<b>106,00%</b>

### 3 - T.C.R POLE SUD

DESIGNATIONS	REALISATIONS 2006	PREVISIONS 2006	TAUX REAL	REAL 2006
Production Valorisée	109 463 160,00	115 845 840,00	94,50%	106,00%
Consommation Mat.Four	51 049 450,00	61 870 350,00	82,50%	116,50%
Services	23 354 280,00	18 714 200,00	124,80%	158,30%
Valeur Ajoutée	35 059 430,00	35 261 290,00	99,40%	78,50%
Frais de personnel	5 566 390,00	6 241 270,00	89,20%	98,40%
Impot et taxes	2 369 630,00	2 412 320,00	98,20%	112,70%
Frais Financiers	997 860,00	1 116 280,00	89,40%	114,50%
Frais Divers	258 430,00	185 160,00	138,50%	44,10%
Chages Communes	11 520 620,00	11 849 990,00	97,20%	131,30%
R.B.E	14 347 800,00	13 456 280,00	106,60%	53,80%
R.N.E	10 043 460,00	9 419 390,00	106,60%	53,80%
Effectifs	193	204,00	94,60%	109,60%

### 4 - CRITERES DE PERFORMANCES POLE SUD

#### 1 - CRITERES

#### QUANTITATIFS

DESIGNATIONS	REALISATIONS 2006	PREVISIONS 2006	TAUX REAL	REAL 2006
1 -productivité globales ( C.A/Sommes charges ex	1151	1,131	101,70%	88,00%
2 - Productivité du travail ( V.A/F.P)	6,298	5,65	111,50%	84,40%
3 -Optimisations des intrants (V.A/C.A)	0,32	0,304	105,20%	76,20%
4 -Rentabilité Globales (R.N.E/F.P)	0,092	0,081	112,80%	55,60%
5 -Rentabilité du Personnel (R.N.E/F.P)	1,804	1,509	119,60%	62,00%



# SOFINANCE Spa

Société Financière d'Investissements,  
de Participation et de Placement

الملحق رقم: 04

## ECHEANCIER PROVISOIRE DE PAIEMENT DES

CONTRAT N°	<b>26/2006</b>	BASE LOCATIVE	117 000 000,00	CODE CLIENT	15266
SOCIETE	<b>EPE ALTRO SPA</b>	VALEUR RESIDUELLE EN %	1%	PERIODICITE	4
TAUX NOMINAL		VALEUR RESIDUELLE DA HT	1 170 000,09	DATE DE MISE EN LOYER	20-sept-06
EQUIPEMENTS	Poste d'Enrôbage Roadmaster 160	PERIODICITE	Trimestriel	MODE	IPA
FOURNISSEUR	FAMARO - ERMONT	CODE FOURNISSEUR	30 038	NOMBRE DE PERIODES	16
TERME	<b>4</b>	LOYER	7 923 192,52 DA	Type	1
ECHEANCE	DATE	LOYER DA HT	TVA 17%	LOYER DA TTC	OBSERVATION
1	20-sept-06	23 400 000,00	3 978 000,00	27 378 000,00	
2	20-déc-06	7 923 192,52	1 346 942,73	9 270 135,25	
3	20-mars-07	7 923 192,52	1 346 942,73	9 270 135,25	
4	20-juin-07	7 923 192,52	1 346 942,73	9 270 135,25	
5	20-sept-07	7 923 192,52	1 346 942,73	9 270 135,25	
6	20-déc-07	7 923 192,52	1 346 942,73	9 270 135,25	
7	20-mars-08	7 923 192,52	1 346 942,73	9 270 135,25	
8	20-juin-08	7 923 192,52	1 346 942,73	9 270 135,25	
9	20-sept-08	7 923 192,52	1 346 942,73	9 270 135,25	
10	20-déc-08	7 923 192,52	1 346 942,73	9 270 135,25	
11	20-mars-09	7 923 192,52	1 346 942,73	9 270 135,25	
12	20-juin-09	7 923 192,52	1 346 942,73	9 270 135,25	
13	20-sept-09	7 923 192,52	1 346 942,73	9 270 135,25	
14	20-déc-09	7 923 192,52	1 346 942,73	9 270 135,25	
15	20-mars-10	7 923 192,52	1 346 942,73	9 270 135,25	
16	20-juin-10	7 923 192,52	1 346 942,73	9 270 135,25	

Crédit-Bailleur

**SOFINANCE SPA**  
Direction du Leasing

Crédit-Preneur

وليس مدير العام  
ج. ب. ساس  
شركة ايجو انترنشنال  
المديرة العامة  
ALTRO  
شركة بالاسلام

**Important:** La signature doit être, obligatoirement, accompagnée par la mention " lu et approuvé "

SOFINANCE SPA au capital de 5 000 000 000 DA  
Siège social : Avenue Mohamed Balcem  
Les Anassers - Alger - Algérie  
tél : 213 (0) 21 47 66 00 à 03 - fax : 213 (0) 21 47 66 30  
Web : www.sofinance-dz.com - e-mail: sofinance@djazair-connect.com



**Direction Des etudes et Realisation**

**POLE SUD**

**Projections 2007**

**Consolide Poie**

الملحق رقم: 05

**Production Par Atelier Homogène En Valeur**

DESIGNATIONS	R-A-R au 31/12/2006	JANV	FEV	MARS	1ER TRIM07
Terrassement T/G	40 882 810,00	918 000,00	4 386 930,00	371 750,00	5 676 680,00
Extr-MO.Pour.Carps/GH	44 705 830,00	2 706 290,00	0,00	1 611 190,00	4 317 480,00
Fabrications Enrobes	79 928 860,00	6 760 870,00	11 615 540,00	5 760 000,00	24 136 410,00
M.O.Enrobes	25 929 470,00	2 049 890,00	3 759 710,00	1 482 990,00	7 292 590,00
Revêtement.Superf.	19 425 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Fabrications Beton	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Assein.Et O/Busées	4 843 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Transport	15 512 090,00	1 313 760,00	149 700,00	475 300,00	1 938 760,00
Divers	42 555 230,00	2 062 240,00	1 584 780,00	1 967 350,00	5 614 370,00
<b>TOTAL</b>	<b>273 782 290,00</b>	<b>15 811 050,00</b>	<b>21 496 660,00</b>	<b>11 668 580,00</b>	<b>48 976 290,00</b>

R-A-R au 31/03/2007	AVRIL	MAI	JUIN	1ER SEM07	R-A-R au 30/06/2007	JUILLET
35 206 130,00	934 250,00	934 250,00	1 494 850,00	9 040 030,00	31 842 780,00	1 494 850,00
40 388 350,00	3 172 790,00	3 172 790,00	3 172 790,00	13 835 850,00	30 869 980,00	3 592 790,00
55 792 450,00	5 760 000,00	9 914 040,00	9 914 040,00	49 724 490,00	30 204 370,00	10 478 800,00
18 636 880,00	1 482 990,00	2 968 950,00	2 968 950,00	14 713 480,00	11 215 990,00	3 719 250,00
19 425 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	19 425 000,00	0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4 843 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4 843 000,00	0,00
13 573 330,00	1 197 700,00	1 677 700,00	1 677 700,00	6 491 860,00	9 020 230,00	1 736 440,00
36 940 860,00	2 625 000,00	2 625 000,00	2 625 000,00	13 489 370,00	29 065 860,00	2 625 000,00
224 806 000,00	15 172 730,00	21 292 730,00	21 853 330,00	107 295 080,00	166 487 210,00	23 647 130,00

AOUT	SEPT	OCT	NOV	DEC	2eme SEM 07	ANNEE 2007	R-A-R au 31/12/2007
1 924 730,00	1 973 430,00	1 973 430,00	1 974 760,00	1 974 730,00	11 315 930,00	20 355 960,00	20 526 850,00
3 622 190,00	3 137 370,00	3 137 370,00	3 137 370,00	3 137 370,00	19 764 460,00	33 600 310,00	11 105 520,00
6 585 630,00	8 277 940,00	4 862 000,00	0,00	0,00	30 204 370,00	79 928 860,00	0,00
2 519 090,00	3 235 660,00	1 742 000,00	0,00	0,00	11 216 000,00	25 929 480,00	10,00
0,00	9 090 900,00	9 090 900,00	1 243 200,00	0,00	19 425 000,00	19 425 000,00	0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	403 500,00	403 500,00	403 500,00	4 439 500,00
1 485 050,00	1 637 070,00	1 474 670,00	871 210,00	833 280,00	8 037 720,00	14 529 580,00	982 510,00
3 125 000,00	3 125 000,00	3 275 000,00	3 275 000,00	3 615 310,00	19 040 310,00	32 529 680,00	10 025 550,00
19 261 690,00	30 477 370,00	25 555 370,00	10 501 540,00	9 964 190,00	119 407 290,00	226 702 370,00	47 079 920,00

Direction Des etudes et Realisation

POLE SUD

Projections Année 2007

الملحق رقم: 05

CONSOLIDE POLE

Consommations Matières et Fournitures En Valeur

DESIGNATIONS	U/M	JANV	FEV	MARS	1ER TRIM	AVRIL
0/1	T	373 650	0	83 500	457 150	272 930
40/50	T	2 464 010	5 661 730	2 464 010	10 589 750	2 464 010
400/600	T	621 080	0	0	621 080	0
Emulsion	T	169 700	210 750	144 630	525 080	144 630
<b>TOTAL BITUMES</b>		3 628 440	5 872 480	2 692 140	12 193 060	2 881 570
Grave Concassées	T	581 880	0	144 380	726 260	491 490
Agrégats Internes	T	0	0	0	0	0
Agrégats Externes	T	163 770	590 290	48 130	802 190	48 130
Essence	L	6 900	5 750	6 900	19 550	8 050
Gaz -Oil	L	339 840	438 350	270 720,00	1 048 910	370 240
Huilles	L	8 600	8560	7530	24 690	10 560
Graisse	KG	4 170	3990	3450	11 610	4 920
P.D.R	DA	45 000,00	45 000,00	30 000,00	120 000,00	49 500,00
Pneumatiques	DA	28 000,00	26 000,00	18 500,00	72 500,00	30 500,00
Ch a Air	DA	17 500,00	16 500,00	11 000,00	45 000,00	20 000,00
Filtration	DA	10 500,00	9 500,00	5 500,00	25 500,00	10 500,00
Frais de repas	DA	101 640,00	118 800,00	77 880,00	298 320,00	97 020,00
Electricité	DA	8 500,00	7 000,00	5 000,00	20 500,00	6 000,00
Eau	DA	7 500,00	8 000,00	6 500,00	22 000,00	8 500,00
Explosif	DA	28 660,00	0,00	28 660,00	57 320,00	28 660,00
Divers	DA	5 100,00	5 100,00	4 400,00	14 600,00	5 400,00
<b>TOTAL</b>		4 986 000,00	7 155 320,00	3 360 690,00	15 502 010,00	4 071 040,00

MAI	JUIN	1ER SEM	JUILLET	AOUT	SEPT	OCT
272 930	272 930	1 275 940,00	272 930	272 930	320 040	320 040
5 080 120	5 566 850	23 700 730,00	5 776 040	3 525 670	4 156 580	2 413 200
0	0	621 080,00	0	0	1 367 750	1 367 750
206 610	220 390	1 096 710,00	157 030	85 400	0	0
5 559 660	6 060 170	26 694 460,00	6 206 000	3 884 000	5 844 370	4 100 990
491 490	491 490	2 200 730,00	491 490	491 670	406 880	406 880
0	0	0,00	0	0	0	0
47 770	47 470	945 560,00	65 590	31 550	77 300	34 200
8 050	8 050	43 700,00	10 350	10 350	10 350	10 350
477 440	477 440	2 374 030,00	527 360	476 560	612 940	528 720
11 400	11 400	58 050,00	12 590	11 750	12 840	12 670
5160	5 160	26 850,00	5 870	5560	6 070	5990
49 500,00	49 500,00	268 500,00	54 500,00	52 500,00	54 500,00	52 000,00
30 500,00	30 500,00	164 000,00	32 500,00	30 500,00	32 500,00	31 500,00
20 000,00	20 000,00	105 000,00	21 000,00	20 000,00	21 000,00	20 500,00
10 500,00	10 500,00	57 000,00	12 500,00	11 500,00	12 500,00	12 000,00
112 200,00	112 200,00	619 740,00	127 380,00	102 480,00	144 420,00	136 500,00
6 000,00	6 000,00	38 500,00	5 500,00	5 500,00	5 500,00	5 500,00
8 500,00	8 500,00	47 500,00	9 500,00	9 500,00	9 500,00	9 000,00
-	28 660,00	114 640,00	28 660,00	0,00	28 660,00	0,00
5 400,00	5 400,00	30 800,00	5 900,00	5 900,00	5 900,00	5 900,00
6 843 570,00	7 372 440,00	33 789 060,00	7 616 690,00	5 149 320,00	7 285 230,00	5 372 700,00

<b>NOV</b>	<b>DEC</b>	<b>2eme SEM</b>	<b>ANNEE 2007</b>
245 310	235 560	1 666 810,00	2 942 750,00
0	0	15 871 490,00	39 572 220,00
187 660	0	2 923 160,00	3 544 240,00
0	0	242 430,00	1 339 140,00
432 970	235 560	20 703 890,00	47 398 350,00
406 880	406 880	2 610 680,00	4 811 410,00
0	0	0,00	0,00
0	0	208 640,00	1 154 200,00
10 350	10 350	62 100,00	105 800,00
419 920	400 720	2 966 220,00	5 340 250,00
11 240	11 160	72 250,00	130 300,00
5 440	5 370	34 300,00	61 150,00
49 000,00	47 000,00	309 500,00	578 000,00
28 500,00	28 500,00	184 000,00	348 000,00
18 500,00	18 500,00	119 500,00	224 500,00
10 500,00	10 500,00	69 500,00	126 500,00
118 020,00	110 820,00	739 620,00	1 359 360,00
5 500,00	5 500,00	33 000,00	71 500,00
9 000,00	9 000,00	55 500,00	103 000,00
28 660,00	0,00	85 980,00	200 620,00
5 900,00	5 900,00	35 400,00	66 200,00
1 560 380,00	1 305 760,00	28 290 080,00	62 079 140,00

## الملخص:

تمثل المشاريع الاستثمارية في الوقت الراهن أحد أسس استراتيجيات النمو في الاقتصاديات المتطورة، ذلك من خلال مساهمتها الإيجابية في دفع عجلة التنمية الاقتصادية ولكن مع ذلك تبقى هناك عدة عوائق تواجه هذا النوع من المشاريع. ولعل أهم هذه العوائق وأبرزها مشكلة التمويل، وهذا ما تم معالجته في هذه الدراسة حيث توصلنا إلى أن الإيجار التمويلي من أهم مصادر التمويل الحديثة. فهو يعتبر بديلا تمويليا لعملية شراء الأصل من أجل استغلاله وحياته، خاصة في ظل عدم توفر الأموال اللازمة. إذن فإن قرار التمويل بالإيجار التمويلي يعد قرارا استثماريا وماليا في الوقت نفسه.

ولأن الإيجار التمويلي هو تقنية تمنح المشروعات الاستثمارية فرصة التغلب على احتياجاتها التمويلية، كما يخفف من العبء الضريبي على عاتق المشروع بالإضافة إلى المزايا المتنوعة والحقوق الكثيرة الذي يوفرها للمشاريع المستأجرة. وذلك دون التخلي عن الالتزام بالواجبات التعاقدية المفروضة عليه، فهو يشكل العلاج الناجع للقدرات المالية المحدودة للمشاريع الاستثمارية. والسبيل الأمثل لتحقيق ربحية تجارية كافية تمكنها من تحقيق نتيجة إيجابية مع الاستمرار في ممارسة وتوسيع نشاطها. حيث هذا ما تم تدعيمه بالنتائج التطبيقية المتوصل إليها أثناء تحليل الوثائق المالية لأحد أهم المشاريع الاستثمارية للمديرية الجهوية جنوب التابعة للمؤسسة الجزائرية لأشغال الطرق ALTRO وهو مشروع POLE SUD المنجز في الفترة (2006-2010).

**الكلمات المفتاحية:** التمويل، الإيجار التمويلي، المشاريع الاستثمارية، الربحية التجارية.

## Résumé

Les projets d'investissement sont actuellement l'un des fondements des stratégies de croissance dans les économies développées, en apportant une contribution positive au développement économique, mais il existe encore plusieurs obstacles à ce type d'entreprise. La plus importante de ces contraintes est peut-être le problème des finances, qui a été abordé dans cette étude, où nous avons constaté que les baux financiers comptent parmi les plus importantes sources modernes de financement. C'est un substitut financier à l'acquisition de l'actif pour son exploitation et son acquisition, notamment en l'absence des fonds nécessaires. La décision de financer un bail financier est donc à la fois une décision d'investissement et une décision financière.

Le leasing (crédit-bail) est une technique qui donne aux projets d'investissement la possibilité de surmonter leurs besoins de financement, et il réduit également la charge fiscale sur le projet, en plus des divers avantages et les nombreux droits qu'il fournit aux projets loués. Sans renoncer à l'obligation contractuelle qui lui est imposée, elle constitue le remède efficace aux capacités financières limitées des projets d'investissement. La meilleure façon d'atteindre une rentabilité commerciale suffisante leur permet d'obtenir un résultat positif tout en continuant à fonctionner et à prendre de l'expansion. Les résultats obtenus lors de l'analyse des documents financiers de l'un des projets d'investissement les plus importants de la Direction régionale du Sud de l'Association algérienne des travaux routiers ALTRO, le projet pole sud en (2006-2010).

**Les mots-clés :** Le financement, Le leasing ( le crédit-bail), Les projets d'investissement, La rentabilité commerciale.