

جامعة قاصدي مرباح - ورقلة -
كلية العلوم الإقتصادية و التجارية و علوم التسيير
قسم علوم إقتصادية



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي
الميدان: علوم اقتصادية ، وعلوم التسيير ، وعلوم تجارية
الشعبة: علوم مالية ومحاسبية
التخصص: مالية المؤسسة

من إعداد الطالب : شوقي أيوب
بعنوان :

استخدام التدفقات النقدية المخصومة في تقييم
المشاريع الاستثمارية

دراسة حالة مشروع استثماري لدى البنك الوطني الجزائري
- وكالة ورقلة -

نوقشت وأجيزت علينا بتاريخ: 2014/06/09
أمام اللجنة المكونة من السادة :

الأستاذ/	نعوم عبد العزيز	(أستاذ مساعد أ -جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا
الأستاذ/	محمد شيخي	(أستاذ التعليم العالي -جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرفا
الأستاذ/	نور الدين تمجددين	(أستاذ مساعد أ -جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية: 2014/2013

اهداء

إلي التي حملتني وهنا علي وهن وبكت من أجلي في صمت، إلي التي أهدتها الحياة
التعب والحرمان، فأهدتني الدفاء والحنان، إلي التي خصها الله بالشرف الرفيع و العز
المنيع، إليك يا أغلى شيء في الوجود، رحمك الله وأسكنك فسيح جناته..... إلي أمي
الغالية.

إلي الذي كابد الشدائد وكان عرق جبينه منير دربي، إلي من اشتري لي أول قلم
ودفعني بكل ثقة علي خوض الصعاب، أبي أطال الله عمره. إلي إخوتي و أخواتي حفظهم
الله من كل أدى، إلي جميع الأهل و الأقارب .

إلي كل من قاسمني أتعب هذا العمل

إلي زملاء الدرب المقبلين معي عل التخرج تخصص مالية مؤسسة أخص بالذكر

زايد

وإلي كل من ذكرهم قلبي ونسأهم قلبي

إليهم جميعا أهدي بكرة عملي وثمره جهدي

□ أيوب..... 

شكر و عرفان

الحمد و الثناء و الشكر لله العلي القدير على نعمه و على توفيقى لانجاز
هذا العمل

اعترافا بالفضل و التقديرا للجميل لا يسعني الا أن أتوجه بجزيل الشكر
والأمتنان إلى البروفيسور شيخي محمد

لتكرمه لقبول الإشراف على هذه المذكرة و الجهد الكبير و الوقت الثمين
الذي بذله من خلال توجيهاته و متابعاته لي من بداية هذه الرسالة إلى غاية
إكتمالها

فجزاه الله كل خيلر وجعله في ميزان حسناته
وأتقدم بالشكر إلى السادة الكرام أعضاء لجنة المناقشة على تفضلهم لقبول
مناقشة هذه الرسالة

ولا أنسى أن أتقدم بالشكر إلى كل عمال البنك الوطني الجزائري و بالتحديد
مديرا لوكالة صلوح محمد العيد

وكل ما ساعدني من قريب أو من بعيد على إنجاز هذا العمل.

ملخص الدراسة

تهدف هذه الدراسة الى معالجة موضوع استخدام التدفقات النقدية المخصومة في تقييم المشاريع الاستثمارية ومن خلال هذه الدراسة حاولنا الاجابة على اشكالية البحث المتمثلة في كيفية استخدام معايير خصم التدفقات النقدية في تقييم المشاريع الاستثمارية ولمعالجة هذه الاشكالية قمنا بإجراء دراسة ميدانية في البنك الوطني الجزائري (BNA) وكانت هذه الاخيرة على مشروع استثماري لدى البنك الوطني وطبقت فيها اهم معايير التدفق النقدي المخصوم على هذا المشروع. وقد خلصت الدراسة إلى أن معايير خصم التدفق النقدي لها دور هام في عملية تقييم ومعرفة مدى صلاحية المشروع الاستثماري، وتعتبر عملية التقييم أساس فشل أو نجاح المشروع الاستثماري، فكل قرار استثماري يتوقف على طرق اختيار البدائل والمكونات لتقييم الجدوى المالية .

الكلمات المفتاحية: المشروع الاستثماري - التقييم المالي - التدفق النقدي المخصوم - القرار الاستثماري - الربحية التجارية

Summary

The object of this study is to examine the use of discount cash flow in the evaluation of investment projects. Through this study, we tried to answer this problematic which is how to use standards of discount cash flows in evaluating investment projects. To solve this problematic, we conducted a field study at the National Algerian Bank (BNA) on an investment project and we applied the most important standards of discount cash flow on this project.

The results of the study confirm the importance of discount cash flow in the evaluation process and finding out the validity of the investment project. The evaluation process is the basis of either failure or success of the investment project. Thus, every investment decision depends on the methods of selecting alternatives and components to assess the financial feasibility.

Key words: Investment project – financial evaluation – discount cash flow – investment decision – trading profit.

قائمة المحتويات

قائمة المحتويات

الصفحة	العنوان
III	الاهداء
IV	شكر
V	الملخص
VI	قائمة المحتويات
VIII	قائمة الجداول
X	قائمة الملاحق
ب	مقدمة
01	الفصل الاول: الإطار النظري و الدراسات السابقة
02	تمهيد
03	المبحث الأول: الاطار النظري و الدراسات السابقة
13	المبحث الثاني: الدراسات السابقة و تقييمها
17	خلاصة الفصل
18	الفصل الثاني: الدراسة الميدانية
19	تمهيد
20	المبحث الاول: منهجية الدراسة
22	المبحث الثاني: النتائج و المناقشة
33	خلاصة الفصل
35	الخاتمة
39	قائمة المراجع
42	الملاحق
53	الفهرس

قائمة الجداول

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
23	الميزانية المالية لشركة أكرا سيد (AKRA- SUD) لسنة 2011	الجدول رقم 01
24	الميزانية المالية لشركة أكرا سيد (AKRA- SUD) لسنة 2012	الجدول رقم 02
24	تحليل النسب المالية لسنة 2011	الجدول رقم 03
25	تحليل النسب المالية لسنة 2012	الجدول رقم 04
25	تكاليف المشروع	الجدول رقم 05
26	رقم الاعمال المتوقع	الجدول رقم 06
26	الهيكل التمويلي للمشروع	الجدول رقم 07
27	الاصول التقديرية	الجدول رقم 08
27	الخصوم التقديرية	الجدول رقم 09
28	حسابات النتائج التقديري	الجدول رقم 10
29	التدفقات النقدية	الجدول رقم 11

قائمة الملاحق

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
42	الميزانية المالية لشركة أكراسيد لسنة 2011	الملحق رقم 01
44	جدول حسابات النتائج لسنة 2011	الملحق رقم 02
46	الميزانية المالية لشركة أكراسيد لسنة 2012	الملحق رقم 03
48	جدول حسابات النتائج لسنة 2012	الملحق رقم 04
50	الميزانية التقديرية لخمس سنوات	الملحق رقم 05
51	جدول حسابات النتائج التقديري لخمس سنوات	الملحق رقم 06

مقدمة

أ. توطئة

تعد المشاريع الإستثمارية الأداة الفعالة للتنمية الإقتصادية، حيث تعتبر عصب المؤسسات الإقتصادية والعامل المحدد لوجودها وإستمراريتها، مما يتطلب الإعداد الجيد لها قبل البدء في تنفيذها وقبل الإنفاق عليها، ذلك أن هذا الإعداد والدراسة المتأنية لها درجة كبيرة من الأهمية بإعتبار أن الإنفاق على المشروع يمثل على الأقل أفضل الوسائل المتاحة لإستخدام وإستعمال رأس المال والموارد الأخرى بكفاءة إقتصادية ولزيادة فرص التنفيذ. بما يطابق الخطة، وإن عدم الإعداد للمشاريع بطريقة تفصيلية وشاملة يعني هدرا للموارد المتاحة وإنفاقها بطريقة عشوائية مما يعرض الموارد للضياع، ويقلل من فرص النمو والإشباع في المجتمع وخاصة في مجتمعات الدول النامية والتي تتميز بحاجة إلى رأس المال اللازم للإستثمار لذلك فإن الهدف من القيام بدراسة المشروعات قبل تنفيذها يتحدد في تحقيق أفضل إستخدام ممكن للإستثمارات المتاحة وبالشكل الذي يحقق أهداف المستثمر. وتواجه كل المؤسسات تقريبا مشاكل في محيطها الإقتصادي، لعل من أهمها كيفية إختيارها للإستثمار اللازم إنجازه حسب الإمكانيات المالية المتوفرة، لكن طرح قضية إختيار الإستثمارات، يستوجب علينا إتخاذ القرار الإستثماري الرشيد الذي يقوم على إختيار البديل الإستثماري الذي يعطي أكبر عائد ومن ثم فإن القرار الإستثماري يعتبر من أصعب القرارات في المؤسسة، وخاصة الإدارة المكلفة بالمشاريع ولا بد من معرفة العناصر المؤثرة في هذا القرار، سواء تلك التي يمكن التعبير عنها بشكل كمي أو نوعي، فقد يترتب على هذه العناصر تدفقات نقدية يمكن أن تؤدي إلى إتخاذ القرار الخاطئ لذا لا بد من مراعاة جميع جوانب المشروع الإستثماري للوصول إلى الإختيار الصائب.

وإجراء عملية تقييم المشاريع الإستثمارية تطبيق مجموعة من المعايير التي يطلق عليها معايير الربحية التجارية، وقد حدث تطور كبير في مناهج تقييم المشروعات منذ ظهور الفكرة في الثلاثينيات من هذا القرن وحتى الآن، وما زال التطور والتحسين والإضافة مستمرة، وقد نشأت الفكرة الأولية لمناهج تحليل التكلفة والعائد في الولايات المتحدة الأمريكية بإدخال عامل التفضيل الزمني في الإعتبار، فكانت الفكرة الأساسية هي إدخال الزمن حيث تتغير القيم مع الزمن، وتعددت محاولات التطوير على كل من المستوى النظري والتطبيقي وشملت المناهج وأساليب التسعير ومعدلات الخصم وكيفية تحديدها، وكذلك إمكانية التطبيق في المشاريع العامة والخاصة.

ويعتبر أسلوب التدفق النقدي المخصوم من الأساليب الحديثة والمتطورة في تقييم المشاريع الإستثمارية، بالمقارنة مع الأساليب المالية البسيطة والتقليدية التي تعتمد في تقييمها بالدرجة الرئيسية على إعتبار سنة تشغيلية واحدة يقيم المشروع على أساس نتائجها، على العكس من أسلوب التدفق النقدي المخصوم الذي يقيم الإستثمارات على أساس الفترة الزمنية التي يكون التدفق النقدي قد حصل فيها وليس لسنة واحدة فقط، أي أن المبدأ الأساسي الذي يستند عليه هذا الأسلوب هو أن للنقود قيمة زمنية تختلف من فترة إلى أخرى، وهو بذلك يأخذ أوقات حصول التدفقات النقدية وأثر ذلك على قيمتها الحالية.

ب. طرح الإشكالية :

كما سبق ذكره يمكن طرح وصياغة الإشكالية الرئيسية لهذا البحث على النحو التالي:

كيف يمكن تطبيق وإستخدام معايير خصم التدفقات النقدية في تقييم المشاريع الإستثمارية ؟

ولمعالجة هذه الإشكالية، إرتأينا تفكيك هذه الفكرة إلى مجموعة تساؤلات فرعية :

- ما مدى اعتماد المؤسسات على تقييم المشاريع الإستثمارية ؟
- ما مدى تطبيق التدفقات النقدية المخصومة في إتخاذ القرار الإستثماري ؟
- ما مدى تأثير تطبيق التدفق النقدي المخصوم على المشروع الإستثماري؟

ت. الفرضيات :

إنطلق البحث من فرضيات رئيسية قمنا بإعتمادها كإجابات أكثر إحتمالاً للأسئلة المطروحة في الإشكالية وهي :

- تساعد دراسة الجدوى المالية للمشروع على معرفة الإيرادات والتكاليف المتوقعة من المشروع الإستثماري وبالتالي فهي تساعد على عملية المفاضلة بين عدة بدائل إستثمارية.
- يتم تقدير التدفقات النقدية على أساس التوقعات والتنبؤات بالإيرادات وتكاليف المشروع، وتخصم بمعاملات خصم تناسب معها.
- يتم إستخدام القيمة الحالية الصافية ومعدل العائد الداخلي، ومؤشر الربحية في خصم التدفقات النقدية في حالة التأكد، وفي حالة عدم التأكد يتم تحديد إحتتمالات حدوث التدفقات النقدية في المستقبل ثم تخصم.

ث. مبررات إختيار البحث :

إن مبررات إختيار الموضوع تتمثل في إعتبرات موضوعية من جهة متمثلة في محاولة معرفة كيفية إستخدام التدفقات النقدية المخصومة في تقييم المشاريع الإستثمارية، وإلى إعتبرات ذاتية متمثلة في الميول إلى المواضيع الخاصة بإختيار الإستثمارات.

ج. أهداف البحث :

من خلال ما تقدم يسعى الطالب للوصول إلى ما يلي :

- إبراز أهمية تقييم المشاريع وخاصة في ظل المستحقات التي يشهدها الإقتصاد الوطني، مع التأكيد أن ضرورة إجرائه بالشكل التفصيلي المطلوب والمناسب شرط لا بد منه لنجاح إختيار أي مشروع إستثماري.
- توضيح مختلف طرق خصم التدفقات النقدية لإختيار وتقييم المشاريع الإستثمارية.
- معرفة ما إذا كان يتم إجراء تقييم المشاريع الإستثمارية في المؤسسات الجزائرية.

ح. أهمية البحث :

أما بالنسبة للأهمية فيتجلى ذلك في:

- إبراز أثر إستخدام الأدوات الحديثة لتقييم المشاريع الإستثمارية في إختيار أفضل المشاريع المتاحة.
- المساعدة على معرفة الفوائد المتوقعة مقارنة بالتكاليف المتوقعة للإستثمار خلال فترة العمر الإقتصادي المفترض للمشروع .

خ. حدود الدراسة :

حاولنا من خلال هذه الدراسة معرفة كيفية تطبيق معايير التدفق النقدي المخصوم في تقييم المشاريع الإستثمارية في البنك الوطني الجزائري وكالة ورقلة، خلال الفترة 2011-2012.

د. منهج وأدوات الدراسة :

• منهج البحث :

قصد الإجابة عن الإشكالية المطروحة في هذه الدراسة وكذا التساؤلات الفرعية، تم إختيار المنهج الوصفي في الجزء النظري الذي يتناسب مع طبيعة ونوع الموضوع، كما تم إستخدام المنهج التجريبي (دراسة حالة) في الجزء التطبيقي.

• الأدوات المستخدمة:

تم الإعتماد في الجانب التطبيقي من هذه الدراسة على أسلوب المقابلة مع مسؤولي مصالح البنك الوطني الجزائري- وكالة ورقلة (مدير الوكالة ومسؤول مصلحة القروض).

ذ. مرجعية الدراسة :

تم في هذه الدراسة إستخدام مجموعة من المراجع الممكنة لحل إشكالية الدراسة، وذلك لتوفر معلومات لا بأس بها تشمل متغيرات موضوع الدراسة، إذ تم الإعتماد على المصادر والمراجع باللغتين العربية والفرنسية وبجميع أنواعها شملت كتب، مقالات، مجلات وملتقيات، تم التطرق لها في محتوى الذكر.

هـ. صعوبات البحث :

وجهنا في إعداد هذه الدراسة جملة من الصعوبات أهمها :

- ✓ سرية وصعوبة الحصول على معلومات خاصة بالمؤسسة محل الدراسة.
- ✓ قلة المراجع والدراسات السابقة التي تطرقت إلى الموضوع باللغة الأجنبية.

و. هيكل البحث:

لكي نجيب على تساؤلات الدراسة تناولنا الموضوع في فصلين؛ بحيث قمنا بتخصيص الفصل الأول لعرض الاطار النظري و الدراسات السابقة لتقييم المشاريع الاستثمارية عن طريق التدفق النقدي المخصوم، المبحث الأول تطرقنا فيه للإطار المفاهيمي لتقييم المشاريع الاستثمارية و معايير التدفق النقدي المخصوم وفي المبحث الثاني إلى الدراسات السابقة. أما الفصل الثاني فقد تضمن الدراسة الميدانية؛ وذلك من خلال تطرقنا في المبحث الأول إلى منهجية الدراسة، وفي المبحث الثاني عرض النتائج ومناقشتها.

الفصل الأول:

الإطار النظري والدراسات السابقة

تمهيد

الأهمية الكبيرة التي تتمتع بها الإستثمارات تجعلها من الأسس التي ينبغي أن تركز عليها المؤسسة كونها تمثل ضمانا لبقائها وإستمرارها في مزاولة نشاطها، وتحقيق الديناميكية التي تسعى إليها، لهذا فإن إختيار نجاعة أي مشروع إستثماري يتطلب دراسة العوامل المؤثرة فيه، فعملية تقييم المشاريع الإستثمارية ترتبط بالعديد من المتغيرات الإقتصادية التي يصعب التنبؤ بها.

ولهذا على هذا قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين، حيث تطرقنا في المبحث الأول إلى الإطار النظري الذي تضمن ثلاثة مطالب، تناول المطلب الأول تقييم المشاريع الإستثمارية، في حين تطرقنا في المطلب الثاني للتدفقات النقدية المخصصة وتضمن المطلب الثالث معايير خصم التدفقات النقدية.

وفي المبحث الثاني عرضنا الدراسات السابقة في المطلب الأول حيث عرضنا جملة من الدراسات التي تمس موضوع الدراسة هذا، وفي المطلب الثاني قمنا بتقييم هذه الدراسات مقارنة بدراستنا.

المبحث الأول : الإطار النظري و الدراسات السابقة

المطلب الأول: تقييم المشاريع الاستثمارية

إن الفكرة الأساسية في تقييم المشاريع الاستثمارية الجديدة ، هي ضرورة الاقتناع بأن المبدأ الأساسي في اتخاذ القرارات هو تقييم قيمة المشروع ، لذا سيتم التعرض في هذا المبحث الى معالجة بعض المسائل الأساسية في مجال تقييم المشروعات الاستثمارية ، وذلك من جوانب متعددة ، منها ما يتعلق بتحديد المفهوم والأهمية ، الأهداف و مبادئ عملية التقييم ، بالإضافة إلى أهم البيانات والمعلومات اللازمة التي تقوم عليها عملية تقييم المشروعات ثم اختيار المشروع الاستثماري باتخاذ القرار المناسب.

سنعالج هذا المطلب من خلال :

الفرع الأول: مفهوم عملية تقييم المشروعات.

يمكن أن تعرف عملية تقييم المشروعات بأنها عبارة عن " عملية وضع المعايير اللازمة التي يمكن من خلالها التوصل إلى اختيار البديل أو المشروع المناسب من بين عدة بدائل مقترحة ، الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة و استنادا الى أسس عملية"¹. ويعد التقييم المالي هو مرحلة دراسة المشروع الذي يحلل ما إذا كان المشروع قابلا للاستمرار والحياة ، وتحت أي ظروف في ضوء المعايير والقيود المفروضة².

ومن ناحية أخرى يمكن القول أن عملية تقييم المشروعات تعتبر جزءا من عملية التخطيط سواء كانت على مستوى المشروع أو على مستوى الاقتصاد الوطني ، فهي مرحلة لاحقة لدراسة الجدوى الاقتصادية والفنية للمشروع ، ومرحلة سابقة لمرحلة تنفيذ المشروع ، تلك المرحلة التي يتم و يترتب من خلالها عملية اتخاذ القرار سواء بالتنفيذ أو التأجيل ، أو التخلي عن المشروع نهائيا.

الفرع الثاني : أهمية تقييم المشروعات:

إن أهمية تقييم المشروعات يمكن أن تعود إلى عاملين أساسيين هما:³

- ندرة الموارد الاقتصادية خاصة رأس المال نتيجة لتعدد المجالات والنشاطات التي يمكن لأن يستخدم فيها.
- التقدم العلمي والتكنولوجي الذي وفر العديد من البدائل سواء في مجال الإنتاج أو بدائل الإنتاج، إضافة إلى سرعة تناقل المعلومات من خلال ثورة الاتصالات والمعلومات.
- وتظهر أهمية تقييم المشروعات إذا أخذنا بعين الاعتبار أن جوهر تلك العملية يتمثل في المفاضلة بين عدة مشروعات مقترحة وصولا الى اختيار البديل أو المشروع الأفضل والذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة و ما يتطلب ذلك الاستثمار أو المشروع من أموال كثيرة ، و ما يواجه تلك الأموال من مخاطر التي لا بد منها. وإذا كان الموضوع هكذا فقد يقود ذلك القرار إلى

¹ - كاظم جاسم العيساوي ،دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات ،دراسة المناهج للنشر والتوزيع ،الأردن 2002 ،ص99

² -Robert HOUDAYER ,**Evaluation Financière des Projet** ,édition ,Economica ,Paris, 1999,P30

³ -سيد سالم عرفة ،إدارة المخاطر الاستثمارية ،دار الراية ،عمان،2009،ص166

خسائر كبيرة. لذا لا بد من أن يتصف القرار الاستثماري بمستوى معين من العقلانية، الرشد والمعرفة لأن ذلك القرار الاستثماري لا بد أن يستند على دراسة عملية تشمل كافة المقترحات الاستثمارية ومن كافة الزوايا سواء كانت اقتصادية أو فنية أو مالية كل ذلك من أجل الوصول إلى قرار استثماري يضمن مستوى معين من الأمان للأموال المستثمرة و بأقل مستوى من المخاطر⁴.

إضافة إلى أنه يساعد على تجاوز القرارات الفردية والعشوائية التي تقود بالضرورة إلى ظهور مشاريع فاشلة والتي لا بد أن تكون دافعا لحركة الاقتصاد الوطني ، فتصبح عبئا عليه.

الفرع الثالث: أهداف عملية تقييم المشروعات:

إن الاهتمام الكبير بموضوع تقييم المشاريع ما هو إلا انعكاس للوظائف أو الأهداف العديدة لهذا المشروع ، والذي يعتمد أيضا على مبادئ وأسس تجعل مستخدم التقييم يطمئنون إلى النتائج التي يتم التوصل إليها ، وسيتم التطرق إلى هذه الأهداف فيما يلي:

يهدف تقييم المشروع الاستثماري إلى اتخاذ قرار تنفيذه أو رفضه بالاعتماد على طرق تقييم المشروعات الاستثمارية التي تتضمنها الدراسة المالية ، وأيضا بناءا على الدراسة الاجتماعية. وإذا كان القرار هو تنفيذ المشروع فإنه يتم إعداد تقرير المشروع الاستثماري الذي يتضمن الآتي:⁵

- مقدمة عامة عن المنشأة ، وطبيعة الصناعة ، والخريطة التنظيمية و أنواع المنتجات ، والمؤسسينالخ.
- وصف المشروع الاستثماري، ويحتوي هذا الجزء على ملخص الجدوى التفصيلية بجوانبها المختلفة.
- معلومات مختلفة عن الخطوات التي تمت حتى الان في سبيل تنفيذ المشروع.
- ومن جملة الأهداف التي يسعى إلى تحقيقها متخذ القرار الاستثماري نذكر:
- تعتبر بمثابة وسيلة يمكن أن تساعد في تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة ، حيث كما قلنا سابقا أن جوهر العملية تتمثل في محاولة تبني قرار استثماري يتعلق باختيار مشروع معين من بين عدة مشروعات مقترحة.
- تعتبر وسيلة تساعد في التخفيف من درجة المخاطرة للأموال المستثمرة، حيث أنه من خلال عملية تقييم المشروعات يمكن اختيار البديل المناسب من بين عدة بدائل.
- كما تساعد عملية تقييم المشروعات إلى توجيه المال المراد استثماره إلى ذلك المجال الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة.
- فمن المفاضلة بين المشروعات المقترحة يمكن التوصل إلى اختيار الفرصة الاستثمارية المناسبة.
- يمكن أن تكون بمثابة وسيلة تساعد على ترشيد القرارات الاستثمارية.

⁴ -كاظم جاسم العيساوي ،مرجع سبق ذكره ،ص100

⁵ -محمد شوقي بشادي ،الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية، دار الثقافة العربية ،القاهرة ،1992،ص34 .

المطلب الثاني : التدفقات النقدية المخصومة

سنتعرض في هذا المطلب إلى المفهوم والأهمية التي تتميز به عملية خصم التدفقات النقدية، وكذا تحديد وإختيار معدل الخصم، وهذا من خلال :

الفرع الأول : مفهوم خصم التدفقات النقدية

يقصد بالتدفقات النقدية المخصومة لتقييم المشروعات الاستثمارية هي عملية خصم التدفقات النقدية الداخلة والخارجة لمشروع معين بمعاملات خصم معينة تتناسب مع معدل أو سعر الفائدة الحقيقي على القروض الطويلة الأجل في سوق المال أو مع سعر الفائدة السائد في السوق المحلية (تكلفة رأس المال) الذي يدفعه المقترض أو صاحب المشروع⁶ . ويعتبر خصم التدفقات النقدية من المفاهيم الأساسية في تقييم المشروعات الاستثمارية، ويفضل الاعتماد على صافي التدفقات النقدية المتوقعة بدلا من الاعتماد على صافي الربح المتوقع تفاديا للكثير من مشاكل أساس الاستحقاق، وعند استخدام التدفقات النقدية للتقييم والمفاضلة بين المشروعات الإستثمارية تأخذ في الحسبان القوة الشرائية للنقود أي يتم المقارنة بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة لأن عامل الوقت له أهمية كبرى في التقييم والسبب في ذلك يرجع إلى الإنفاق الاستثماري والعائد من هذا الإنفاق عادة ما يتركز في فترة معينة بينما يتحقق العائد في تواريخ مختلفة خلال فترة العمر الاقتصادي للمشروع.

والهدف من خصم تدفقات المشروع بمعاملات خصم مناسبة هو من أجل إبعاد تأثيرات الزمن على هذه التدفقات وما يلتصق بها من قيم (أو زيادات في قيمتها النقدية الجارية) بفعل معامل التضخم الذي يعطيها قيم غير حقيقية في المستقبل المنظور وهو ما يتطلب إبعاد هذه القيم غير الحقيقية طوال العمر الإقتصادي للمشروع وذلك بخصمها بمعاملات خصم مناسبة تتلاءم مع أسعار الفائدة الحقيقية وإرجاع قيمة هذه التدفقات إلى قيمتها الحقيقية في الوقت الراهن (أي وقت قيام محلل دراسة جدوى المشروع) بتحليل منافعه وتكاليفه وأما تجري الآن، بسبب كون قيم التدفقات النقدية الآجلة تختلف في الحقيقة عن قيمتها في الوقت الراهن.

ومن أجل تحقيق مقارنة سليمة بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة وإتخاذ قرار إستثماري صحيح حتى يتماشى ذلك مع مبادئ سلوك المستثمر الرشيدة وهذه المبادئ هي :

- أن المستثمر الرشيد يفضل إستثمار أمواله في المشروعات التي تحقق له عائدا أكبر عن المشروعات التي تحقق له عائدا أقل مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة على حالها.
- أن المستثمر الرشيد يفضل إستثمار أمواله في المشروعات التي تحقق له عائدا في زمن أقل عن المشروعات التي تحقق له عائدا متأخرا (أي بعد فترة طويلة) مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة.

⁶ قاسم ناجي حمدي، أسس إعداد دراسات الجدوى وتقييم المشروعات، الجزء الثاني، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2008، ص194.

الفرع الثاني: اختيار معدل الخصم

بما أن القاعدة الأساسية في إختيار معامل الخصم هو معدل الفائدة الحقيقية، أو معدل الفائدة الذي سيدفعه المقترض بعد إنتهاء أجل القرض، فإن معرفة المعدل أو سعر الفائدة الحقيقي يساعد الباحث أو للتوصل إلى معامل الخصم المناسب بدون أي مشاكل، لهذا سنقوم بتوضيح كل من معامل الفائدة المركبة ومعامل الخصم كما يلي :

1. معامل الفائدة المركبة :

تعتبر الفائدة بمثابة الثمن أو المبلغ المدفوع الذي ينبغي أن يدفعه المقترض لتعويض المقرض عن التضحية بأمواله وعدم إستفادته من هذه الأموال في فرص إستثمارية متاحة أو بديلة في الوقت الراهن، وتحمله مخاطر متعددة تتمثل في إحتمال عدم السداد وإخفاض القيمة الحقيقية للأموال في المستقبل.

ويعتمد تحديد معدل أو سعر الفائدة على العديد من الظروف والعوامل المالية والإقتصادية وحتى السياسية المسيطرة في دول العالم وأقاليمه المختلفة وقوة النظام المالي في هذه الدولة أو تلك، والسياسات الإئتمانية المعتمدة والنظام المصرفي السائد ودرجة الموثوقية في الشخصية (الإعتبارية) لكل من المقرض والمقترض، أو طبيعة المشروع ومدى الثقة في مستقبله، وغير ذلك من العناصر والعوامل العديدة التي تلعب دورا معينا في تحديد معدلات الفائدة التي تختلف من فترة إلى أخرى، ومن بلد لآخر ومن سوق لأخرى ومن مشروع لآخر.⁷

ويتوقف حساب معدل الفائدة المركبة على تقدير القيمة المستقبلية لمبلغ معين من المال تم إقراضه في الوقت الحاضر لأجل معين وبسعر فائدة معينة، بحيث تكون القيمة المستقبلية لمبلغ القرض عادل القيمة الحالية مضافا إليه الفائدة المتراكمة، أي أن حساب الفائدة المركبة يتم على أساس حساب العائد على مبلغ القرض الأصلي مضافا إليه الفوائد المتراكمة خلال فترات القرض، على عكس الفائدة البسيطة التي يتم بها حساب الفائدة على مبلغ القرض فقط.

ويمكن حساب القيمة المستقبلية لمبلغ من المال عن طريق ضرب القيمة الحالية لمبلغ القرض بمعامل الفائدة المركبة.

ويعبر معامل الفائدة المركبة عن حاصل جمع واحد عدد صحيح مع معدل الفائدة المركبة (i) مرفوعا لعدد سنوات مبلغ القرض (n) وهذا كما يلي :

$$\text{معامل الفائدة المركبة} = (1+i) n$$

ولغرض معرفة القيمة المستقبلية (VF) * لمبلغ معين يتم ضرب القيمة الحالية (VA) بمعامل الفائدة المركبة كما يلي:

$$VF = VA \times (1 + i) n$$

2. معامل الخصم

يعتبر معامل الخصم بمثابة مقلوب معامل الفائدة المركبة، ويمكن صياغته كما يلي :

⁷ VF اختصار لـ Valeur Future .
⁷ قاسم ناجي حمندي، مرجع سابق، ص196

ويستخدم معامل الخصم في خصم مبلغ معين يتم إستلامه في المستقبل بهدف إرجاع قيمته المستقبلية إلى الوقت الحاضر، أي أن معاملات الخصم يكون الهدف منها خصم التدفقات النقدية للمشروع عند وقوعها في المستقبل، وكأها تجري في الوقت الحاضر ومنه فالقيمة الحالية لمبلغ معين يساوي القيمة المستقبلية لهذا المبلغ مضروباً بمقلوب سعر الفائدة المركبة (معامل الخصم):

$$VA = VF \times \text{معامل الخصم}$$

المطلب الثالث : معايير تقييم التدفقات النقدية المخصومة

الفرع الأول: استخدام طرق خصم التدفقات النقدية في ظل فرضية التأكد التام

هناك عدة معايير للمفاضلة ما بين الإستثمارات في ظل ظروف التأكد، كل معيار منها له إيجابياته وسلبياته، ولذلك لا يمكن الحكم على أهمية معيار ما بصورة مطلقة، وحيث أن هناك معايير مختلفة للمفاضلة فإن ترتيب المشاريع سوف يختلف من معيار لآخر.

ويعتبر إختيار المعايير مرحلة حاسمة في تقييم المشاريع، وهذا الإختيار يتحدد أساساً على ضوء أهداف صاحب القرار، وتعد معايير خصم التدفقات النقدية من أحسن المعايير لأنها تقوم على مبدأ التفضيل الزمني للنقد التي تعتبر أن قيم المبالغ النقدية المحققة في الفترات المختلفة للإستثمار لا تؤخذ بقيمتها الإسمية عند حساب العائد الصافي للإستثمار، بل يتعين ضربها في معامل الخصم.

ومن أبرز هذه المعايير معيار القيمة الحالية الصافية، معيار مؤشر الربحية ومعيار معدل العائد الداخلي، وفيما يلي سنعرض هذه المعايير وكيفية إستخدامها :

1- معيار القيمة الحالية الصافية (VAN)

ويرمز له بالرمز (VAN)* يعتمد هذا المعيار على إدراج قيمة الزمن في الحسبان، حيث أنه ليس سليماً المقارنة بين مبالغ نقدية ذات أزمنة مختلفة، ولذلك يتم تحديد تاريخ مرجعي وهو عادة تاريخ الإنفاق الإستثماري وتعيين كل التدفقات إلى هذا التاريخ، أي أنه يستند على نظرية القيمة الحالية التي تفترض وجود حد أدنى للعائد يهدف إليه المستثمر إلى تحقيقه ويستخدم هذا العائد للوصول إلى القيمة الحالية للتدفقات النقدية ثم تتم المقارنة بين القيمة الحالية للإيرادات مع القيمة الحالية للإيرادات مع القيمة الحالية للمصاريف التي أنفقت لتحقيق إستثمار ما، والحد الأدنى للعائد أو تكلفة رأس المال هو تكلفة الفرصة البديلة للأموال حيث يمثل مقدار الأموال التي يتحصل عليها صاحب المشروع لو إستثمر أمواله خارج المشروع.⁸

* اختصار ل Valeur Actuelle Nette

⁸ - برحومة عبد الحميد، محددات الأستثمار وأدوات مراقبتها (اعداد نموذج قياس لاستثمارا بالجزائر للفترة (1994-2004)، أطروحة لنيل شهادة دكتوراة دولة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2006-2007، ص 23 .

ويعرف بأنه مجموع العوائد الصافية خلال فترة الإنشاء والإنتاج للمشروع مخصوم على أساس معدل تكلفة الأموال، ويرمز له بالرمز (VAN) ويحسب صافي القيمة الحالية بالعلاقة التالية⁹:

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

وفي حالة وجود قيمة متبقية للمشروع في نهاية عمره الإقتصادي تصبح العلاقة:

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

$$\sum_{t=1}^n \frac{FNt}{(1+k)^t} + \frac{VR}{(1+k)^n} : \text{حيث أن}$$

VAN: القيمة الحالية الصافية.

I₀: رأس المال المستثمر

n: العمر الإقتصادي للمشروع

VR: القيمة المتبقية للمشروع في نهاية عمره الإقتصادي

K: معدل الخصم

FN: التدفق النقدي الصافي في السنة ويساوي التدفقات النقدية السنوية الداخلة (R_t) — التدفقات النقدية السنوية الخارجة (D_t)

$$FNt = Rt - Dt$$

وتجدر الإشارة إلى أنه عند خصم التدفقات النقدية لا بد من قراءة جيدة للمعطيات من حيث معدل الخصم المعطى وفترة حصول التدفقات وزمنها، وذلك من أجل إجراء سليم لعملية الخصم، إذ لا بد من إقامة تكافؤ ما بين المعدل والفترة كما أن التدفقات الحاصلة في نهاية الفترة ليست كالتدفقات الحاصلة في بدايتها أو في منتصفها.

⁹ - Pascal BARANETO ,George GREGORIO ,DSCG2.Finance Manuel et Application, 2^e édition, Dounod, Paris, 2009, P316.

2 - معيار معدل العائد الداخلي (TIR)

يرمز لمعدل العائد الداخلي بالرمز (TIR)*، وهو معدل الخصم الذي تطبق عليه التدفقات النقدية للمشروع، ومنحها قيمة حالية مساوية لقيمة الإستثمار¹⁰، أي أن الفكرة الأساسية له هي إيجاد سعر الخصم الذي بإستخدامه تتساوى قيمة الإستثمار مع القيمة الحالية لصافي التدفق النقدي طيلة عمر المشروع، يعني ذلك هو معدل الخصم الذي يعطي للمشروع قيمة حالية للتدفق النقدي تساوي صفراً، ويسمى بالعائد الداخلي لأنه يعبر عن العائد (المردودية) الذي يحققه المشروع نفسه ولا مجال لإستخدام معدل خارجي في عملية حساب القيمة الحالية

$$TRI = K_1 + \left[\frac{(k_2 - K_1) \times VAN_1}{VAN_1 + VAN_2} \right]$$

حيث أن :

TRI : معدل العائد الداخلي

k₁: سعر الخصم الأدنى

k₂: سعر الخصم الأعلى

VAN₁: صافي القيمة الحالية عند سعر الخصم الأدنى (VAN > 0)

VAN₂: صافي القيمة الحالية عند سعر الخصم الأعلى (VAN < 0)

ثم نقارن **TRI** الذي تحصلنا عليه بمعدلا الخصم السائد في السوق **K** فإذا كان :

k < TRI يكون المشروع مقبولاً، أما إذا حصل العكس فإن المشروع سيرفض حتماً

3 - مؤشر الربحية

يرمز له بالرمز (IP) ويدل مؤشر الربحية على ربحية الأموال المستثمرة، إذ أنه يحسب بنسبة التدفقات النقدية المحولة (أو المخصومة) إلى الإستثمار الأولي، ويقصد به أحياناً تحليل المنافع والتكاليف أي أنه نسبة المنافع إلى التكاليف.

ويستفاد من تطبيق هذا المعيار في إجراء مقارنات فيما بين المشروعات أو الفرص الإستثمارية ذات الأحجام المختلفة، فكلما يرتفع معدل دليل الربحية كلما يدل على قدرة المشروع على تحقيق عوائد أكبر بالنسبة للمبلغ المستثمر في المشروع، أي أن معيار دليل الربحية يعطينا مقياساً لقدرة الوحدة النقدية الواحدة المستثمرة في المشروع على تحقيق عوائد مجزية طوال فترة عمر المشروع، وأن المعيار الأساسي للقياس هو الرقم (واحد عدد صحيح) أي أن زيادة الرقم بنسبة معينة يعني أن الوحدة النقدية المستثمرة في المشروع تمكن المشروع من إستردادها مع عائد إضافي يمثل مقدرة المشروع على تحقيق الأرباح.

- اختصار لـ Taux Interne de la Rentabilité

¹⁰ -Geroge LEGROS, Mini manuel de finance d'entreprise (cours+exos), Duaod, Paris, 2010 , p 140

وتعمل هذه الطريقة على التغلب على مشكلة إحتلاف حجم الإستثمار المبدئي والتي لا تعالجها طريقة صافي القيمة الحالية، وتوجد عدة صور للدليل الربحية ولكن الصورة الأكثر إستخداما هي:¹¹

$$\text{مؤشر الربحية} = \frac{\text{القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية}}{\text{الإنفاق المبدئي في المشروع}}$$

IP: مؤشر الربحية وباقي الرموز لها نفس المعاني التي سبق ذكرها، وبحسب بالصيغة التالية:

$$\text{مؤشر الربحية} = \frac{\text{مجموع القيم الحالية للتدفقات النقدية الداخلة}}{\text{مجموع القيم الحالية للتدفقات النقدية الخارجة}}$$

كما يمكن حسابه أيضا بـ:

$$IP = 1 + \frac{VAN}{I_0}$$

وسوف ينتج دليل الربحية رقم أكبر من واحد (<1) في المشروعات التي لها صافي قيمة حالية موجبة ورقم أصغر من واحد (>1) للمشروعات ذات صافي قيمة حالية سالبة.

وتكون قواعد القرار عند إستخدام دليل الربحية كما يلي:

1. إذا كانت قيمة دليل الربحية أكبر من واحد فهذا معناه أن المشروع يتمتع بصافي قيمة حالية موجبة وهنا يقبل المشروع حيث يحقق عائدا يفوق تكاليفه بل ويتبقى عائدا لملاك المشروع.
2. أما إذا كان الرقم أقل من واحد صحيح فهذا يشير إلى عدم قبول المشروع بسبب أن عوائده لا تغطي تكاليفه الإستثمارية.
3. أما في حالة تساوي قيمة الدليل لواحد صحيح فإن القرار يتأرجح بين الرفض والموافقة حيث أن عوائد المشروع تغطي تكاليفه الإستثمارية فقط.

وفي حالة تعدد المشروعات التي يتعين المفاضلة بينها فإنه يتم ترجيح المشروع الذي يحقق أكبر قيمة موجبة تزيد عن الواحد الصحيح.

¹¹ محمد شوقي بشادي، مرجع سابق، ص141.

3 - الفرع الثاني : المعايير المستعملة في التقييم في ظل المخاطرة وعدم التأكد :

هذه المعايير تختلف عن المعايير السابقة كون أن احتمالات تحقيق الربح غير معروفه، وتنقسم الى معايير التقييم في البيئة الى عدم التأكد النسبي ومعايير التأكد في بيئة على عدم التأكد المطلق.

أولاً- معيار تقييم الاستثمارات في بيئة عدم التأكد النسبي :

توجد العديد من المعايير لتقييم المشاريع في بيئة عدم التأكد النسبي نذكر منها مايلي :

1 -معايير تحليل حساسية المشروع Sensitivity Analysis :

- تعريف حساسية تحليل المشروع :

يقصد بحساسية تحليل المشروع بمدى حساسية هذا الأخير للتغير الذي يطرأ على العوامل المختلفة التي تؤثر على المشروع، وهذا يعني أن تحليل الحساسية يوضح كيف يمكن أن تتأثر قيمة المعايير المستخدمة في عملية التقييم (معيار صافي القيمة الحالية، أو معيار العائد الداخلي مثلاً)، بأي تغيير في قيمة أحد المتغيرات المستخدمة في قياس التدفقات النقدية الصافية مثلاً (كالتغيير في حجم الاستثمارات، أو سعر بيع الوحدة، أو معدل الخصم المستخدم)¹².

عند استخدام أسلوب تحليل الحساسية لا بد من أخذ بعين الاعتبار المسائل التالية¹³ :

- تحديد المتغيرات الرئيسة التي تؤثر على المعيار أو المعايير المستخدمة في عملية التقييم .
- تحدد العلاقة الرياضية بين المتغيرات
- تقدير القيم الأكثر تفاوتاً أو الأكثر تشاؤماً لتلك المتغيرات
- حساب المعايير المستخدمة في عملية التقييم تحت ظروف عدم التأكد .

و لاتخاذ القرارات لبد على المستثمر أن يتطرق للأسئلة التالية¹⁴ :

- أ. ماذا يحدث إذا انخفض سعر بيع الوحدة، عما هو متوقع ؟
- ب. ماذا يحدث لو ازدادت كلفة الاستثمار عن التقدير المتوقع ؟

¹² محمد دياب، دراسات الجدوى الاقتصادية و الاجتماعية للمشاريع، الطبعة الأولى، دار المنهل اللبناني، بيروت، 2007، ص:191

¹³ كاظم جاسم العيسوي، مرجع سبق ذكره، ص:204-205

¹⁴ كاظم جاسم العيسوي، نفس المرجع السابق، ص:205

2 - معيار شجرة القرار Desision Tree :

- تعريف شجرة القرار :

يمكن القول، أن شجرة القرارات ما هي إلا عبارة عن رسم أو تمثيل لعملية اتخاذ القرارات وباحتمالات المختلفة¹⁵.

- خطوات رسم شجرة القرار¹⁶ :

- تبدأ برسم نقطة اتخاذ القرارات الرئيسية في شكل مربع أو مستطيل
- يتفرع من نقطة اتخاذ القرار، عدة أغصان حسب عدد البدائل المتاحة للدراسة حيث أن كل غصن يمثل بديل،
- من نقطة كل بديل تتفرع عدة أغصان فرعية أخرى حسب الأحداث المتوقعة
- نضع البيانات المالية المتوقعة لكل بديل حيث نضع تكلفة الاستثمار، أو مبلغ رأس المال المتعلق بكل بديل في الغصن أو الفرع المتعلق به، ثم نضع القيمة النقدية المتعلقة بكل حدث في الفرع أو الغصن الذي يمثل الحدث .

ثانيا - معيار تقييم الاستثمارات في بيئة عدم التأكد المطلق:¹⁷

فيما يلي سنذكر العديد من معايير تقييم الاستثمارات في بيئة عدم التأكد المطلق .

1. معيار لابلاس La place

هو المعيار الذي يعتمد على حساب الأمل الرياضي لصافي القيمة الحالية، ويتم اختيار البديل الذي يملك أكبر قيمة متوقعة

2. معيار أكبر القيم الحالية الصافية Wald (Max.Min)

هو معيار ينشد الأمان بالدرجة الأولى لذلك فهو يتوخى الحذر ويتميز بالتشاؤم، فهو يختار أعظم قيمة دنيا .

3. معيار أكبر القيم الحالية العظمى (MAX.MIN)

هو معيار ينشد الرجحية بالدرجة الأولى، وبالتالي تحمل المخاطر الأعلى هو عكس معيار أكبر القيم الحالية الصافية حيث يتميز بالتفاؤل، فهو يختار أكبر قيمة حالية كبرى.

4. معيار أقل القيم الحالية الكبرى (Min.Max) Savage

هذا المعيار يأخذ بعين الاعتبار الفرص الضائعة بالنسبة للبدائل المتاحة، ولكي نفهم هذه الطريقة، نجز مصفوفة بهذا المبدأ، بحيث نأخذ أكبر قيمة حالية صافية في كل عمود ثم نطرح منها القيم الأخرى الباقية وفيه يتم اختيار أقل قيمة ناتجة عن هذه العملية .

¹⁵ محمد دياب ، نفس المرجع السابق، ص198

¹⁶ يحي عبد الغاني أبو الفتوح، أسس وإجراءات دراسة جدوى المشروعات، الدار الجامعية للنشر، مصر، 2003، ص209

¹⁷ سليمان ناصر، التقنيات البنكية وعمليات الائتمان، ديوان المطبوعات الجامعية، 2012، ص ص 86-88

المبحث الثاني: الدراسات السابقة وتقييمها

المطلب الأول : الدراسات السابقة

1. الدراسة الأولى : دراسة سلمي فاطمة الزهراء ، قائمة التدفقات النقدية كأداة للتخطيط المالي في المؤسسة الاقتصادية

،دراسة حالة شركة البناء للجنوب و الجنوب الكبير – BATI SUD – ورقة 2009-2011 ،مذكرة ماستر أكاديمي

،جامعة قاصدي مرباح – ورقلة ،قسم علوم التسيير ، تخصص مالية المؤسسة السنة اجماعية 2012/2011

هدفت هذه الدراسة الي ابراز دور وأهمية التخطيط المالي ومدى كفاءة التسيير المالي في المؤسسة الاقتصادية ، وباعتماد الباحثة على المنهج التحليلي الوصفي في الجانب النظري ومنهج دراسة حالة في الجانب التطبيقي تطرقت الي تحديد دور قائمة التدفقات النقدية في اعطاء نظرة مستقبلية على نشاط المؤسسة ،وأوضح كيفية تسيير العجز والفائض في المؤسسة الاقتصادية من خلال ارصدة التدفقات المالية بحيث خلصت هذه لدراسة علي أن الميزانية وقائمة الدخل يتم اعتمادها طبقا لمبدأ الاستحقاق أما قائمة التدفقات النقدية فيتم اعدادها من خلال مبدأ النقدية مما يجعلها أحد القوائم الأساسية التي لا يمكن الاستغناء عنها فهي تمد مستخدمي القوائم المالية بالمعلومات عن قدرة المؤسسة على توليد النقدية والقدرة علي توزيع الأرباح كما أنها تساعد على اتخاذ القرار في العديد من الحالات منها المساعدة في تقييم درجة السيولة المساعدة في التنبأ بأوقات التدفقات النقدية ،وبالإعسار المالي ،كما أنها تساعد في تقييم التغييرات في صافي أصول الشركة وأدائها التشغيلي .

2. الدراسة الثانية: دراسة حكيم بن حسان ،الدراسات السابقة لمشروع استثماري والمعايير المستعملة في تقييمه تجاريا وقوميا

،دراسة حالة مؤسسة G.M.D La BELLE لصناعة الفرينة والسמיד، مذكرة ماجستير ،علوم التسيير، فرع إدارة أعمال، جامعة الجزائر، 2006.

هدفت هذه الدراسة إلى ايضاح الإطار النظري لعملية دراسة جدوى وعملية تقييمها إضافة الي تزويد المستثمر بآليات الدراسة ومستلزماتها بالمعلومات والبيانات المساعدة في الدراسة وأعتمد الباحث في دراسته المنهج التحليلي و الوصفي ومنهج دراسة حالة لكي يتمكن من الوصول الي أهدافه البحثية، متناولا دراسة الجدوى ومعايير تقييم المشاريع الاستثمارية ومن خلال هذه الدراسة توصل الباحث الي نتائج تمثلت في أنه يتم تحديد موقع المشروع علي ضوء عدة عوامل منها الاقتصادية وغير الاقتصادية ،كما أن يتم تحديد كلفة المشروع الاستثماري و التكلفة التشغيلية علي ضوء المعطيات المتوفرة في الدراسة الفنية ،وعليه يتم تحديد أو اختيار مصدر التمويل الأفضل والأمثل للمشروع بالأخذ بعين الاعتبار الأموال المراد تمويلها وتكلفة تلك الأموال كالأموال المقترضة وأنه بالنسبة للمشاريع الحكومية لا بد من الأخذ بعين الاعتبار أثرها على المستوى القومي ،أي مدى ربح المجتمع من المشروع .

3. الدراسة الثالثة : دراسة شريف كاولة، معايير تقييم المشاريع الإستثمارية في البنوك التجارية دراسة حالة البنك الوطني الجزائري وكالة ورقلة، مذكرة ماستر أكاديمي، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، قسم علوم إقتصادية، تخصص مالية وبنوك، السنة الجامعية 2013.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مختلف التمويلات البنكية ومدى فعالية القروض البنكية في دعم النشاطات المختلفة في الجزائر ومن ثم تطرق الباحث إلى أهم التقنيات المستعملة من طرف البنوك الوطنية للتقليل من المخاطر، وبالإعتماد على المنهج التحليلي الوصفي ودراسة حالة خلصت الدراسة إلى أن دراسة الجدوى المالية تعتبر النقطة الحاسمة والأخيرة في إتخاذ القرار الإستثماري للحكم على جدوى المشروع كونها تمكن من إختيار البديل المتاح من خلال تقدير التدفقات النقدية الداخلة والخارجة وما إذا كان صافي التدفقات النقدية بالموجب أو السالب عبر العمر الافتراضي للمشروع وأن المعايير المستخدمة في حالة التأكد أسهل من المعايير في حالة عدم التأكد سواء من حيث الفهم أو التطبيق.

4. الدراسة الرابعة: ورقة بحثية مقدمة من طرف بالريش السعيد، بشكر إلهام، بن علي سمية، في الملتقى الدولي حول صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية، جامعة المسيلة 14-15 أبريل 2009 .

وقد هدف الباحثون من خلال هذه الورقة البحثية إلى تبيان أهم المشكلات العلمية والعملية التي تواجه المستثمرين ومن ثم القرار الاستثماري وكيف أن دراسة الجدوى أن تساهم في تجاوز هذه الصعوبات واختيار البديل الاستثماري المناسب في ضل ظروف المخاطرة وعدم التأكد .

وقد اعتمد الباحثون في دراستهم على المنهج التحليلي الوصفي ومن خلال هذه الورقة توصل الباحثين أنه يتبين مدى أهمية دراسات الجدوى في ترشيد القرار الاستثماري داخل المؤسسة إلا أن واقع التقييم الاستثمارات يبقي يعاني من عدة مشاكل تتعلق أساسا بالقصور في استيعاب مكونات التكاليف الاستثمارية وتقنيات تقديرها وان مشكلة آجال الإنجاز التي تعاني منها أغلب المشاريع الاستثمارية وما تخلفه من أثار سلبية على تخطيط وتقدير تكاليف المشروع وكذلك أن استخدام معايير التقييم في حالة التأكد التام وهذا مالا يتفق مع الواقع العملي، حيث من النادر جدا أن لم نقل من المستحيل أن تكون التدفقات الفعلية في حالة تنفيذ المشروع مطابقة تماما للتدفقات النقدية المتوقعة كما توصل إلي أن عدم الاهتمام بتكلفة القروض والتمويل، فضلا عن غياب الحسابات بذلك في بعض الدراسات مما يتعذر معه على أصحاب المشاريع المقارنة بين البدائل التمويلية المتاحة .

الدراسة الخامسة: دراسة عبد الرؤوف مزار، دور دراسات الجدوى الاقتصادية في تحقيق كفاءة المشروعات الصناعية، دراسة حالة مؤسسة ليند غاز الجزائر وحدة ورقلة 2005-2009، مذكرة ماستر أكاديمي، جامعة ورقلة، قسم علوم التسيير، تخصص مالية مؤسسة، السنة الجامعية 2010-2011.

هدفت هذه الدراسة الي التعرف الي أهمية دراسات الجدوى الاقتصادية و العوامل المتحكمة فيها، إعتد الباحث في دراسته هذه على المنهج الوصفي ودراسة حالة، حيث تطرق إلى التعرف على المعايير المستخدمة في المفاضلة بين مختلف المشاريع وبعدها هدف الى توعية أصحاب المشاريع بأن نجاح مشاريعهم مرتبط الي حد كبير بنجاح هذه الدراسة لذي لا بد من

إعطائها الكثير من الاهتمام وعدم الاستهانة بها ومن ثم قام الباحث بدراسة جدوى فعلية للمشروع الاقتصادي على مؤسسة اقتصادية في ولاية ورقلة، وبعد هذه الدراسة استخلص أن دراسة الجدوى مهمة في الحكم على نجاح المشروع الاقتصادي من خلال دراسة التدفقات النقدية المتولدة عن المشروع مع التكلفة التي سيتحملها هذا المشروع الاقتصادي، وأن عدم وجود تعارض بين المؤشرات في عملية دراسة الجدوى هذا المشروع، الذي يحقق ربحية للمؤسسة يدل على أن القيمة الحالية الصافية موجبة وتغطي التدفقات التكلفة الاستثمارية .

6. الدراسة السادسة : دراسة حفصة زيار، دور دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار الاستثماري دراسة حالة قرض

استثماري لدى البنك الوطني الجزائري الفترة 2010-2013، مذكرة ماستر أكاديمي، جامعة ورقلة، قسم علوم التسيير، تخصص مالية مؤسسة، السنة الجامعية 2012-2013.

هدفت الدراسة إلى معرفة دور دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار الاستثماري في دراسة حالة لقرض استثماري لدى البنك الوطني الجزائري، بالإعتماد على المنهج الوصفي ومنهج دراسة حالة تم التعرف على أهمية دراسات الجدوى المالية وأهمية تطبيقها على ارض الواقع والعوامل المتحكمة فيها، والتعرف على المعايير المستخدمة في المفاضلة بين مختلف المشاريع بالإضافة إلى إبراز أهمية دراسة الجدوى المالية في ترشيد القرار الاستثماري، ولهذا الأساس تم اختيار دراسة الحالة لدى البنك الوطني الجزائري في إطار منح قرض استثمار لمؤسسة تأجير وسائل ومعدات النقل البري لفترة زمنية تقديرية لمدة خمس سنوات، وقد خلصت الدراسة إلى أن دراسة الجدوى المالية هي أداة لها دور في عملية تقييم ومعرفة مدى صلاحية المشروع الاستثماري، و تعتبر عملية التقييم أساس فشل أو نجاح المشروع الاستثماري، فكل قرار استثماري يتوقف على طرق اختيار البدائل و المكونات لتقييم الجدوى المالية .

المطلب الثاني : تقييم الدراسات السابقة

بعد عرض ملخص الدراسات السابقة سنحاول في هذا الجزء عرض تقييم عام حول هذه الدراسات:

الدراسة الاولى : بالرغم من أن هذه الدراسة احتوت على قائمة التدفقات النقدية كأداة للتخطيط المالي إلا أن الدراسة الميدانية أجريت على مؤسسة صناعية، مما أدى اسقاط الدراسة الحالية على بنك تجاري واحد للتحكم بمتغيرات الدراسة، اضافة إلى أن دراسة (سلمى فاطمة الزهراء) ، قامت على ربط قائمة التدفقات النقدية بالتخطيط المالي للمؤسسة ، ولم تنطرق إلى تقييم المشاريع الاستثمارية ، بينما في هذا العمل سيتم ربط التدفق النقدي المخصص بتقييم المشاريع الاستثمارية .

الدراسة الثانية : بالرغم من أن هذه الدراسة إحتوت على الدراسات السابقة لمشروع استثماري والمعايير المستعملة في تقييمه تجاريا وقوميا، إلا ان الدراسة الميدانية أجريت على مؤسسة صناعية مما أدى إلى إسقاط الدراسة الحالية على بنك تجاري واحد للتحكم متغيرات الدراسة ، إضافة إلى دراسة (حكيم بن حسان) قامت على ربط دراسة الجدوى المالية بعوائد المشروع الإستثماري تجاريا وقوميا، بينما تنصب هذه الدراسة على طرق التقييم المشروع الإستثماري عن طريق التدفق النقدي.

الدراسة الثالثة : بالرغم من أن هذه الدراسة احتوت على معايير تقييم المشاريع الاستثمارية إلا أن الدراسة الميدانية أجريت على البنوك التجارية، ما أدى اسقاط الدراسة الحالية على بنك واحد للتحكم بمتغيرات الدراسة ، إضافة إلى أن دراسة (شريف كاولة) ، قامت على تحديد معايير تقييم المشاريع الاستثمارية ،بينما هذا العمل قام على استخدام التدفقات النقدية المخصومة في تقييم المشاريع الاستثمارية للمؤسسة محل الدراسة.

الدراسة الرابعة : بالرغم من أن هذه الدراسة احتوت على صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية و واقع تقييم المشاريع الاستثمارية في الجزائر ، وفي هذه الورقة البحثية سعى الباحثون إلى تبيان أهم المشكلات العلمية و العملية التي تواجه المستثمرين وكيف أن دراسة الجدوى تساهم في تجاوز هذه الصعوبات ،ما أدى إلى محاولة اسقاط الدراسة الحالية على بنك تجاري واحد للتحكم بمتغيرات الدراسة ،إضافة إلى أن الورقة البحثية المقدمة من طرف (بريش السعيد ،بشكر إهام ،بن علي سمية) قامت بتقييم البدائل الاستثمارية بين النظرية و التطبيق، أما بالنسبة لدراستنا فقد قامت على توضيح كيفية تقييم المشاريع الإستثمارية عن طريق التدفق النقدي المخصوم.

الدراسة الخامسة: بالرغم من أن هذه الدراسة إحتوت على دور دراسات الجدوى الاقتصادية في تحقيق كفاءة المشروعات الصناعية، إلا أن الدراسة الميدانية أجريت على مؤسسة صناعية، ما أدى إلى إسقاط الدراسة الحالية على بنك تجاري واحد من أجل التحكم في متغيرات الدراسة ، إضافة إلى أن دراسة (دراسة عبد الرؤوف مزار) ركزت على تحقيق الكفاءة بالنسبة للمشروعات الصناعية عن طريق الجدوى الإقتصادية، بينما تتطرق دراستنا هذه إلى كيفية تقييم المشروعات الإستثمارية عن طريق التدفق النقدي المخصوم.

الدراسة السادسة : بالرغم من أن هذه الدراسة احتوت على دراسة الجدوى المالية ودورها في اتخاذ القرار الاستثماري إلا أن الدراسة الميدانية اجريت على بنك تجاري واحد للتحكم في متغيرات الدراسة وهو نفس الإطار المكاني للجانب التطبيقي من دراستنا هذه إلا أن دراسة (حفصة زيوار) لم تقييم المشاريع الاستثمارية عن طريق التدفق النقدي المخصوم بينما في عملها قامت بتوضيح دور إتخاذ القرار الإستثماري الناتج عن دراسة الجدوى المالية والإقتصادية الدقيقة.

خلاصة الفصل:

يتم تقييم المشروع من وجهة النظر التجارية أي مدى الربحية محققة من هذا المشروع، ويتم هذا التقييم وفق ظروف الإستثمار وقد تطرقنا من خلال هذا الفصل إلى مختلف طرق التدفق النقدي المخصوم المستخدمة في تقييم المشاريع الإستثمارية وميزنا بين نوعين : ظرف التأكد التام المتمثل في القيمة الحالية، معدل العائد الداخلي ومؤشر الربحية، وظرف عدم التأكد المتمثل في تحليل الحساسية ، شجرة القرار، والتي تتسم بالصعوبة نوعا ما في الفهم والتطبيق.

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية

تمهيد

سنحاول في هذا الفصل معرفة كيفية استخدام نماذج التدفقات النقدية المخصومة في تقييم المشاريع الاستثمارية في الواقع العلمي بالجزائر، واخترنا البنك الوطني الجزائري (BNA) وكالة ورقلة .

والمشروع موضع الدراسة هو قرض استثماري لإقتناء آلات شحن وحفر خلفي "Retrochargeur" وستناوله بالدراسة والتحليل حيث نطبق عليه معايير التدفق النقدي المخصوم المذكورة سابقا لذا قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين، حيث سنتناول في المبحث الأول منهجية الدراسة من خلال مطلبين، المطلب الأول يتضمن تقديم البنك الوطني الجزائري (BNA) وكالة ورقلة، أما المطلب الثاني نتطرق فيه إلى الطريقة والأدوات المستعملة، وفي المبحث الثاني يتم فيه إستخلاص نتائج الدراسة في المطلب الأول ومناقشة هذه النتائج في المطلب الثاني.

المبحث الأول : منهجية الدراسة

في هذا المبحث سوف نتطرق إلى تقديم مختصر للبنك الوطني الجزائري، وتوضيح كيفية إنجاز الدراسة بتقديم كيفية إنجاز مجتمع الدراسة والعينة، وتحديد المتغيرات وكيفية قياسها، طريقة جمع المعطيات والأدوات المستخدمة في الجمع، ووضع كيفية تلخيص المعطيات المجمعة.

المطلب الأول : تقديم البنك الوطني الجزائري BNA

الفرع الأول : تعريف البنك الوطني الجزائري:

البنك الوطني الجزائري هو عبارة عن شركة أسهم « Société par actions » تم إنشاء هذا البنك بعد تأميم النظام البنكي الجزائري وبالضبط في 13 جوان 1966 بالجزائر العاصمة.

وقد توسع البنك كثيرا وكثرت فروعته حيث تم تأسيس البنك الوطني الجزائري بورقلة وفقا لقانون 01-88 بتاريخ 1988/01/12م، وقد تم إدراج ذلك في القانون التجاري وفقا لقواعد خاصة مطبقة على البنوك والقروض، وتم التعديل في هذا القانون وكان آخر تعديل بتاريخ 1993/04/12، وهو التعديل رقم 08-93 وتم إبراز هذه القوانين في نصوص ومقررات خاصة بالبنوك.

كما أن البنك الوطني الجزائري يقوم بنشاطات عديدة لكونه بنك للودائع « Banque des dépôts »، كما أنه يقوم بعمليات التبادل والقروض في إطار تشريعات وأنظمة منصوص عليها، كذلك يقوم باستقبال ودائع رؤوس أموال مقدمة من طرف الأفراد، وللبنك تسمية خاصة به "البنك الوطني الجزائري" والذي تم كتابته بشكل مبسط هو " ب . و . ج " وباللغة الفرنسية "Banque Nationale d'Algérie" وباختصار "B.N.A" وهذه التسمية تتواجد في جميع الوثائق المتعلقة بالبنك كالرسائل والفواتير والإعانات، كما أن هذه التسمية تتبعها كلمة شركة الأسهم .

يقدر رأسمال البنك الوطني الجزائري حاليا بـ 08 ملايين دينار جزائري، وهو ناتج عن قرار المجلس الوطني للتخطيط « Conseil Nationale de Planification » ويتم تقسيم رأس المال إلى 1000 سهم مقسمة على النحو الآتي:

1. السلع التجهيزية: 350 سهم

2. الصناعات النصف غذائية: 350 سهم.

3. الصناعات الغذائية : 200 سهم.

4. صناعات مختلفة: 100 سهم.

الفرع الثاني: الهيكل التنظيمي وأنواع القروض في البنك الوطني الجزائري (BNA):

– أولا : الهيكل التنظيمي : تتواجد في البنك المصالح التالية:

- (1) مصلحة الصندوق La Service Caisse
- (2) مصلحة الخارجية La service étranger
- (3) مصلحة القروض La service de crédit
- (4) المصلحة الإدارية La service administratif
- (5) مصلحة النزاعات La service contentieux

–ثانيا: أنواع القروض الممنوحة من طرف BNA

يعتمد البنك الوطني الجزائري في تعاملاته على نوعين من القروض هما :

1- القروض الإستثمارية: Crédits D'investissements:

في كل القروض التي تتمح من أجل الإستثمار في مشاريع متعددة وعادة ما تكون ذات من أجل قصير أو متوسط، حتى تكون ذات عائد سريع بالنسبة للبنك، بالإضافة إلى هذا النوع من القروض (CMT.CCT) يقلل من المخاطر التي تواجه البنك.

2- القروض الإستغلال: Crédits d'exploitation:

وهي القروض الأكثر تداولاً لدى البنك الوطني الجزائري.

المطلب الثاني : الطريقة والأدوات

الفرع الأول : الطريقة

أولا :اختيار مجتمع الدراسة و العينة

حسب طبيعة الموضوع ومحدودية الدراسة، وخصوصيتها فقد حددنا مجتمع الدراسة بالبنك الوطني الجزائري وذلك لمعرفة كيفية استخدام التدفقات النقدية المخصومة في تقييم المشاريع لاستثمارية، وعليه قمنا باختيار قرض إستثماري لدى البنك الوطني الجزائري والمتمثل في إقتناء آلات شحن وحفر خلفي " Retrochargeur " كعينة بحث لإسقاط المفاهيم النظرية على الجانب التطبيقي للدراسة.

ثانيا : طرق جمع المعلومات

نظرا لمتطلبات الموضوع قمنا بإجراء مقابلة مع مدير وكالة البنك الوطني الجزائري بورقلة باضافة الى زيارة موقع البنك الوطني الجزائري للحصول على البيانات الأولية .

ثالثا :المعطيات المجمعة

من خلال المقابلة التي أجريناها مع مدير وكالة البنك الوطني الجزائري بورقلة ومسؤول مصلحة القروض ، تحصلنا على القوائم المالية الختامية المتمثلة في :

لميزانيات المالية الحقيقية لمؤسسة أكراسيد " AKRA-SUD "لكراء المعدات لسنتي 2011، 2012،

لميزانيات التقديرية للخمس سنوات 2013، 2014، 2015، 2016، 2017،

جدول حسابات النتائج لسنتي 2011، 2012،

جدول حسابات النتائج التقديرية للخمس سنوات 2013، 2014، 2015، 2016، 2017،

الفرع الثاني : الأدوات

أولاً: الأدوات المستخدمة في الجمع

قمنا بالحصول على بعض البيانات من مصادرها الثانوية والمتمثلة بالتقارير والنشرات الشهرية والسنوية الصادرة عن البنك الوطني الجزائري من خلال زيارة الموقع الرسمي للبنك .

كما قمنا بالحصول على البيانات الأولية من خلال المقابلة الشخصية مع مدير البنك ومصلحة القروض.

ثانياً: البرامج المستخدمة في معالجة البيانات

لمعالجة بيانات الدراسة إعتدنا على تحليل ودراسة القوائم والتقارير المالية الخاصة بالبنك الوطني الجزائري والمتمثلة في الميزانيات المالية الحقيقية لسنتي 2011- 2012 لمعرفة الوضعية المالية للمؤسسة والميزانيات التقديرية وجدول حسابات النتائج.

المبحث الثاني : النتائج و المناقشة

من خلال هذا المبحث سنحاول التطرق الى أهم نتائج الدراسة التي تم التوصل اليها من خلال الدراسة الميدانية في المطلب الأول ،ومناقشتها في المطلب الثاني .

المطلب الأول :نتائج الدراسة

من خلال هذا المطلب سنحاول تقييم المشروع الاستثماري المقدم من طرف البنك الوطني الجزائري لشركة أكراسيد.

الفرع الأول : تشخيص الوضعية المالية

الجدول رقم (01) الميزانية المالية لشركة أكرا سيد (AKRA- SUD) لتأجير المعدات لسنة 2011:

الخصوم		الأصول	
المبالغ	البيان	المبالغ	البيان
	الأموال الدائمة		أصول ثابتة
100000.00	أموال خاصة	5691666.67	تثبيثات عينية أخرى
59048.86	الإحتياطات	5691666.67	مجموع الأصول الثابتة
521298.75	النتيجة الصافية		الأصول المتداولة
77679.97	أموال أخرى (الترحيل من جديد)	639542.89	المخزونات
758027.58	مجموع الأموال الدائمة	997500.00	الزبائن
	الديون قصيرة الأجل	1236893.06	الضرائب
3938780.98	الموردون والحسابات الملحقه	5306436.52	أموال جاهزة
36400.00	الضرائب	8180372.47	مجموع الأصول المتداولة
9138830.58	ديون أخرى	13872039.14	مجموع الأصول
13114011.56	مجموع الديون قصيرة الأجل		
13872039.14	مجموع الخصوم		

المصدر : مصلحة الإلتزامات بالبنك الوطني الجزائري

الجدول رقم (02) الميزانية المالية لشركة أكرا سيد (AKRA- SUD) لتأجير المعدات لسنة 2012:

الأصول		الخصوم	
المبيان	المبالغ	المبيان	المبالغ
أصول ثابتة		الأموال الدائمة	
تشبيثات عينية أخرى	3741666.67	أموال خاصة	100000.00
مجموع الأصول الثابتة	3741666.67	الإحتياطات	59048.86
الأصول المتداولة		النتيجة الصافية	358370.39
الزبائن	7875000.00	أموال أخرى (الترحيل من جديد)	598978.72
الضرائب	1413655.57	مجموع الأموال الدائمة	1116397.97
أموال جاهزة	1335601.03	الديون قصيرة الأجل	
مجموع الأصول المتداولة	10624256.60	الموردون والحسابات الملحقة	4005941.82
مجموع الأصول	14365923.27	الضرائب	37196.95
		ديون أخرى	9206386.53
		مجموع الديون قصيرة الأجل	13249525.30
		مجموع الخصوم	14365923.27

المصدر : مصلحة الإلتزامات بالبنك الوطني الجزائري

من الجدولين (01) و (02) تم إستنتاج الجدولين المواليين :

الجدول رقم (03) تحليل النسب المالية لسنة 2011 :

	القيمة	النسب المالية لسنة 2011
>1	0.133	التمويل الدائم = الأموال الدائمة / الأصول الثابتة
>1	-0.866	التمويل الذاتي = الأموال الخاصة / الأصول الثابتة
>1	0.057	الإستقلالية المالية = أموال خاصة / مجموع الديون
<1	1.057	القدرة على الوفاء بالدين = مجموع الأصول / مجموع الديون

المصدر : من إعداد الباحث بالإعتماد الميزانية المالية للشركة .

الجدول رقم (04) تحليل النسب المالية لسنة 2012 :

النسب المالية لسنة 2012	القيمة	
التمويل الدائم = الأموال الدائمة / الأصول الثابتة	0.298	>1
التمويل الذاتي = الأموال الخاصة / الأصول الثابتة	0.026	>1
الإستقلالية المالية = أموال خاصة / مجموع الديون	0.0075	>1
القدرة على الوفاء بالدين = مجموع الأصول / مجموع الديون	1.084	>1

المصدر : من إعداد الباحث بالإعتماد الميزانية المالية للشركة .

يتضح من خلال الجدول رقم (03) الموضح لتحليل الميزانية المالية لشركة أركراسيد (AKRA- SUD) لتأجير المعدات لسنة 2011، أن نسبة التمويل الدائم تقدر بـ 0.030 وهي نسبة أقل من الواحد وهو ما يعكس أن الشركة لا تملك هامش أمان بحيث تعتبر جزء من أصولها مغطاة بالقروض القصيرة الأجل أي أن الشركة أحلت بشرط الملائمة في إستحقاقية الخصوم وسيولة الخصوم، وقدرت نسبة التمويل الذاتي بـ 0.969 أما فيما يخص نسبة قابلية التسديد فهي تفوق الواحد مما يدل على أن مجموع ديونها أقل من مجموع أصولها ، أما بالنسبة للجدول رقم (04) الموضح للوضع المالية للشركة لسنة 2012، حيث تطورت نسبة التمويل الدائم مقارنة بسنة 2011 وبلغت 0.298 وهذا راجع إلى الزيادة في الأموال الدائمة، كما زادت نسبة قدرة التمويل بسبب إنخفاض في الأصول الثابتة وبقيت أقل من الواحد وهذا يعود إلى عدم اعتمادها على أموالها الخاصة لتغطية أصولها وكانت نسبة الإستقلالية المالية 0.0075 وهي أكبر من نسبة الإستقلالية المالية لسنة 2011 وهذا يعود إلى إنخفاض مجموع الديون مما يؤدي إلى حصولها على ضمان أكثر لديون الغير وبالتالي إكتسابها لفرصة الحصول على ديون أخرى.

الفرع الثاني : الدراسة المالية للمشروع

يتمثل المشروع محل الدراسة في إقتناء آلة شحن وحفر خلفي "Retrochargeur" من نوع JCB للأشغال العمومية من طرف شركة أركراسيد (AKRA- SUD) عمره الإنتاجي يقدر بخمسة سنوات.

الجدول رقم (05): تكاليف المشروع

المبالغ	اليان
-	مصاريف إعدادية
-	معدات نقل
1.100.000.00	معدات وأدوات
-	منشآت عملية
1.100.000.00	المجموع

المصدر : مصلحة الإلتزامات بالبنك الوطني الجزائري

وبناء على المعطيات المقدمة من البنك وفي ظل الإمكانيات المتاحة للمشروع من خلال توقيع شركة أكراسيد لكراء الآلات ومعدات الأشغال العمومية لعقد مع شركة سونطراك فرع GTP ، تم تحديد رقم الأعمال المتوقع للسنة الأولى للمشروع وهو ما يقدر بـ: 10.008.000 دج، مع توقع إرتفاع رقم الأعمال في السنوات القادمة بنسبة تتراوح ما بين 45 بالمائة إلى 65 بالمائة والجدول الموالي يوضح قيمة رقم الأعمال التقديري خلال السنوات المقبلة.

الجدول رقم (06): رقم الأعمال المتوقع الوحدة : دج

السنة	قيمة رقم الأعمال التقديري
السنة الأولى	10.008.000
السنة الثانية	15.006.000
السنة الثالثة	21.255.000
السنة الرابعة	33721.000
السنة الخامسة	52.600.120

المصدر : مصلحة الإلتزامات بالبنك الوطني الجزائري

من خلال الجدول رقم (06) قدر نمو رقم الأعمال التقديري المقترح من طرف البنك، قدر بـ 45 بالمائة خلال السنة الأولى إلى 65 بالمائة في السنة الأخيرة.

تعتبر الدراسة للمشروع مرحلة مهمة وحاسمة للإلتخاذ القرار بشأن تمويل المشروع أو رفضه، فغاية صاحب المشروع تعظيم أرباحه وعائداته المالية في أقصر مدة زمنية ممكنة وبأقل التكاليف هذا بالنسبة لصاحب المشروع، أما فيما يخص البنك فيركز على نجاح المشروع من عدمه لي يضمن إسترجاع أمواله، ومنه ستتطرق إلى التقييم المالي لهذا المشروع مستخدمين معايير التدفقات النقدية المخصومة.

ويتمثل الهيكل التمويلي للمشروع موضع الدراسة فيما يلي :

يتحمل البنك 70 بالمائة من التكلفة الإجمالية للمشروع والباقي يتحمله المستثمر أي 30 بالمائة وهو ما يوضحه الجدول الموالي:

الجدول رقم (07): الهيكل التمويلي للمشروع الوحدة : دج

طبيعة التمويل	نسبة التمويل	مبلغ التمويل
التمويل البنكي	70 %	770 000.00
التمويل الشخصي	30 %	330 000.00

المصدر : من إعداد الباحث بالإعتماد على وثائق البنك الوطني الجزائري

1- الدراسة المحاسبية التقديرية:

الجدول رقم (08): الأصول التقديرية

الأصول	السنة الأولى	السنة الثانية	السنة الثالثة	السنة الرابعة	السنة الخامسة
أصول ثابتة					
تشبيثات عينية أخرى	17191000	12022000	8885000	5615000	3335000
مجموع الأصول الثابتة	17191000	12022000	8885000	5615000	3335000
الأصول المتداولة					
المخزونات	550000	520000	570000	890000	1520000
الزبائن	2400000	2900000	6571000	12845000	30532000
أموال جاهزة	660000	820000	910000	13000000	2520000
مجموع الأصول المتداولة	3610000	4240000	8051000	26735000	34572000
مجموع الأصول	20801000	16262000	16936000	32350000	37907000

المصدر : مصلحة الإلتزامات بالبنك الوطني الجزائري

الجدول رقم (09): الخصوم التقديرية

الخصوم	السنة الأولى	السنة الثانية	السنة الثالثة	السنة الرابعة	السنة الخامسة
الأموال الدائمة					
أموال خاصة	100000	100000	100000	100000	100000
النتيجة	970000	980000	1900000	4300000	12850000
أموال أخرى	870000	1860000	3890000	7159000	20134000
ديون طويلة الأجل	6270000	4530000	3230000	1790000	370000
مجموع الأموال الدائمة	8210000	7470000	9120000	13349000	33454000
الديون قصيرة الأجل					
موردون وحسابات ملحقة	9560000	7245000	5018000	2905000	910000
الضرائب	1440000	1590000	1720000	1890000	2002000
ديون أخرى	1200000	1309000	1438000	1560000	1600000
مجموع الديون قصيرة الأجل	12200000	10144000	8176000	6355000	4512000
مجموع الخصوم	20410000	17614000	17296000	19704000	37966000

المصدر : مصلحة الإلتزامات بالبنك الوطني الجزائري

الجدول رقم (10): جدول حسابات النتائج التقديري

البيان	السنة الأولى	السنة الثانية	السنة الثالثة	السنة الرابعة	السنة الخامسة
رقم الأعمال الإجمالي	10008000	15006000	21251000	33721000	52600120
الإستهلاك	-6621000	-11610000	-17810000	-26330000	-38710000
خدمات	-9000	-8000	-7000	-6000	-5000
القيمة المضافة	3628000	3902000	4802000	8030000	14095000
مصاريف المستخدمين	-53000	-560000	-569000	-580000	-888000
ضرائب ورسوم	-	-	-	-	-
مصاريف مالية	-	-	-	-	-
مصاريف مختلفة	-	-	-	-	-
مخصصات الإهلاك	-2200000	-2200000	-2200000	-2200000	-2200000
إجمالي الأعباء	-2253000	-2760000	-2769000	-2780000	-3088000
نتيجة الإستغلال	952000	970000	1956000	4850000	12083000
الضريبة على الأرباح	-	-	-	-	-
النتيجة الصافية	952000	970000	1956000	4850000	12083000

المصدر : مصلحة الإلتزامات بالبنك الوطني الجزائري

- للتوضيح :

✓ القيمة المضافة = رقم الأعمال - الإستهلاك - الخدمات

✓ نتيجة الإستغلال = القيمة المضافة - (مخصصات الإهلاك)

بما أن الضريبة على الأرباح غير موجودة فإن :

✓ النتيجة الصافية = نتيجة الإستغلال

من خلال الأرقام التقديرية المتوقعة الموضحة في الجدول رقم (10) جدول حسابات النتائج التقديري نلاحظ تزايد مستمر في مؤشرات المردودية، فرقم الأعمال يشهد تقدم مستمر وواضح حيث كان في السنة الأولى 10008000 دج وإرتفع إلى 52600120 دج في السنة الخامسة.

كما نلاحظ تطور في قيمة النتيجة الصافية مع الإنتقال من سنة إلى أخرى وهو ما يثبت تطور المشروع وتحقيقه لمداخيل إضافية.

ومن خلال النتيجة الصافية الموضحة في جدول النتائج السابق يمكننا أن نستنتج التدفق النقدي الناتج عن المشروع وذلك من خلال الجدول الآتي:

الجدول رقم (11): التدفقات النقدية

التدفقات المتراكمة	التدفقات الصافية	الإهلاك	النتيجة	السنة
3152000	3152000	2200000	952000	السنة الأولى
6322000	3170000	2200000	970000	السنة الثانية
10478000	4156000	2200000	1956000	السنة الثالثة
17528000	7050000	2200000	4850000	السنة الرابعة
31811000	14283000	2200000	12083000	السنة الخامسة

المصدر : من إعداد الباحث بالإعتماد على وثائق البنك الوطني الجزائري

نلاحظ أن التدفقات النقدية تتزايد باستمرار حيث إنتقلت من 3152000 دج في السنة الأولى إلى 14283000 دج في السنة الخامسة، وهو ما ينبىء بإسترداد مضمون للأموال المقرضة كما يثبت المؤسسة على التمويل الذاتي لأن المشروع ذو مردودية جيدة.

2- دراسة مردودية المشروع عن طريق التدفق النقدي المخصوم:

يتم تقييم المشاريع الإستثمارية بالعديد من المؤشرات أو المعايير، وفي دراستنا هذه نخص بالذكر معايير التدفق النقدي المخصوم والتي هي في الأصل معايير البيئة الأكيدة : IP, TRI, VAN بحيث سنطبقها على المشروع الذي قدم لنا من طرف البنك الوطني الجزائري الكائن بولاية ورقلة.

أولا: معيار صافي القيمة الحالية VAN :

إخترنا معدل الخصم 10% لكي نستطيع حساب هذا المؤشر :

نظرا لعدم ثبات التدفقات النقدية فإن حساب التدفق النقدي المخصوم يحسب كما يلي :

$$VA = \frac{F1}{(1+k)} + \frac{F2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{Fn}{(1+k)^n}$$

$$VA = \frac{3152000}{(1+0.1)^1} + \frac{3170000}{(1+0.1)^2} + \frac{4156000}{(1+0.1)^3} + \frac{7050000}{(1+0.1)^4} + \frac{14283000}{(1+0.1)^5}$$

$$VA = 50396934.6 \text{ DA}$$

$$VAN = VA - F_0$$

$$VAN = 50396934.6 - 11000000$$

$$VAN = 39396934.6 \text{ DA}$$

بما أن صافي القيمة الحالية موجب مما يدل على أن المشروع سيحقق عوائد وبالتالي فإن البنك سيقبل المشروع.

ثانياً : معيار مؤشر الربحية IP:

$$IP = \frac{VAN}{I_0} + 1$$

$$IP = \frac{39396934.6}{11000000} + 1$$

$$IP = 3.58 + 1$$

$$IP = 4.581$$

بما أن قيمة مؤشر الربحية أكبر من الواحد مما يدل على أن المشروع ذو ربحية إقتصادية وبالتالي سيقبل البنك بهذا المشروع.

ثالثاً: معيار معدل العائد الداخلي TRI

$$\text{معدل العائد الداخلي} = \frac{\text{الفرق بين سعر الخصم الأعلى والأدنى (صافي القيمة عند سعر الخصم)}}{\text{(صافي القيمة الحالية عند سعر الخصم الأدنى + صافي القيمة الحالية عند سعر الخصم الأعلى)}} + \text{سعر الخصم الأدنى}$$

عندما تم حساب القيمة الحالية الصافية بمعدل إستحداث 10% وجدنا أنها موجبة وتساوي 39396934.6 دج وعليه يجب البحث عن معدل تكون عنده القيمة الحالية الصافية سالبة.

وعند إفتراض أن معدل الإستحداث يساوي 42% نجد ان القيمة الحالية الصافية سالبة وتساوي -1548978.629 دج

وعليه يمكن حساب معدل العائد الداخلي كما يلي :

$$TRI = 40 \%$$

$$\text{معدل العائد الداخلي} = \frac{39396934.6 \times 0.32}{39396934.6 + 1548978.629} + 0.1 = 0.4$$

بما أن معامل العائد الداخلي الذي تحصلنا عليه أكبر من معدل الخصم السائد فإن البنك سيقبل المشروع.

المطلب الثاني: مناقشة النتائج :

مناقشة نتائج الجدول رقم (3) و (4) الموضح لتحليل الميزانية المالية لشركة أكراسيد « AKRA -SUD » لسنتي 2011-2012:

يهدف البنك الوطني الجزائري إلى تحقيق أكبر ربح ممكن ولذلك قبل أي تمويل لمشروع إستثماري يلجأ أولاً إلى تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة المحتاجة للتمويل وقد أوضحت نتائج الجدولين رقم (03) و (04) الموضحين لتحليل ميزانية السنتين 2011 و 2012 بواسطة النسب المالية لغرض تشخيص الوضعية المالية لمؤسسة أكراسيد لكراء المعدات والآلات التي كانت جيدة من ناحية هذه النسب المالية، إلا أن هذه النسب تبقى غير كافية لتشخيص الوضعية المالية للشركة لذلك نقترح على البنك أن يقوم بدراسة الوضعية المالية للشركة المقترضة بناء على المعايير الحديثة في التشخيص المالي كالإعتماد على جدول تدفقات الخزينة ونسب أخرى متعلقة بالمردودية المالية لكي يضمن البنك إسترجاع أمواله.

تحليل نتائج الجدول رقم (06): رقم الأعمال المتوقع

عند دراسة معدل نمو رقم الأعمال الحقيقي للمؤسسة من جدول حسابات النتائج في الملحق رقم (04) تبين أن نسبة معدل نمو رقم أعمال المؤسسة كان حوالي 6.79 % (معدل نمو رقم الأعمال = $\frac{682500000-411250000}{411250000} \times 100$) بينما معدل نمو رقم الأعمال التقديري المفتوح من طرف البنك قدر بـ 45 بالمائة إلى 65 بالمائة وهذا رقم الأعمال التقديري لا يمثل رقم أعمال المشروع قيد الدراسة الذي تجاهله البنك بالرغم من أنه مهم في عملية التقييم بل رقم أعمال الشركة المقدر تحقيقه خلال خمس سنوات وبالتالي عملية تقييم المشروع لا تكون حقيقة ودقيقة.

مناقشة نتائج الجدول رقم (10) جدول حسابات النتائج

من خلال نتائج الجدول رقم (06) السابق تبينا لنا أن البنك قد تجاهل رقم الأعمال التقديري المقدر تحقيقه خلال خمس سنوات قيد الدراسة للمشروع وبالتالي من خلال جدول حسابات النتائج التقديري الذي يبين أيضا تجاهل البنك تكاليف الإستغلال للمشروع، لكن حساب مخصصات الإهلاك كانت تعكس الإهلاكات المتعلقة بالمشروع حيث قدرت بـ 2200000 وقد تم حساب الإهلاكات بالطريقة التالية :

$$\text{قسط الإهلاك} = \frac{11000000}{5}$$

$$\text{قسط الإهلاك} = 2200000 \text{ دج}$$

بما أن النتيجة المحققة تعبر بصورة فعلية عن نشاط المؤسسة ولكن لا تعكس المشروع قيد الدراسة لأنه تم حساب رقم الأعمال والتكاليف بناء على المعطيات المقدمة من المؤسسة أي أن التدفق النقدي الداخلي من المشروع لا يعطي التدفقات الحقيقية المتوقعة من المشروع.

مناقشة نتائج دراسة مردودية المشروع :

ويكون تحليل ومناقشة معايير التدفق النقدي المخصوم التي ذكرت سابقا كالآتي:

أولا : نتيجة صافي القيمة الحالية:

القيمة الحالية المتوصل إليها من خلال الدراسة لا تعكس القيمة الحالية للمشروع، بالرغم من أن النتيجة المتوصل إليها كانت أكبر من الصفر، وهذا يعود لاعتماد حساب معيار صافي القيمة الحالية على التدفقات النقدية التي أعتد أصلا في تحديدها على النتيجة، وهذه الاخيرة لا تعكس نتيجة المشروع لتجاهل البنك رقم أعمال المشروع وتكاليف الاستغلال في الدراسة، كما يعتبر القانون المعتمد في حسابها غير دقيق لعدم اعتماد البنك على قيمة التنازل على الاستثمار.

ثانيا: نتيجة مؤشر الربحية:

الطريقة المتبعة من طرف البنك في حساب مؤشر الربحية صحيحة ، ولكن بما أن القيمة الحالية المتوصل إليها من خلال الدراسة لا تعكس القيمة الحالية للمشروع ، فإن مؤشر الربحية لا تعكس ربحية المشروع ، هذا بسبب إرتباط مؤشر الربحية بصافي القيمة الحالية في عملية حسابه، إذا كانت هذه النتيجة صحيحة في طريقتها ونتائجها فهي تحقق ميزة إضافية متمثلة في إختيار المشروعات في حالة إختلاف التكاليف الإستثمارية، وهي المشكلة التي تعيب طريقة القيمة الحالية الصافية التي سبق ذكرها.

ثالثا: نتيجة معدل العائد الداخلي:

الطريقة التي اعتمد عليها البنك في حساب معدل العائد الداخلي سليمة وصحيحة إلا أن النتيجة المتوصل إليها من خلال معيار معدل العائد الداخلي غير صحيحة لاعتماد هذا المعيار في حسابه على القيمة الحالية التي لا تعكس القيمة الحالية للمشروع أي أنها لا تعطينا نتيجة درجة المخاطرة التي يتعرض لها المشروع من خلال حساب مدى الفرق بين العائد الداخلي وتكلفة رأس المال ولهذا النتيجة لا تعبر عن العائد الدقيق والصحيح المتوقع من هذا المشروع الإستثماري.

خلاصة الفصل :

من خلال تناولنا لدراسة الجدوى المالية للمشروعات الإقتصادية في الدراسة الميدانية للمشروع الإستثماري لدى البنك الوطني الجزائري (وكالة ورقلة)، حيث إعتمدنا في هذه الدراسة على معايير التدفقات النقدية المخصومة التي تساعد بشكل كبير في إتخاذ القرار النهائي الصائب.

وبعد إسقاط الجانب النظري على الجانب التطبيقي لهذه الدراسة كانت النتائج عكس التوقعات، إذ كانت هناك إختلالات طفيفة من حيث التطبيق أدت إلى إستخلاص نتائج غير دقيقة، وعلى الرغم من هذه النتائج المتوصل إليها بخصوص هذا المشروع الإستثماري كان القرار نفسه وهو قبول هذا المشروع.

الخاتمة

من خلال دراستنا للموضوع نظريا وتطبيقيا، تظهر أهمية تقييم المشاريع الإستثمارية وذلك بإعتبارها الخطوة الفاصلة من أجل إتخاذ القرار الإستثماري، سواء كان المشروع توسيعي أو مشروع جديد، ومن أجل إتخاذ قرار صائب ودقيق هناك معايير وأدوات عدة للوصول إليه، من أهمها معايير التدفق النقدي المخصوم التي تساعد على تحديد مردودية وربحية المشروع خلال العمر الافتراضي له، كما تساعد المؤسسات المصرفية على تمويل المشاريع الإستثمارية من عدمها.

نتائج إختبار الفرضيات :

1 - بالنسبة للفرضية الأولى التي تفترض أن دراسة الجدوى المالية للمشروع تساعد على معرفة الإيرادات والتكاليف المتوقعة من المشروع الإستثماري وبالتالي فهي تساعد على عملية المفاضلة بين عدة بدائل إستثمارية، هذا الإفتراض صحيح من الناحية النظرية، ومن الناحية العملية فلمعرفة مدى ربحية المشروع الإستثماري من طرف البنك فلا بد أن يقوم هذا الأخير بدراسة الجدوى المالية للمشروع الإستثماري بالرغم من تركيزه على تقييم المؤسسة وهذا ما إتضح لنا من خلال الدراسة الميدانية التي قمنا بها في البنك الوطني الجزائري وذلك من خلال معيار مؤشر الربحية ، معيار صافي القيمة الحالية ومعيار معدل العائد الداخلي.

2 بالنسبة للفرضية الثانية التي تفترض تقدير التدفقات النقدية على أساس التوقعات والتنبؤات بالإيرادات وتكاليف المشروع، وتخصم بمعاملات خصم تتناسب معها، هذه الفرضية صحيحة إذ أننا لا نستطيع تطبيق أي معيار من معايير التدفق النقدي المخصوم إلا إذا تنبأنا بتدفقه النقدي السنوي الناتج عن هذا الإستثمار ، أما بالنسبة لمعدل الخصم فيجب أن يكون متناسبا مع هذه التدفقات من أجل إبعاد تأثيرات الزمن على هذه التدفقات وما يرتبط بها من قيم (زيادة في القيمة النقدية الجارية) بفعل معامل التضخم ، الذي يعطيها قيم غير حقيقية في المستقبل المنظور ، ولذلك يتم إبعاد هذه القيم غير الحقيقية عن طريق خصمها بمعاملات تتناسب معها.

3 وبالنسبة للفرضية الثالثة التي تفترض إستخدام القيمة الحالية الصافية ومعدل العائد الداخلي، ومؤشر الربحية في خصم التدفقات النقدية في حالة التأكد، وفي حالة عدم التأكد يتم تحديد احتمالات حدوث التدفقات النقدية في المستقبل ثم تخصم، هذه الفرضية صحيحة لأن التدفقات النقدية غير مؤكدة الحدوث يمكن أن تتغير أو تختلف عبر الزمن وهنا عدة ظروف من شأنها التأثير على هذه التدفقات كتقلبات الأسعار، ظروف السوق والظروف المحيطة الغير إقتصادية، وهذا الإختلاف في التدفقات النقدية عن القيمة المتوقعة لها يعرف بالمخاطرة وعدم التأكد، لهذا يتم خصم هذه التدفقات بعد احتمال حدوث هذا التدفق.

نتائج الدراسة :

- إن نموذج صافي القيمة الحالية ومعدل دليل الربحية اللذان يعتمدان على معدل الخصم والذي توجد صعوبة في تحديده وحسابه وذلك لغياب سوق مالي فعال في الاقتصاديات النامية.
- إن القرار الاستثماري هو من أخطر وأهم القرارات على مستوى المؤسسة والأكثر تأثيراً على باقي القرارات الأخرى وذلك لأنه يقوم على ما يسمى بعملية تقييم المشروع المهيئة بالمتغيرات الاقتصادية والتشابكات المعقدة وعلى متخذ القرار الاستثماري أن يكون كفاء في قراراته الاستثمارية.
- المعايير المستخدمة في حالة التأكد أسهل من معايير عدم التأكد سواء من حيث الفهم أو التطبيق .
- تقييم المشروع هو النقطة الحاسمة و الأخيرة في اتخاذ القرار الاستثماري للحكم على جدوى المشروع كون هذا التقييم يمكننا من اختيار لبدائل المتاحة من خلال تقدير التدفقات النقدية الداخلة و الخارجة و ما إذا كان صافي التدفق النقدي بالموجب أو السالب عبر العمر الافتراضي للمشروع .
- من خلال الدراسة نلاحظ أن معايير التدفق النقدي المخصوم لم تتناقض مع بعضها و هذا يدل على أن المشروع له عائد مالي واضح وكل المعايير كانت إيجابية.

التوصيات:

- على ضوء النتائج السابقة يمكن تقديم بعض التوصيات التي قد تعتبر منهج لعملية تقييم المشروعات قصد دراسة كافة الجوانب المحيطة بالمشروعات، وهذه التوصيات يمكن تلخيصها فيما يلي:
- ضرورة الاهتمام على معايير المفاضلة بين البدائل الاستثمارية في البيئة غير الأكيدة كشجرة القرار ومعيار تحليل الحساسية وغيرها.
 - ضرورة توفير المعطيات والبيانات اللازمة للمستثمرين هذا ما يساعدهم على إعداد دراسة الجدوى للمشروعات المقترحة.
 - على المؤسسة الاهتمام بعملية تقييم المشاريع لاتخاذ القرار المناسب هذا من أجل ضمان استمرارية المنشأة والنهوض بالاقتصاد.
 - العمل على إيجاد قوانين وتشريعات تشجع وتحفز على الاستثمار وإلغاء القوانين المعرقله من أجل تنمية اقتصاد الدول النامية.

آفاق البحث :

من خلال هذا الموضوع الذي يمس جوانب متعددة لتقييم المشاريع الإستثمارية ، يمكن إقتراح دراسته من جوانب أخرى له،
منها :

- دراسة تقييم المشاريع من المنظور الإسلامي مع دراسة مقارنة.
- دراسة تقييم المشاريع الخدمائية وأثرها على الإقتصاد الوطني.
- دراسة محفزات المشاريع الإستثمارية ودورها في تنمية إقتصاديات الدول النامية.

قائمة المراجع والمصادر

أولاً : المصادر والمراجع باللغة العربية

الكتب:

1. سليمان ناصر، التقنيات البنكية وعمليات الائتمان، ديوان المطبوعات الجامعية، 2012
2. سيد سالم عرفة، إدارة المخاطر المخاطر الاستثمارية، دار الراية، عمان، 2009.
3. قاسم ناجي حمدي، أسس إعداد دراسات الجدوى وتقييم المشروعات، الجزء الثاني، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2008.
4. كاظم جاسم العيساوي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دراسة المناهج للنشر والتوزيع، الأردن 2002 .
5. محمد ذياب، دراسات الجدوى الاقتصادية و الاجتماعية للمشاريع الطبعة الأولى دار المنهل البناني، بيروت، 2007.
6. محمد شوقي بشادي، الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية، دار الثقافة العربية، القاهرة، 1991-1992.
7. يحيى عبد الغاني أبو الفتوح، أسس و إجراءات دراسة جدوى المشروعات، الدار الجامعية للنشر، مصر، 2003

المذكرات :

1. برحومة عبد الحميد، محددات الاستثمار وأدوات مراقبتها (اعداد نموذج قياس لاستثمار بالجزائر للفترة 1994-2004)، أطروحة لنيل شهادة دكتوراة دولة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2006-2007
2. حكيم بن حسان، دراسة الجدوى ومعايير تقييم المشاريع الاستثمارية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، فرع ادارة أعمال، جامعة الجزائر 2005
3. سلمى فاطمة الزهراء، قائمة التدفقات النقدية كأداة للتخطيط المالي في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماستر أكاديمي، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، قسم علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة السنة اجماعية 2011/2012.

4. شريف كاولة، معايير تقييم المشاريع الإستثمارية في البنوك التجارية ، مذكرة ماستر أكاديمي، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، قسم علوم إقتصادية، تخصص مالية وبنوك، السنة الجامعية 2013.
5. عبد الرؤوف مزار ، دور دراسات الجدوى الاقتصادية في تحقيق كفاءة المشروعات الصناعية، مذكرة ماستر ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة 2011.

المقالات :

1. بالريش السعيد ، بشكر إلهام، بن علي سمية، نماذج تقييم البدائل الاستثمارية بين النظرية و التطبيق، ورقة بحثية مقدمة في المنتدى الدولي حول :صنع القرار في المؤسسة، جامعة المسيلة، 14-15 أفريل 2009.

ثانيا :قائمة المراجع باللغة الأجنبية :

Livres :

1. Georges LEGROS, Mini manuel de finance d'entreprise (cours+exos), Dounod, Paris, 2010.
2. Pascal BARANETO, George GREGORIO, DSCG2.Finance Manuel et Application, 2^é édition, Dunod, Paris, 2009.
3. Robert HOUDAYER, Evaluation Financière des Projet, édition Economica, Paris, 1999.

الملاحق

الملحق رقم (01): الميزانية المالية لشركة أكراسيد لسنة 2011

IMPRIME DESTINE AU CONTRIBUABLE

N.I.F

6 0 4 S

Désignation de l'entreprise : EURL AKRA-SUD

Activité : LOCATION DES ENGINES

Adresse : CITE BENI THOUR OUARGLA

Exercice Clos Le : 31/12/2011

شركة أكراسيد
مقرها: بنى ثور
الجزيرة رقم: 10
أفريل 2012

BILAN (ACTIF)

Série G, n° 2 (2010)

ACTIF	N			N - 1
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif	0.00	0.00	0.00	0.00
Immobilisations incorporelles	0.00	0.00	0.00	0.00
Immobilisations corporelles				
Terrains	0.00	0.00	0.00	0.00
Batiments	0.00	0.00	0.00	0.00
Autres immobilisations corporelles	9 750 000.00	4 058 333.33	5 691 666.67	7 641 666.67
Immobilisation en concession	0.00	0.00	0.00	0.00
Immobilisations en cours	0.00	0.00	0.00	0.00
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence	0.00	0.00	0.00	0.00
Autres participations et créances rattachées	0.00	0.00	0.00	0.00
Autres titres immobilisés	0.00	0.00	0.00	0.00
Prets et autres actifs financiers non courants	0.00	0.00	0.00	0.00
Impôts différés actif	0.00	0.00	0.00	0.00
TOTAL ACTIF NON COURANT	9 750 000.00	4 058 333.33	5 691 666.67	7 641 666.67
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	639 542.89	0.00	639 542.89	526 811.30
Créances et emplois assimilés				
Clients	997 500.00	0.00	997 500.00	525 000.00
Autres débiteurs	0.00	0.00	0.00	0.00
Impôts et assimilés	1 236 893.06	0.00	1 236 893.06	572 257.26
Autres créances et emplois assimilés	0.00	0.00	0.00	0.00
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	0.00	0.00	0.00	0.00
Trésorerie	5 306 436.52	0.00	5 306 436.52	2 192 087.25
TOTAL ACTIF COURANT	8 180 372.47	0.00	8 180 372.47	3 816 155.81
TOTAL GENERAL ACTIF	17 930 372.47	4 058 333.33	13 872 039.14	11 457 822.48

IMPRIME DESTINE AU CONTRIBUABLE

N.I.F

6 0 4 S 0

Désignation de l'entreprise : EURL AKRA-SUD

Activité : LOCATION DES ENGINs

Adresse : CITE BENI THOUR OUARGLA

Exercice Clos Le : 31/12/2011

BILAN (PASSIF)

PASSIF	N	N - 1
CAPITAUX PROPRES :		
Capital émis	100 000.00	100 000.00
Capital non appelé	0.00	0.00
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	59 048.86	0.00
Ecart de réévaluation	0.00	0.00
Ecart d'équivalence (1)	0.00	0.00
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	521 298.75	990 081.51
Autres capitaux propres - Report à nouveau	77 679.97	-853 352.68
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	758 027.58	236 728.83
PASSIFS NON-COURANTS :		
Emprunts et dettes financières	0.00	0.00
Impôts (différés et provisionnés)	0.00	0.00
Autres dettes non courantes	0.00	0.00
Provisions et produits constatés d'avance	0.00	0.00
TOTAL II	0.00	0.00
PASSIFS COURANTS :		
Fournisseurs et comptes rattachés	3 938 780.98	1 954 199.05
Impôts	36 400.00	117 570.00
Autres dettes	9 138 830.58	9 149 324.60
Trésorerie Passif	0.00	0.00
TOTAL III	13 114 011.56	11 221 093.65
TOTAL PASSIF (I+II+III)	13 872 039.14	11 457 822.48

(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

الملحق رقم (02): جدول حسابات النتائج لسنة 2011

IMPRIME DESTINE AU CONTRIBUABLE

N.I.F

[REDACTED]

6 0 4 S 0

Désignation de l'entreprise : EURL AKRA-SUD
 Activité : LOCATION DES ENGINs
 Adresse : CITE BENI THOUR OUARGLA

Exercice du : 01/01/2011 au 31/12/2011

مجلس القضاة
 المحكمة التجارية
 رقم 10
 تاريخ 2012

COMPTE DE RESULTAT

Rubriques	N		N - 1		
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	
Ventes de marchandises	0.00	0.00	0.00	0.00	
Production vendue	Produits fabriqués	0.00	0.00	0.00	
	Préstations de services	0.00	6 825 000.00	0.00	6 403 500.00
	Vente de travaux	0.00	0.00	0.00	0.00
Produits annexes	0.00	0.00	0.00	0.00	
Rabais, remises, ristournes accordées	0.00	0.00	0.00	0.00	
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes	0.00	6 825 000.00	0.00	6 403 500.00	
Production stockée ou déstockée	0.00	0.00	0.00	0.00	
Production immobilisée	0.00	0.00	0.00	0.00	
Subventions d'exploitation	0.00	0.00	0.00	0.00	
I - Production de l'exercice	0.00	6 825 000.00	0.00	6 403 500.00	
Achats de marchandises vendues	0.00	0.00	0.00	0.00	
Matières premières	1 996 030.34	0.00	280 000.00	0.00	
Autres approvisionnements	0.00	0.00	1 800.00	0.00	
Variations des stocks	0.00	0.00	0.00	0.00	
Achats d'études et de prestations de services	0.00	0.00	0.00	0.00	
Autres consommations	0.00	0.00	0.00	0.00	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats	0.00	0.00	0.00	0.00	
Services Exterieurs	Sous-traitance générale	0.00	0.00	0.00	
	Locations	1 745 024.80	0.00	2 513 000.00	0.00
	Entretien, réparations et maintenance	238 499.10	0.00	152 800.00	0.00
	Primes d'assurances	42 832.69	0.00	177 334.03	0.00
	Personnel extérieur à l'entreprise	0.00	0.00	0.00	0.00
	Rémunérations d'intermédiaires et honoraires	0.00	0.00	0.00	0.00
	Publicité	0.00	0.00	0.00	0.00
Autres Services	3 861.00	0.00	7 502.78	0.00	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services xterieurs	0.00	0.00	0.00	0.00	
II - Consommations de l'exercice	4 026 247.93	0.00	3 132 436.81	0.00	
III - Valeur ajoutée d'exploitation (I - II)	0.00	2 798 752.07	0.00	3 271 063.19	
Charges de personnel	285 862.50	0.00	312 228.00	0.00	
Impots et taxes et versement assimilés	18 051.52	0.00	143 753.68	0.00	
IV - Exédent brut d'exploitation	0.00	2 494 838.05	0.00	2 815 081.51	

IMPRIME DESTINE AU CONTRIBUABLE

N.I.F

[REDACTED]

6 0 4 S 0

Désignation de l'entreprise : EURL AKRA-SUD

Activité : LOCATION DES ENGINs

Adresse : CITE BENI THOUR OUARGLA

Autres produits opérationnels	0.00	0.00	0.00	0.00
Autres charges opérationnels	23 539.30	0.00	0.00	0.00
Dotations aux amortissements	1 950 000.00	0.00	1 825 000.00	0.00
Provision	0.00	0.00	0.00	0.00
Pertes de valeur	0.00	0.00	0.00	0.00
Reprise sur pertes de valeur et provisions	0.00	0.00	0.00	0.00
V - Résultat opérationnel	0.00	521 298.75	0.00	990 081.51
Produits financiers	0.00	0.00	0.00	0.00
Charges financiers	0.00	0.00	0.00	0.00
VI - Résultat financier	0.00	0.00	0.00	0.00
VII - Résultat ordinaire (V + VI)	0.00	521 298.75	0.00	990 081.51
Eléments extraordinaires (produits) (*)	0.00	0.00	0.00	0.00
Eléments extraordinaires (charges) (*)	0.00	0.00	0.00	0.00
VIII - Résultat extraordinaire	0.00	0.00	0.00	0.00
Impôts exigibles sur résultats	0.00	0.00	0.00	0.00
Impôts différés (variations) sur résultats	0.00	0.00	0.00	0.00
IX - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	0.00	521 298.75	0.00	990 081.51

(*) A détailler sur état annexe à joindre.

الملحق رقم (03): الميزانية المالية لشركة أكراسيد لسنة 2012

*PRIME DESTINE AU CONTRIBUABLE

N.I.F

6 0 4 S

Désignation de l'entreprise : EURL AKRA-SUD

Activité : LOCATION DES ENGINES

Adresse : CITE BENI THOUR OUARGLA

Exercice Clos Le : 31/12/2012

BILAN (ACTIF)

Série G, n° 2 (2010)

ACTIF	N			N - 1
	Montants Bruts	Amortissements, provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif	0.00	0.00	0.00	0.00
Immobilisations incorporelles	0.00	0.00	0.00	0.00
Immobilisations corporelles				
Terrains	0.00	0.00	0.00	0.00
Batiments	0.00	0.00	0.00	0.00
Autres immobilisations corporelles	9 750 000.00	6 008 333.33	3 741 666.67	5 691 666.67
Immobilisation en concession	0.00	0.00	0.00	0.00
Immobilisations en cours	0.00	0.00	0.00	0.00
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence	0.00	0.00	0.00	0.00
Autres participations et créances rattachées	0.00	0.00	0.00	0.00
Autres titres immobilisés	0.00	0.00	0.00	0.00
Prêts et autres actifs financiers non courants	0.00	0.00	0.00	0.00
Impôts différés actif	0.00	0.00	0.00	0.00
TOTAL ACTIF NON COURANT	9 750 000.00	6 008 333.33	3 741 666.67	5 691 666.67
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	0.00	0.00	0.00	639 542.89
Créances et emplois assimilés				
Clients	7 875 000.00	0.00	7 875 000.00	7 350 000.00
Autres débiteurs	0.00	0.00	0.00	0.00
Impôts et assimilés	1 413 655.57	0.00	1 413 655.57	1 236 893.06
Autres créances et emplois assimilés	0.00	0.00	0.00	0.00
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	0.00	0.00	0.00	0.00
Trésorerie	1 335 601.03	0.00	1 335 601.03	-1 046 063.48
TOTAL ACTIF COURANT	10 024 256.60	0.00	10 624 256.60	8 180 372.47
TOTAL GENERAL ACTIF	20 374 256.60	6 008 333.33	14 365 923.27	13 872 039.14

IMPRIME DESTINE AU CONTRIBUABLE

N.I.F

6 0 4 S 0

Désignation de l'entreprise : EURL AKRA-SUD

Activité : LOCATION DES ENGINs

Adresse : CITE BENI THOUR OUARGLA

Exercice Clos Le : 31/12/2012

BILAN (PASSIF)

PASSIF	N	N - 1
CAPITAUX PROPRES :		
Capital émis	100 000.00	100 000.00
Capital non appelé	0.00	0.00
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	59 048.86	59 048.86
Ecart de réévaluation	0.00	0.00
Ecart d'équivalence (1)	0.00	0.00
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	358 370.39	521 298.75
Autres capitaux propres - Report à nouveau	598 978.72	77 679.97
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	1 116 397.97	758 027.58
PASSIFS NON-COURANTS :		
Emprunts et dettes financières	0.00	0.00
Impôts (différés et provisionnés)	0.00	0.00
Autres dettes non courantes	0.00	0.00
Provisions et produits constatés d'avance	0.00	0.00
TOTAL II	0.00	0.00
PASSIFS COURANTS :		
Fournisseurs et comptes rattachés	4 005 941.82	3 938 780.98
Impôts	37 196.95	36 400.00
Autres dettes	9 206 386.53	9 138 830.58
Trésorerie Passif	0.00	0.00
TOTAL III	13 249 525.30	13 114 011.56
TOTAL PASSIF (I + II + III)	14 365 923.27	13 872 039.14

(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

الملحق رقم (04): جدول حسابات النتائج لسنة 2012

IMPRIME DESTINE AU CONTRIBUABLE

N.I.F

6 0 4 5 0

Désignation de l'entreprise : EURL AKRA-SUD

Activité : LOCATION DES ENGINs

Adresse : CITE BENI THOUR OUARGLA

Exercice du :

01/01/2012

au

31/12/2012

COMPTE DE RESULTAT

Rubriques	N		N-1		
	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	DEBIT (en Dinars)	CREDIT (en Dinars)	
Ventes de marchandises	0.00	0.00	0.00	0.00	
Production vendue	Produits fabriqués	0.00	0.00	0.00	
	Préstations de services	0.00	4 112 500.00	0.00	6 825 000.00
	Vente de travaux	0.00	0.00	0.00	0.00
Produits annexes	0.00	0.00	0.00	0.00	
Rabais, remises, ristournes accordées	0.00	0.00	0.00	0.00	
Chiffre d'affaires net des Rabais, remises, ristournes	0.00	4 112 500.00	0.00	6 825 000.00	
Production stockée ou déstockée	0.00	0.00	0.00	0.00	
Production immobilisée	0.00	0.00	0.00	0.00	
Subventions d'exploitation	0.00	0.00	0.00	0.00	
I - Production de l'exercice	0.00	4 112 500.00	0.00	6 825 000.00	
Achats de marchandises vendues	0.00	0.00	0.00	0.00	
Matières premières	978 218.35	0.00	1 996 030.34	0.00	
Autres approvisionnements	0.00	0.00	0.00	0.00	
Variations des stocks	0.00	0.00	0.00	0.00	
Achats d'études et de prestations de services	0.00	0.00	0.00	0.00	
Autres consommations	0.00	0.00	0.00	0.00	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur achats	0.00	0.00	0.00	0.00	
Services Extérieurs	Sous-traitance générale	0.00	0.00	0.00	
	Locations	450 000.00	0.00	1 745 024.80	0.00
	Entretien, réparations et maintenance	0.00	0.00	238 499.10	0.00
	Primes d'assurances	251 351.30	0.00	42 832.69	0.00
	Personnel extérieur à l'entreprise	0.00	0.00	0.00	0.00
	Rémunérations d'intermédiaires et honoraires	0.00	0.00	0.00	0.00
	Publicité	0.00	0.00	0.00	0.00
	Déplacements, missions et réceptions	0.00	0.00	0.00	0.00
Autres Services	4 538.00	0.00	3 861.00	0.00	
Rabais, remises, ristournes obtenus sur services extérieurs	0.00	0.00	0.00	0.00	
II - Consommations de l'exercice	1 684 107.65	0.00	4 026 247.93	0.00	
III - Valeur ajoutée d'exploitation (I - II)	0.00	2 428 392.35	0.00	2 798 752.07	
Charges de personnel	105 197.40	0.00	285 862.50	0.00	
Impôts et taxes et versement assimilés	14 314.56	0.00	18 051.52	0.00	
IV - Excédent brut d'exploitation	0.00	2 308 880.39	0.00	2 494 838.05	

Désignation de l'entreprise : EURL AKRA-SUD

Activité : LOCATION DES ENGINs

Adresse : CITE BENI THOUR OUARGLA

Autres produits opérationnels	0.00	0.00	0.00	0.00
Autres charges opérationnels	510.00	0.00	23 539.30	0.00
Dotations aux amortissements	1 950 000.00	0.00	1 950 000.00	0.00
Provision	0.00	0.00	0.00	0.00
Pertes de valeur	0.00	0.00	0.00	0.00
Reprise sur pertes de valeur et provisions	0.00	0.00	0.00	0.00
V - Résultat opérationnel	0.00	358 370.39	0.00	521 298.75
Produits financiers	0.00	0.00	0.00	0.00
Charges financiers	0.00	0.00	0.00	0.00
VI - Résultat financier	0.00	0.00	0.00	0.00
VII - Résultat ordinaire (V + VI)	0.00	358 370.39	0.00	521 298.75
Eléments extraordinaires (produits) (*)	0.00	0.00	0.00	0.00
Eléments extraordinaires (charges) (*)	0.00	0.00	0.00	0.00
VIII - Résultat extraordinaire	0.00	0.00	0.00	0.00
Impôts exigibles sur résultats	0.00	0.00	0.00	0.00
Impôts différés (variations) sur résultats	0.00	0.00	0.00	0.00
IX - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	0.00	358 370.39	0.00	521 298.75

(*) A détailler sur état annexe à joindre.

الملحق رقم (05) : الميزانية التقديرية لخمس سنوات

BILANS PREVISIONNELLES SUR CINQ ANS

ACTIFS		2013	2014	2015	2016	2017
ACTIF						
ACTIFS NON COURANTS						
Ecart d'acquisition-Goodwill (+) ou (-)		-				
Immobilisations incorporelles		-				
Immobilisations corporelles		-				
Terrains		-				
Bâtiments		-				
Autres immobilisations corporelles		17 191	12 022	8 885	5 615	3 335
Immobilisations en concession		-	-			
Immobilisations en cours		-				
Immobilisations Financières		-				
Titres mis en équivalents		-				
Autres participations et créances rattachées		-	-			
Autres titres mobilisés						
Prêts et autres actifs financiers non courants						
Impôts différés actif						
TOTAL ACTIF NON COURANT		17 191	12 202	8 888	5 615	3 335
ACTIFS COURANTS						
Stocks et encours		550	520	570	890	1 520
Créances et emplois assimilés		-				
Clients		4 200	2 900	6 571	12 845	30 532
Autres débiteurs		-				
Impôts et assimilés		-				
Autres créances et emplois assimilés		-	-			
Disponibilités et assimilés		-	-	-	-	-
Placements et autres actifs financiers courants						
Trésorerie		660	820	910	1 300	2 520
TOTAL ACTIF COURANT		3 610	4 240	8 051	2 673	3 457
TOTAL ACTIF		20 801	16 262	16 936	32 350	37 907

PASSIFS

PASSIF		2013	2014	2015	2016	2017
CAPITAUX PROPRES						
Capital émis(ou compte de l'exploitant)		100	100	100	100	100
Capital non appelé						
Primes & réserves (Réserves consolidées ⁽¹⁾)						
Ecart de réévaluation						
Ecart d'équivalence ⁽¹⁾						
Résultat net (Résultat net part du groupe ⁽¹⁾)		970	980	1 900	4 300	12 850
Autres capitaux propres - report à nouveau		870	1 860	3 890	7 159	20 134
Part de la société consolidante ⁽¹⁾						
Part des minoritaires ⁽¹⁾						
TOTAL I		1 848	2 754	5 734	12 659	32 037
PASSIFS NON-COURANTS:						
Emprunts et dettes financières		5 200	3 900	2 600	1 300	0
Impôts (différés et provisions)		980	340	540	420	390
Autres dettes non courantes						
Provisions et produits comptabilisés d'avance						
TOTAL II		6 180	4 240	3 140	1 720	390
PASSIFS COURANTS:						
Fournisseurs et comptes rattachés		9 560	7 245	5 018	2 905	910
Impôts		1 440	1 590	1 720	1 890	2 002
Autres dettes		1 200	1 309	1 438	1 560	1 600
Trésorerie Passif						
TOTAL III		12 200	10 144	8 176	6 355	4 512
TOTAL PASSIF		20 410	17 614	17 296	19 704	37 966

الملحق رقم (06): جدول حسابات النتائج التقديري لخمس سنوات

PREVISIONS FINANCIERES DU PROJET

	EN KDA				
	2013	2014	2015	2016	2017
- PRODUCTION VENDU	10 008	1 5006	21 251	33 721	52 600
- PRESTATIONS FOURNIES	-6 621	-11 610	-17 810	-26 330	-38 710
- M. F CONSOMMEES	-9	-8	-7	-6	-5
- SERVICES					
<u>A / VALEUR AJOUTEE</u>	<u>3 628</u>	<u>3 902</u>	<u>4 802</u>	<u>8 030</u>	<u>14 095</u>
- FRAIS DE PERSONNEL	-530	-560	-569	-580	-888
- IMPOTS et TAXES					
- FRAIS FINANCIERS					
- FRAIS DIVERS					
<u>B / DOTATION AUX AMORTS et PROVS</u>	<u>-2 220</u>	<u>-2 220</u>	<u>-2 220</u>	<u>-2 220</u>	<u>-2 220</u>
<u>C / TOTAL DES CHARGES</u>	<u>-2 553</u>	<u>-2 760</u>	<u>-2 769</u>	<u>-2 780</u>	<u>-3 088</u>
<u>(A - C) RESULTATS D'EXPLOITATION</u>	<u>952</u>	<u>970</u>	<u>1 956</u>	<u>4 850</u>	<u>12 083</u>
IMPOTS SUR BENEFICES					
<u>D / RESULTATS NETS</u>	<u>952</u>	<u>970</u>	<u>1 956</u>	<u>4 850</u>	<u>12 083</u>
<u>(B + D) CASH - FLOW NETS</u>	<u>3 152</u>	<u>3 170</u>	<u>4 152</u>	<u>7 050</u>	<u>14 238</u>
<u>CASH - FLOW CUMULES</u>	<u>3 152</u>	<u>6 322</u>	<u>10 474</u>	<u>17 524</u>	<u>31 762</u>

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
III	الإهداء
IV	شكر
V	الملخص
VI	قائمة المحتويات
VIII	قائمة الجداول
X	قائمة الملاحق
ب	مقدمة
01	الفصل الأول: الإطار النظري والدراسات السابقة
02	تمهيد
03	المبحث الأول: الإطار النظري و الدراسات السابقة
03	المطلب الأول: تقييم المشاريع الاستثمارية
03	الفرع الأول: مفهوم عملية تقييم المشروعات
03	الفرع الثاني أهمية التقييم المشروعات
04	الفرع الثالث: أهداف عملية تقييم المشروعات
05	المطلب الثاني: التدفقات النقدية المخصومة
05	الفرع الأول: مفهوم خصم التدفقات النقدية
06	الفرع الثاني اختيار معدل الخصم
07	المطلب الثالث: معايير تقييم التدفقات النقدية المخصومة
07	الفرع الأول: استخدام طرق خصم التدفقات النقدية في ظل فرضية التأكد التام
11	الفرع الثاني: المعايير المستعملة في التقييم في ظل المخاطرة و عدم التأكد
13	المبحث الثاني: الدراسات السابقة و تقييمها
13	المطلب الأول: الدراسات السابقة
15	المطلب الثاني: تقييم الدراسات السابقة
17	خلاصة الفصل
18	الفصل الثاني: الدراسة الميدانية
19	تمهيد
20	المبحث الأول: منهجية الدراسة
20	المطلب الأول: تقديم البنك الوطني الجزائري BNA
20	الفرع الأول: تعريف البنك الوطني الجزائري
21	الفرع الثاني: الهيكل التنظيمي و أنواع القروض في البنك الوطني الجزائري BNA
21	المطلب الثاني: الطريقة و الادوات

21	الفرع الاول: الطريقة
22	الفرع الثاني: الادوات
22	المبحث الثاني: النتائج و المناقشة
22	المطلب الاول: نتائج الدراسة
31	المطلب الثاني: مناقشة النتائج
33	خلاصة الفصل
35	الخاتمة
39	قائمة المراجع
42	الملاحق
53	الفهرس

